

15  
J. Gerson



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO**

**FACULTAD DE CIENCIAS**

**"ANALISIS COMPARATIVO ENTRE  
TASAS EFECTIVAS DE INTERES Y TASAS  
REALES SOBRE INSTRUMENTOS  
DE INVERSION  
(PERIODO 1989 - 1992)"**

**T E S I S  
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE  
A C T U A R I O  
P R E S E N T A  
EDGAR FEDERICO CASTREJON ALVARADO**



MEXICO, D. F.



1994

**FACULTAD DE CIENCIAS  
SECCION ECONOMIA**

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**



## **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.

CIUDAD UNIVERSITARIA



UNIVERSIDAD NACIONAL  
AVENIDA DE  
MEXICO

FACULTAD DE CIENCIAS  
División de Estudios  
Profesionales  
Exp. Núm. 55

M. EN C. VIRGINIA ABRIN BATULE  
Jefe de la División de Estudios Profesionales  
Universidad Nacional Autónoma de México.  
P r e s e n t e .

Por medio de la presente, nos permitimos informar a Usted, que habiendo  
revisado el trabajo de tesis que realiz<sup>ó</sup> el pasante EDGAR  
FEDERICO CASTREJON ALVARADO  
con número de cuenta 8852606-5 con el título: "ANÁLISIS  
COMPARATIVO ENTRE TASAS EFECTIVAS DE INTERÉS Y TASAS REALES SOBRE  
INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN" (PERIODO 1989-1992)

Consideramos que reúne    los méritos necesarios para que pueda conti-  
nuar el trámite de su Examen Profesional para obtener el título de     
ACTUARIO .

GRADO NOMBRE Y APELLIDOS COMPLETOS

FIRMA

Act. AURORA VALDES MICHEL

Director de Tesis

Act. YOLANDA SILVIA CALIATO GARCIA

Act. SERGIO HUGO DELGADO ALONSO

Act. BENIGNA CUEVAS PINZON

Suplente

Act. HORTENCIA CANO GRANADOS

Suplente

Ciudad Universitaria, D.F., a de ABRIL de 1994

**Con todo mi amor a mis padres:**

**Agradeciéndoles la confianza, el amor, el estímulo y dedicación que me han brindado a lo largo de toda mi vida.**

**A mi hermana con todo el cariño:**

**Por haberme brindado todo su apoyo y cariño durante mi vida familiar y académica y por todos aquellos momentos felices.**

**A mi querida Universidad, y Profesores que contribuyeron a la culminación de mi carrera, así como del presente trabajo.**

**Mi más sincero agradecimiento a la Act.  
Aurora Valdes Michel por la gran ayuda  
y apoyo que me brindó durante la  
dirección de la presente tesis.**

# INDICE

	PAG.
INTRODUCCION	1
CAPITULO I ANTECEDENTES DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO.	
1.1 Sistema Financiero Colonial	3
1.2 Sistema Financiero Independiente	4
1.3 Sistema Financiero Durante el Periodo Independiente	9
1.4 Sistema Financiero Desde la Segunda Guerra Mundial Hasta 1976	12
1.5 Camino a la Nacionalización de la Banca	16
1.6 Periodo 1983-1988	20
1.7 Nuevo Plan Nacional de Desarrollo (1989-1994)	23
CAPITULO II ACTUAL MERCADO FINANCIERO.	
2.1 Composición del Sistema Financiero	28
2.1.1 Propósito y Funciones	28
2.1.2 Estructura	28
2.2 El Banco de México	30
2.3 Instituciones de Crédito	31
2.4 Comisión Nacional Bancaria	35
2.5 Instrumentos de Inversión	36
2.5.1 Mercado de Dinero	36
2.5.2 Mercado de Capitales	50
CAPITULO III DEFINICION Y CONCEPTOS TECNICOS PARA EL MANEJO DE TASAS.	
3.1 Tasas de Interés	57
3.2 Tasa Efectiva de Interés	57

3.3	Interés Compuesto	59	
3.4	Tasa Nominal	60	
3.5	Valor Presente	61	
3.6	Tasa Efectiva de Descuento	62	
3.7	Fuerza de Interés	63	
3.8	Tasa Real	64	
3.9	Tasas Equivalentes	65	
<b>CAPITULO</b>	<b>IV</b>	<b>ANÁLISIS COMPARATIVO ENTRE TASAS DE INTERES Y TASAS REALES SOBRE INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN (1989-1992).</b>	
4.1	Análisis Correspondiente a 1989	68	
4.2	Análisis Correspondiente a 1990	100	
4.3	Análisis Correspondiente a 1991	127	
4.4	Análisis Correspondiente a 1992	155	
<b>CONCLUSIONES.</b>		<b>185</b>	
<b>BIBLIOGRAFIA.</b>		<b>187</b>	

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

El presente trabajo tiene como objetivo principal analizar mediante el cálculo de la tasa real el deterioro causado por la inflación sobre las tasas nominales y efectivas de instrumentos de inversión.

Esta tesis consta de cuatro capítulos divididos en subcapítulos con lo cual se pretende lograr una claridad en la exposición y presentación del tema, así como también facilitar al lector una visión clara para abarcar el conjunto de los diferentes aspectos que se exponen.

Con la finalidad de obtener una mayor comprensión del comportamiento de la información analizada, se elaboraron las gráficas más representativas del tema propósito de este estudio.

El capítulo 1 constituye un relato de la historia de la banca en México. La evolución de instituciones bancarias constituye un testimonio vivo de nuestro país y de su desarrollo económico. El sistema bancario ha transitado de una situación inicial de fragmentación, escasez de instituciones y prácticas rudimentarias a las concepciones de nuestros días, en que aparece la banca múltiple, se atiende al fenómeno de la universalización de los servicios y se crean las agrupaciones financieras. La evolución del Banco es parte de un proceso más amplio cuyo protagonista es el sistema financiero en su conjunto. La historia que se describe en este capítulo, no es sólo una sucesión de disposiciones legales. En torno a ellas se han tramado muy diversos episodios y acciones que constituyen una versión viva de nuestra historia financiera.

El capítulo 2 analiza los objetivos, funciones y estructura orgánica del sistema financiero. Se presentan también las instituciones financieras con sus funciones, tales como el Banco de México en sus atribuciones regulatorias de la emisión monetaria y su circulación, del crédito, de la tasa de interés y del tipo de cambio del peso frente a divisas extranjeras. Se analizan también los tipos de instituciones de crédito así como las leyes que las regulan bajo la inspección y vigilancia de la Comisión Nacional Bancaria.

Dentro del mercado de dinero se analizan las características de los instrumentos de inversión, en cuanto a su definición, clasificación por su forma de colocación, por el grado de riesgo que asume el inversionista, valor nominal, plazo de redención, bursatilidad, forma de determinar el rendimiento, comisión del intermediario, intermediarios que los negocian, así como posibles adquirentes, clasificándolos en valores gubernamentales, bancarios y empresariales.

El capítulo 3 expone los conceptos en cuanto a definición y cálculo de tasa de interés, tasa efectiva de interés, interés compuesto, tasa nominal, tasa efectiva de descuento, fuerza de interés, tasa real y tasas equivalentes, con el objeto de hacer más comprensible el capítulo 4, ya que lo que se presenta en este capítulo son las bases principales utilizadas en los cálculos posteriores.

El capítulo 4 toma como base de estudio las tasas nominales mensuales, así como las tasas de inflación para el cálculo de las tasas nominales reales mensuales para el periodo 1989-1992 de los instrumentos más representativos.

Además se calcula sobre la tasa nominal mensual, la tasa efectiva mensual, así como la tasa efectiva real mensual correspondiente.

Se presenta además, una explicación del comportamiento de tasas y los motivos de dicho comportamiento en forma anual, y finalmente, se elaboran gráficas con el objeto de observar con mayor claridad el efecto inflacionario sobre la tasa nominal mediante el comparativo de la tasa nominal real contra la tasa nominal, y así como el comparativo entre tasa efectiva y tasa efectiva de inflación, lo cual permite observar el comportamiento del rendimiento.

## **CAPÍTULO I**

## ANTECEDENTES DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

### 1.1 SISTEMA FINANCIERO COLONIAL.

Durante el Período Prehispánico los aztecas aún utilizaban el trueque para realizar sus transacciones, así el pago en especie predominaba entre los artesanos y mercaderes y el pago en trabajo agrícola era fundamental, en lo referente al libre mercado se considera una fuerte participación del gobierno ya que éste controlaba los recursos fundamentales de la economía: tierra, trabajo, proceso productivo y redistribución de la riqueza. Los comerciantes realizaban transacciones internacionales principalmente por mandato del rey. Solo los mercados más importantes permanecían abiertos diariamente, los otros se celebraban cada cinco días y estaba prohibido realizar operaciones fuera de éstos. Entre las mercancías que se utilizaban en el trueque las de más valor eran el oro en polvo y plumas, o piezas de cobre en forma de T y ciertas piezas de estaño, con un valor menor se utilizaban las mantas llamadas quachtli o patolcuachtli y finalmente de poco valor era el cacao.

Dentro del Período Colonial se identifican tres épocas.

La primera época se distingue por el saqueo de América y el esclavismo de los indios.

La segunda época fué la de la depresión en Europa en la cual nace la hacienda y el peonaje con efectos latinfundistas hasta el siglo XX. Se establece fuertemente la compra de cargos públicos y la concepción patrimonialista de éstos, se consolida la fuerza política y económica de las corporaciones religiosas, comerciales y hacendarias. Nueva España deja de ser un monoexportador de oro y los hacendados blancos orientan la producción al autoconsumo desapareciendo al mismo tiempo la población indígena. El gobierno virreinal adquiere mucha fuerza, se corrompe con la venta forzosa de cargos públicos y no rinde cuentas al gobierno español. La fuerza económica y política descansa fundamentalmente en la Iglesia, actuando como prestamista. La otra fuente de financiamiento no oficial sobre todo a mineros, la constituían los comerciantes. De esta época nos ha quedado la corrupción capitalista, el sistema hacendario y la dependencia económica de materias primas.

La tercera etapa es aquella en la que los borbones fortalecen el control político y económico de la Nueva España, se disponen administradores públicos supliendo a los privados, que únicamente observan su beneficio personal medido en utilidades; en 1785 la Contaduría Pública comienza a utilizar la partida doble y también se incrementa la captación de impuestos para beneficio de España; se crean nuevos impuestos y nuevas formas de trabajo a través de las cuales se reúnen numerosos trabajadores bajo un mismo techo y no más

en su casa; los comerciantes pierden el poder político y económico y se fomenta la minería. El propósito de las reformas borbónicas se resume en controlar la colonia para beneficiar a España.

Dentro de este contexto de fortalecimiento del sistema de control y crecimiento de la colonia, el gobierno español se vió en la necesidad de crear instituciones de crédito para substituir a la Iglesia y restar importancia a los comerciantes. La primera institución de crédito prendario creada fué el Monte de Piedad de Animas (antecesor del Nacional Monte de Piedad), fundada por Pedro Romero de Terreros a través de la Real Cédula del 2 de junio de 1774 en 1775, sus primeras operaciones consistieron en préstamos prendarios, custodia de depósitos confidenciales y la admisión de secuestros o depósitos judiciales y de otras autoridades. Realizaba la venta pública en almoneda de las prendas no rescatadas y en 1879 operó como institución de emisión hasta 1887.

En 1782 se fundó por Real Cédula del 2 de junio de 1782 el Banco Nacional de San Carlos, ramificación del mismo en España, creada por Carlos III Rey Borbón. Este banco fué destinado a fomentar el comercio en general y de la metrópoli en particular y su vida fué corta.

Dentro de la política de fomento a la Minería, los mineros fueron dotados de un Consulado, un Tribunal y un Colegio de Minería. Una de las obras importantes del Tribunal de Minería fué la creación del Banco de Avío de Minas en 1784, primer banco refaccionario en América. A los dos años de operar el Virrey suspendió sus actividades, ya que de 1.25 millones de pesos prestados a 21 empresas, sólo había recuperado 500 mil pesos. Posteriormente volvió a operar pero más en beneficio de la corona.

Tal vez la principal importancia de este banco fué ser antecesor del primer banco del México independiente, el Banco de Avío.

## 1.2 SISTEMA FINANCIERO INDEPENDIENTE.

En 1830 se estableció el Banco de Avío, el cual fué un banco de promoción industrial pudiendo promover industrias por su cuenta, dejando de operar en 1842.

Posteriormente, mediante la Ley del 17 de enero de 1837 se creó el Banco de Amortización de la Moneda de Cobre, para retirar de la circulación las monedas de cobre que eran excesivas y se prestaban a falsificaciones dejando únicamente en circulación monedas de oro y plata. El 6 de diciembre de 1841, mediante decreto, cesó sus funciones este banco.

El 27 de abril de 1864 abordó del vapor Conway, procedente de Gran Bretaña, arriban a territorio mexicano Guillermo Newbold y Roberto Geddes, futuros fundadores del Banco de Londres y Mexico, viniendo con la comisión de establecer oficinas de la institución a la cual representaban (una sociedad inglesa de descuento, depósito y

emisión fundada el 15 de febrero de aquel mismo año con el mismo nombre de Bank of Mexico Limited) para operar en la nación que, dominada por los conservadores era gobernada por un príncipe católico: el Archiduque Fernando Maximiliano de Austria.

La desamortización de los bienes del clero que se realizó en 1859 había dejado sin explorar el 70 u 80% de las riquezas mineras, agrícolas y ganaderas que poseía la Iglesia. Así, el potencial que no había podido ser aprovechado por la Guerra de Reforma, aunado al estado de conflagración civil que vivía Estados Unidos y la bonanza propiciada por la Revolución Industrial en el viejo continente, habían creado un terreno muy favorable para que las empresas extranjeras dieran un impulso a sus motivaciones capitalistas en territorio mexicano. Una de ellas era la representada por Guillermo Newbold y Roberto Geddes.

La Ciudad de México se encontraba ocupada por las fuerzas francesas, sostén de los conservadores. Así sin ninguna autorización oficial, los agentes del London Bank of Mexico and South America inicaban su misión.

El 2 de enero de ese mismo año, un grupo de banqueros franco ingleses, cuyo representante en México era Michel Heine, habían obtenido un privilegio exclusivo para establecer una sociedad de descuento, circulación y depósito que fue denominada "Banco de México". La autorización había sido concedida por el General Juan Nepomuceno Almonte, titular de la regencia del imperio. El Banco de México se fundaría con un capital de 10 millones de pesos. Entre otras funciones realizaría las operaciones correspondientes a la Tesorería del Gobierno y tendría la exclusividad en la emisión de billetes al portador. Además, la Regencia del Imperio se comprometía a no conceder este privilegio a ninguna otra institución.

El 22 de junio de 1864 Guillermo Newbold matriculó su empresa en el libro de registros de comercio del Tribunal Mercantil de la ciudad, amparado por el Código de Comercio de 1824. Con este acto, los agentes se ceñían a la legislación, que no contemplaba actividades específicamente bancarias, pero que otorgaba un marco legal al amparo del cual la institución naciente podía operar.

Finalmente Newbold inaugura el banco el primero de agosto de 1864 para ello publicó un anuncio de apertura. Ese día a las nueve en punto, un gran número de personas se dieron cita en las oficinas del banco; sobresalían comerciantes, industriales, cambistas y corredores movidos por la curiosidad de conocer las instalaciones del primer banco instalado como tal en la capital del país y, además la primera sucursal de un banco extranjero en tierras mexicanas. Newbold, que era el gerente, y Geddes que fungía como contador, fueron calurosamente felicitados por la concurrencia.

Pocos meses después, el Banco inaugura tres nuevas agencias en el interior de la República (Puebla, Colima y Durango) con lo cual ya contaba con 10 oficinas y constituía el primer sistema de agencias bancarias en México. Al mismo tiempo, el Banco poseía dos sucursales

fuera del país: una en la Habana y otra en la Columbia Británica hoy Canadá.

El carácter pionero del Banco de Londres queda manifiesto en esta época por dos hechos: haber sido la primera institución que introdujo el uso de cheques y el haberse constituido en emisora de moneda.

Al siguiente año, el 13 de febrero de 1865, con enorme cautela el Banco de Londres, México y Sudamérica decidió convertirse en emisor de billetes y puso en circulación 1,400 unidades con un valor de 5 pesos cada una, con ésto fué el primer Banco emisor privado de América.

El 15 de julio de 1867 entra triunfante Benito Juárez a la Ciudad de México y con la decisión de terminar con las leyes dictadas durante el Imperio, al amparo de las cuales se había creado el Banco de Londres, México y Sudamérica. Pero transcurrido un mes el 20 de agosto de 1867 tras haberse enterado de la meritoria labor del banco, Juárez revalidó ciertas determinaciones legales del Imperio y el Banco de Londres pudo continuar sus operaciones.

En 1875 cuando el futuro Secretario de Hacienda de Porfirio Díaz, Manuel Dublán (entonces legislador en el Congreso de la Unión) elaboró el primer proyecto de Ley para el funcionamiento de las instituciones crediticias, el antecedente más antiguo de la legislación bancaria mexicana, que rectificaba la libertad de empresa.

El 25 de noviembre de 1875 el Gobierno del Estado de Chihuahua haciendo uso de su soberanía, ya que no existía Ley Federal al respecto, autorizó la fundación del Banco de Santa Eulalia y lo facultó para emitir billetes reembolzables a la vista.

Tres años más tarde, en 1878, el Gobierno del Estado de Chihuahua autorizó que fuera fundada otra institución de emisión: el Banco Mexicano; y el 11 de septiembre de 1879 se autorizaba por decreto presidencial al Monte de Piedad para que funcionara como emisor, pues a cambio de los depósitos que recibía otorgaba certificados impresos reembolzables a la vista y al portador, es decir, billetes. El Monte de Piedad obtendría posteriormente una nueva autorización para emitir billetes hasta por 9 millones de pesos.

Lo anterior sirve para señalar como no se tenía mayor control sobre la creación de bancos, ni sobre la emisión de billetes.

En la década 1870-1879 los Estados Unidos de Norteamérica y otros países desmonetizaron la plata, afectando a México. El oro, como en fechas recientes los dólares, desaparecieron de la circulación y aun cuando México siguió teniendo como patrón el oro y la plata, de hecho solamente existió el último.

Al llegar la década de los ochenta, el panorama gubernamental había registrado sensibles cambios: Porfirio Díaz había sustituido por las armas en 1875 a Lerdo de Tejada y se había hecho elegir Presidente un año después. México vivía la primera etapa del porfiriato y se inauguraba un periodo de proliferación bancaria, acorde con la promoción de la modernidad industrial y financiera, que sólo se

consideraba posible con la afluencia de capital extranjero.

Para traer inversionistas europeos, el gobierno de México, a través de su representación diplomática en Francia se dedicó a realizar gestiones, en particular con el Banco Franco-Egipcio de París. Estas fructificaron el 16 de agosto de 1881, cuando, por una concesión federal a favor de Eduardo Noetzlin (representante del Banco Franco-Egipcio) fué establecido el Banco Nacional Mexicano con un capital de 8 millones de pesos, como institución de descuento, depósito, circulación y emisión. Al Banco Nacional Mexicano le fueron otorgadas facultades extraordinarias que serían de vital trascendencia para el Banco de Londres. La más significativa fué que el gobierno se comprometía con su creación a no recibir en sus oficinas los billetes de ningún otro establecimiento de crédito establecido o por establecer, ni papel moneda de ninguna clase, excepción de los billetes del Nacional Monte de Piedad. Los privilegios concedidos al Banco Nacional Mexicano representaban una etapa nueva en el desarrollo de la Banca Nacional, porque constituían una intervención del Estado como arbitro y regulador del comercio de bancos, que antes era una actividad sin cortapisas de ningún tipo.

El 18 de febrero de 1882, Eduardo L'Enfer representante de Intereses Comerciales Españoles, obtuvo autorización para fundar el Banco Mercantil Agrícola e Hipotecario, también con facultades de institución emisora; el 24 de abril de 1882 se autorizó a Eduardo Garay y Francisco P. Tavera para que fundaran el Banco Internacional e Hipotecario. También en ese año sin concesión federal, se creó el Banco Mercantil Mexicano y el Banco Hipotecario Mexicano, concesionado como su nombre lo indica, para otorgar créditos hipotecarios.

Después se otorgó una nueva concesión a Francisco Suárez para que estableciera el Banco de Empleados (antecedente del Banco Obrero, Fondos de Pensiones, etc.) cuyo capital sería aportado por empleados públicos, para otorgarles a ellos mismos los créditos. También tuvo autorización para emitir billetes.

Posteriormente el gobierno se percataba de que el Banco de Londres México y Sudamérica era la sucursal de un banco extranjero; que el Nacional Monte de Piedad era una casa de empeños con fines benéficos y no obstante autorizada para emitir billetes; que el Banco Nacional Mexicano era el único que poseía concesión de la Federación; que el Mercantil Mexicano funcionaba sin concesión federal; que el Banco Internacional e Hipotecario había sido facultado para ser entidad emisora y que los Bancos de Santa Eulalia, Mexicano y Minero Chihuahuense actuaban bajo concesión estatal. Por esta razón el 15 de abril de 1884 sería creado y promulgado el nuevo Código de Comercio. Por primera vez en la historia de México aparecía en ese código un capítulo para reglamentar el establecimiento, funcionamiento y operaciones básicas de los bancos, además, en un contexto internacional muy particular: en la Bolsa de Nueva York se vivía un crack y la crisis bancaria de Francia había provocado que en México se viviera un reflujo de capitales y escasez de circulante.

En 1884, México, gobernado por Manuel M. González fué testigo de la quiebra de varias empresas, del malestar en el comercio y de

interrupciones temporales del descuento bancario, que provocaron la alarma del público y la exigencia de reembolso de los billetes emitidos. El Monte de Piedad era incapaz de cubrir sus emisiones, las finanzas pública cayeron en grave crisis, la Secretaría de Hacienda ostentaba un déficit de 23 millones de pesos. Presionado por este estado de emergencia económica y urgido de fondos, el gobierno coaccionó para que se fusionaran el Banco Mercantil Agrícola e Hipotecario con el Banco Nacional Mexicano y formaran el Banco Nacional de México (BANAMEX), creado el 15 de mayo de ese año, simultáneamente se promulgó un nuevo Código de Comercio que beneficiaba al Banco Nacional de México.

El nuevo Código prohibía las operaciones de bancos extranjeros en el país y otorgaba la concesión exclusiva para emitir billetes al Banco Nacional de México. El 20 de enero de 1885 el Consejo de Administración del Banco Nacional informaba al Gerente del Banco de Londres que a partir del día siguiente no recibiría sus billetes por ser ilegales. El asunto duraría dos años más constituyendo el debate legislativo y político más polémico del porfiriato.

El debate terminó con una transacción conciliadora. El Banco de Londres México y Sudamérica desistió de su amparo y se le permitió comprar la concesión emisora del Banco de Empleados.

En 1889 mediante un decreto, se facultaba al ejecutivo a encontrar el establecimiento de instituciones de crédito que sean convenientes para fomentar el comercio, la agricultura y la minería. Finalmente al término de la década, el 15 de septiembre de 1889, fue promulgado un nuevo Código de Comercio que invalidaba el anterior y sujetaba el establecimiento de nuevos bancos a la autorización de Hacienda y el Congreso, pero que en la práctica fungió como cláusula de escape, pues permitió una gran libertad bancaria así como el establecimiento de nuevos bancos en el país. Posteriormente el 19 de marzo de 1897 se expide la Ley General de Instituciones de Crédito. Esta Ley impuso limitaciones a los bancos en cuanto a reservas, facultades para emitir billetes y la apertura de sucursales, además cabe mencionar la clasificación que hacía de las instituciones de crédito:

- 1.- Bancos de emisión (comerciales)
- 2.- Bancos hipotecarios (créditos a largo plazo)
- 3.- Bancos refaccionarios (crédito a mediano plazo para agricultura, ganadería e industria manufacturera).
- 4.- Almacenes generales de depósito.

El 21 de octubre de 1895 fué inaugurada la Bolsa de México, S.A., de vida efímera y que tuvo su origen en las operaciones con valores que se realizaban en 1880 en la Compañía Mexicana de Gas.

Para culminar con el período independiente hasta el porfiriato, en 1905 se cambió el patrón bimetalico al patrón oro suspendiendose la libre acuñación de monedas de plata, teniendo que enfrentar a pesar de todas las reformas, la crisis financiera de 1907. Esta crisis debida a la baja en los precios de las materias primas de exportación dió lugar a numerosas quiebras y críticas al sistema bancario mexicano.

### 1.3 SISTEMA FINANCIERO DURANTE EL PERIODO REVOLUCIONARIO.

El periodo que va de 1910 a 1913 es significativo en varios aspectos. En el sur Emiliano Zapata se había levantado en armas contra Madero, y a raíz de la decena trágica de febrero de 1913, que había conducido al asesinato del presidente Madero y el presidente Pino Suárez, había usurpado el poder el general Victoriano Huerta provocando el movimiento constitucionalista liderado por Venustiano Carranza. Desde finales de 1912 se suscitó un estado de alarma en la capital mexicana a raíz de las noticias que se difundieron por la crítica situación en la que se hallaban la Compañía Bancaria de Fomento y el Banco Central Mexicano.

A finales de octubre de 1913 se esparció el rumor de que el General Victoriano Huerta decretaría un impuesto de guerra del 15% sobre los depósitos bancarios, el resultado fué un run bancario que afectó con mayor intensidad a las instituciones que gozaban de mayor confianza por parte de sus clientes. La situación empeoraría cuando los decretos de Victoriano Huerta para impedir la fuga de monedas de oro y plata agravaron el cambio internacional y provocaron una violenta retracción en la circulación de estas monedas.

El 27 de enero, Huerta publicó un decreto en el cual daba a conocer una lista de bancos de emisión cuyos billetes serían de curso legal obligatorio y que podrían disminuir sus encajes metálicos del 50 al 33%. Las instituciones de crédito estaban rodeadas de peligros pero su mayor peligro era el propio Victoriano Huerta, que exigió a los bancos la compra de bonos del Tesoro Federal Mexicano por un monto cercano a los 50 millones de pesos. Dentro de las cuotas asignadas a los diversos bancos, la distribución mayor fué para el Banco Nacional de México por 4.5 millones de pesos. El empréstito produjo un grave debilitamiento de las reservas metálicas para la redención de los billetes y agravamiento del desequilibrio bancario.

En 1914 con la llegada de Venustiano Carranza al poder y contradiciendo una declaración previa en la cual dijo que no se reconocerían las emisiones hechas por Huerta, los bancos volvieron a abrir, pero en una situación muy precaria.

El 17 de septiembre de 1916 se suscitó otro golpe que afectaría a las instituciones crediticias; en la prensa nacional se publicó un decreto del ejecutivo que declaraba anticonstitucionales las concesiones bancarias y abrogaba las leyes que les habían dado autorización, a los bancos emisores se les concedía un plazo de sesenta días para incrementar sus reservas metálicas hasta cubrir el total de los billetes que estaban en circulación. El mismo decreto autorizaba a la Secretaría de Hacienda a designar consejos de incautación para cada banco. El 14 de diciembre Venustiano Carranza decretó la liquidación de los bancos que habían cumplido con el decreto del 15 de septiembre.

En el panorama internacional resaltaban algunos hechos: el gobierno de México recibía el telegrama Zimmerman, que lo invitaba a establecer una alianza con Alemania dentro de la primera guerra

mundial; las tropas Estadounidenses que habían ingresado en territorio nacional en busca de Francisco Villa lo abandonaban habiendo fracasado; y en lo económico se reanudaba la exportación de petróleo y productos mineros, pero México estaba demasiado enfrascado en sus conflictos internos, que tenían una incidencia directa con su economía y dentro de ella, con las instituciones bancarias.

Tras el asesinato de Carranza y el ascenso al poder de Adolfo Huerta la situación comenzó a cambiar, pues en junio 1920 el secretario de Hacienda declaraba que el gobierno provisional del sonorense tenía intenciones de llegar a un acuerdo para que las instituciones de crédito fuesen devueltas a sus respectivos Consejos de administración.

El 31 de enero de 1921, por un decreto del Presidente Alvaro Obregón, quien había asumido la primera Magistratura en 1920, los bancos que en 1916 habían sido declarados en liquidación, recuperaron su personalidad Jurídica y fueron devueltos a su representantes legítimos. El decreto establecía una clasificación de los bancos en tres categorías A, B, y C. En la primera figuraban los establecimientos cuyo activo excedía al pasivo en una proporción cuando menos del 10%; en la segunda aquellos cuyo activo excedía al pasivo en una proporción menor del mismo porcentaje, y en la tercera aquellos cuyo activo no era suficiente para cubrir su pasivo.

Durante el año de 1923, los circulantes de la banca mexicana habían cambiado, arroja un saldo novedoso en cuanto a la diversificación de bancos en el país. En principio empiezan a instalarse en México sucursales de bancos extranjeros. Tras la debacle económica causada por trece años de revolución armada, el Gobierno estaba obligado a una política que reactivaría su economía, y para esto era urgente el crédito interno. A fines de ese año, el Secretario de Hacienda del Régimen Obregonista, Alberto J. Pani, convocó a una convención bancaria para escuchar opiniones acerca del Banco Unico de Emisión y la reforma bancaria.

Además 1924 iba a tener como corolario para el desarrollo bancario nacional un hecho de enorme trascendencia: el 2 de diciembre fue promulgada la nueva Ley General de Instituciones de Crédito y Establecimientos Bancarios, que abrogó la del 19 de marzo de 1897. Esta ley fue redactada entre el Gobierno y la banca mexicana y reordenó el sistema bancario.

Así dió principio el año de 1925, bajo el marco de la nueva Ley que puso fin al caos del sistema bancario y constituyó el antecedente del nacimiento del "Banco de México", que tuvo lugar el 28 de agosto de 1925. Dicha institución quedó constituida legalmente con un capital de 100 millones de pesos-oro.

Como un dato singular, el Banco de México inauguró sus oficinas en el edificio principal del Banco de Londres y México. Simultáneamente, fué creado el Centro Bancario de Monterrey, entró en vigor la Ley del Impuesto Sobre la Renta y se reanudó el servicio de la deuda externa.

En 1926 se fundó el Banco Nacional de Crédito Agrícola, en 1928 se creó la Asociación de Banqueros de México, A.C. y la Comisión Nacional Bancaria (que después fué la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros).

En 1931 fué promulgada la Ley Calles, llamada así porque era Calles quien estaba al frente del Banco de México que desmonetizó el oro (momento en que el oro deja de circular como moneda). El pánico causado por esta medida duró para el Banco Nacional 3 días, durante los cuales los cuentahabientes retiraron entre 1.5 y 2 millones de pesos diarios; como disponía la Ley, el 30% de los depósitos se devolvió en oro y el resto en plata. La aplicación de la Ley Calles provocó pánico bancario y la bancarota de algunas instituciones; además hizo descender el valor de las exportaciones, de 500 millones de pesos logrados en 1927 a 400 millones en 1931, y produjo el inicio de la circulación voluntaria de los billetes del Banco de México.

La economía Mexicana intentaba ser aliviada mediante reformas a la Ley Monetaria, a la Ley General de Instituciones de Crédito y a la referente al Banco de México, que lo transformó en verdadero banco central.

Con la reforma de la Ley de Instituciones de Crédito, se abrogó la de 1926, de la cual sólo se conservaron algunos términos. Esto se complementó con la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, una nueva acuñación que aumentó el circulante y nuevas funciones para el Banco de México. Estas medidas permitieron sortear la crisis y dieron inicio a una nueva etapa del desarrollo mexicano. La nueva Ley suprimió los establecimientos bancarios y clasificó a las instituciones en dos categorías: Instituciones Nacionales constituidas con intervención del Estado Federal y sociedades mexicanas que tendrían como objetivo exclusivo las operaciones activas de crédito y algunas operaciones pasivas fijadas por la Ley.

En 1933 la Bolsa de Valores de México, S.C.L. se transformó en Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V. y en que también se creó el Banco Nacional Hipotecario Urbano y de Obras Públicas.

El 27 de abril de 1935 se prescribió la circulación obligatoria de los billetes emitidos por el Banco de México, dotados de poder liberatorio ilimitado. Con ello, el circulante que él emitiera sería la única moneda que debería existir en México y se transformaba de título de crédito en moneda nacional. A partir de ese momento el Banco de México tenía el control y la responsabilidad plena de la circulación del dinero en el país y se volvía el banco de bancos: un banco central. Desde ese momento se abandonó en México el sistema bimetalista de garantizar los billetes y la moneda fué fiduciaria.

Fué durante el régimen de Lázaro Cárdenas, caracterizado por vigorosos programas agrícolas, de obras públicas y en general de crecimiento económico a largo plazo, que se crearon los siguientes bancos nacionales: Nacional Financiera en 1934, Banco Nacional de Crédito Ejidal en 1935 y el Banco Nacional de Comercio Exterior en 1937.

#### 1.4 SISTEMA FINANCIERO DESDE LA SEGUNDA GUERRA MUNDIAL HASTA 1976.

Al llegar 1938, el país vivió uno de los acontecimientos más importantes de su modernidad al tener lugar el 18 de marzo la expropiación petrolera, decretada por Lázaro Cárdenas, quien además decidió estimular la economía y decretó la exención de impuestos por 15 años a todas las industrias fundadas en esa época. Con el estallido de la Segunda Guerra Mundial los proyectos de desarrollo económico del país se beneficiaron, pues las naciones en lucha paralizaron sus exportaciones y empezó la demanda de recursos y materias primas de países como México: algunas de las exportaciones nacionales, muchas no tradicionales, crecieron para satisfacer la demanda de Estados Unidos.

Durante la Segunda Guerra Mundial el Sistema Bancario Mexicano concentró grandes reservas de dinero provenientes del público en general y de aquellos comerciantes que tradicionalmente compraban materiales, equipos diversos y maquinaria en el mercado estadounidense y que habían visto paralizadas sus transacciones en vista de las políticas restrictivas que el gobierno norteamericano había impuesto a las exportaciones. Al terminar el conflicto bélico la balanza de pagos mexicana estaba desequilibrada y la estabilidad monetaria del país amenazada. Entonces las autoridades devaluaron en dos ocasiones el peso a partir de 1945, y el Banco Central dictaminó la esterilización de los recursos bancarios redundantes mediante una alza de las reservas bancarias, para reducir el crédito cuantitativa y cualitativamente.

En 1946 Miguel Alemán asumió la presidencia de México y se inició uno de los grandes periodos de crecimiento en el país. El anhelo de ser una nación moderna pareció comenzar a cumplirse para México al quedar inscrito en la lista de países en franco desarrollo. La gestión de Miguel Alemán sorteó el problema inflacionario heredado de la guerra y en el cual habían incurrido casi todos los países. México no podía escapar a esta situación mundial, pues su balanza comercial y de pagos continuaba en creciente déficit. Al no poder frenar esta situación, el gobierno dejó en 1948 que el libre curso de la oferta y la demanda fijara el valor de cambio del peso lo que produjo su devaluación a un promedio de 6.88 por dólar. Al año siguiente las autoridades tuvieron que fijar su cotización en 8.65 pesos por dólar.

La entrada a la presidencia de Adolfo Ruíz Cortines en 1952, coincidió con un receso en la actividad económica que se declaró en 1953.

El 30 de diciembre de 1957 se reformó la Ley general de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares. El Gobierno introdujo reformas a la Ley Bancaria, por reconsideraciones a su participación en el crecimiento nacional. Se trataba de asignar a la banca un papel más sustancial en el desarrollo del país. Esto influyó en la futura intervención de los particulares en el financiamiento total de la economía. Entre las medidas principales figuró el llamado "encaje legal", que consistía en la exposición pública de una garantía de reserva que las instituciones de crédito debían depositar en el Banco de México. El depósito debía ser proporcional a su pasivo

exigible (excepto depósitos a la vista o a plazo y colocación de bonos financieros).

Los cincuenta habían sido para el país un periodo de crecimiento extraordinario. Miguel Alemán había dedicado más del 50% del presupuesto federal a estimular el desarrollo económico. Una atmósfera de optimismo se respiraba en los círculos oficiales y empresariales ante las cifras de crecimiento de la economía de la postguerra; las exportaciones en 1950 fueron un 28% mayores que las del año precedente y las de 1955 un 20%. No obstante, la aparición de problemas en la balanza de pagos hizo vacilar este panorama; la demanda de exportaciones después de la guerra no creció al mismo ritmo que las importaciones, y aunque la crisis fué superada con la guerra de Corea, la demanda de importaciones continuó aumentando a ritmo acelerado y quedó claro que el sector externo era uno de los puntos débiles del modelo de crecimiento adoptado por México.

Desde que se inició la década de los sesenta, México vivió un intenso desarrollo económico, conocido como "crecimiento estabilizador". Dentro de éste se distinguen dos etapas. En la primera, el Gobierno se dedicó a consolidar el desarrollo industrial del país y aprovechó la favorable situación derivada de la postguerra. En la segunda, el objetivo era disminuir al máximo las importaciones. El Estado centró sus acciones en sectores estratégicos (petroquímica, agricultura, recursos energéticos) y tuvo cuidado de dar alicientes a la inversión privada teniendo como núcleo la expansión de la inversión básica. La industria se vió ampliamente favorecida; y esto es tan cierto, que en 1960 fueron creadas innumerables empresas fundamentalmente en el ámbito de la metalurgia, la rama del papel y la correspondiente a los productos químicos. En este entorno, las compañías financieras empezaron a convertirse en uno de los negocios más prósperos de México, pues concentraban los más altos volúmenes de capital procedentes de las organizaciones de crédito privadas.

En 1968 el Banco Nacional de México inició en el país el servicio de las tarjetas de crédito bancarias: Bancomático. Las tarjetas de crédito operaban entonces al amparo de diversos consorcios norteamericanos, que poseían la tecnología know-how, el método de procedimiento y la técnica administrativa. Las grandes tarjetas estadounidenses, como Visa y American Express, buscaron ligarse con los bancos de México cuando en el país no existían tarjetas de crédito. Así, el Banco de Comercio y el Banco Nacional de México, que eran los más grandes y competían entre sí, decidieron ligarse, uno con el grupo Master Charge y otro con Visa, quienes les enseñaron el secreto de las tarjetas de crédito cobrando la asesoría y la asistencia técnica.

El año 1970 registró acontecimientos significativos para la economía nacional. La llamada "atonía económica", es decir la falta de dinamismo, empezaba a comprobarse por el descenso en la balanza de pagos, la depreciación de la moneda y la pérdida de inversión, tanto públicas como privadas. Ante este panorama el Gobierno decidió aumentar el gasto público y diseñó una reforma fiscal para que el ingreso pudiera ser distribuido de forma más equitativa. Los objetivos se alcanzaron solo en parte. La economía nacional recuperó su

expansión pero, por el excesivo gasto público, no pudo evitar el déficit financiero, que condujo a un gran endeudamiento interno y externo. Este produjo un aumento inflacionario y afectó drásticamente la paridad cambiaria frente al dólar. El "desarrollo estabilizador" enfrentó obstáculos graves y se pensó en el "desarrollo compartido" como la mejor opción para el país. En él, la participación económica del sector público jugó un papel relevante.

El 2 de junio de 1970 es promulgado un nuevo reglamento de los artículos segundo y octavo, fracción II-bis de la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, que reconoce la existencia de los llamados "grupos o sistemas financieros". Este tipo de grupos financieros consistía en la asociación, formal o informal, de instituciones crediticias de naturaleza igual o diferente. Con dicha Ley, el Gobierno Federal sujetó a estos grupos a normas y principios, entre los cuales sobresalía la obligación de continuar una política financiera de corresponsabilidad, es decir el establecimiento de un sistema de garantía recíproca, en caso de pérdida de capitales pagados. En ese momento llegaron a existir 15 grupos financieros, parte de los cuales fueron formados por instituciones pequeñas y medianas del interior del país. Esto contribuyó a la descentralización de las actividades bancarias. En realidad la Ley mencionada reconocía la tendencia a la formación de dichos grupos y, mediante la obligación de las garantías recíprocas, reducía el número de instituciones de tal manera que el gobierno pudiera controlar con mayor facilidad el sistema financiero. El 27 de diciembre se reformó la Ley de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares facultando al Banco de México para fijar la tasa que estas instituciones podían cobrar a sus clientes, normalmente llamadas costo porcentual promedio. También fué propuesta la fusión de la Comisión Nacional Bancaria con la Comisión Nacional de Seguros.

En 1972 entró en vigor el nuevo reglamento para los empleados bancarios que implantó en la banca la semana laboral de 40 horas.

El 29 de diciembre de 1974, la Ley Bancaria fué reformada y se sentaron las bases legales para crear la banca múltiple, cuyos objetivos eran evitar la piramidación de capitales, diversificar los instrumentos de captación y mejorar la atención al público a través de la integración de los servicios bancarios y crediticios. Esta reforma permitía que los bancos de depósito, las financieras y las hipotecarias se fusionaran y ofrecieran servicios integrados; además, establecía modalidades que facilitaban la fusión, entre las que sobresalían las siguientes:

-Que la sociedad que solicite la concesión como banca múltiple sea fusionante o resulte de la fusión de instituciones que hubiesen venido operando con las concesiones de: a) banca de depósito, b) financieras y c) crédito hipotecario.

-Que la sociedad sea fusionante o resulte de la fusión de alguna de las instituciones que vinieron operando según los incisos mencionados en el párrafo anterior y que al fusionarse alcancen el total de activos mínimos que señale la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

La nueva Ley motivó a los grandes bancos a estudiar las formas en que podrían convertirse en multibanca.

En 1975, México registró una escasez de materias primas básicas y un aumento en el precio del acero, además de una baja en los ingresos por concepto de turismo y maquiladoras. También fué promulgada la Ley del Mercado de Valores y el Fondo Monetario Internacional abandonó la referencia del precio oficial del oro.

La publicación de la Ley del Mercado de Valores en el Diario Oficial del 2 de enero de 1975 logró fomentar el mercado de valores, separándolo del mercado bancario.

En 1976 parecieron avvicinarse tiempos de crisis ante la disminución del gasto público. El Gobierno arguyó que la medida pretendía evitar que se agudizara la inflación. El 31 de agosto la paridad de 12.50 pesos frente al dólar, que duró más de dos décadas, fué abandonada y se inició la flotación de peso. Los precios se dispararon y, como resultado de la desconfianza de los depositantes, las instituciones crediticias mexicanas sufrieron un "run". La banca se vio forzada entonces a admitir que durante 1976 cobraron forma una serie de problemas de gestación más o menos prolongada como: menor rentabilidad, mayores riesgos, crecientes costos de operación y aguda competencia. Estas dificultades definieron un año de escasos rendimientos y obligaron a la adopción de prácticas austeras en materia de gasto. Ese año, José López Portillo asumió la Presidencia de México.

Como corolario de las reformas a la Ley Bancaria de 1974, en marzo de 1976 la Secretaría de Hacienda y Crédito Público dictó las reglas para el establecimiento y operación de bancos múltiples, para proporcionar una competencia más sana entre las instituciones de crédito, permitiendo consolidar la posición financiera de éstas y dar mayor flexibilidad en las operaciones, en relación a las condiciones de los mercados financieros. Este modelo de banca permitía la fusión de muchas de las instituciones existentes en grupos integrados, para concentrar los servicios de crédito y auxiliares en un menor número de bancos, el tiempo de éstos se fortalecía. La mayoría de bancos y financieras adoptaron la forma de banca múltiple.

Esta modalidad de multibanca daba la pauta para la acumulación de capital, que en realidad hacía falta en 1976.

En diciembre de 1976 Banpacífico, S.A. y Banco Mercantil de México, S.A. se constituyeron en Banca Múltiple, originalmente eran 4 instituciones de crédito.

## 1.5 CAMINO A LA NACIONALIZACION DE LA BANCA.

En 1978 México mostraba un gran despegue de su actividad productiva, especialmente petrolera: Pemex diversificó sus ventas al extranjero y aceleró sus labores pues en el subsuelo nacional existían más hidrocarburos explotables que en Venezuela y Canadá juntos. Esto abrió un promisorio panorama para la economía. Ese año fueron emitidos, por vez primera, los Certificados de la Tesorería (CETES), que pasaron a formar parte de la vida cotidiana del sistema financiero mexicano. La economía reflejó un mayor dinamismo y una inflación menor, pero se manifestó un déficit acrecentado en la cuenta corriente. No obstante, la mejoría a que se ha hecho alusión hizo posible que el desempleo disminuyera y pasara de un 8.7% a un 7.1% de la fuerza laboral. Simultáneamente aumentaron las reservas del Banco de México. Varios factores dieron origen a este panorama; entre ellos, los más importantes fueron la confianza ciudadana en el economía gubernamental, un medio ambiente externo favorable, la política económica de estímulo y la presencia de un sistema financiero cobrado con recursos disponibles relativamente abundantes. Por su parte, el crecimiento de la economía estadounidense y de los demás países industrializados fué satisfactorio y provocó una mayor demanda de los bienes y servicios mexicanos.

En 1979 la inflación que afectaba a México era compartida por otros países pues las dificultades internacionales habían debilitado a las naciones industrializadas. La presión de los precios, combinada con la inestabilidad creciente de las tasas de cambio y complicadas políticas internacionales, produjeron comportamientos irregulares de las variables financieras mundiales, tales como tasas de interés y valor de los metales preciosos. La política monetaria adoptada por Estados Unidos en octubre y la creciente inestabilidad mundial proporcionaron un alza inesperada de las tasas de interés, el incremento de los depósitos en moneda extranjera hechos en el país e impulsaron al Banco de México a incorporar una política más flexible de tasas de interés sobre los depósitos hechos en pesos.

La economía mexicana se sobrepuso a las desventajas y prolongó la reactivación que había comenzado a mediados de 1977. Con la exportación petrolera como válvula de seguridad y un vigoroso soporte para las finanzas fué posible que el Producto Interno Bruto experimentara un crecimiento real similar al 7% registrado en 1978. También se incrementó la producción de bienes y servicios, pero no fue posible satisfacer la demanda creciente y esto ocasionó un aumento general de los precios; en 1979 el Índice de Precios al Consumidor aumentó un 20%, siendo mayor que el año anterior. También hubo enormes exportaciones de crudo, así como incremento en el flujo turístico y de transacciones en la frontera, pero el aumento de las importaciones y el servicio de la deuda externa causaron un déficit de 4,200 millones de dólares que fué balanceado con la entrada de capitales y grandes préstamos al sector público. La persistencia del crecimiento económico fué posible por la dinámica actividad del mercado de dinero y de valores. Hacia fines de 1979, la economía mexicana enfrentó problemas típicos de los periodos de crecimiento: cuellos de botella en algunos sectores, insuficiencia de mano de obra calificada y de créditos,

además de una reducción del dinamismo económico.

En el sector bancario se fusionaron 19 instituciones de crédito en 6 instituciones de banca múltiple y el 2 de agosto de 1979, nació el Banco Obrero. Las instituciones de banca múltiple fueron: Banco del Noroeste, S.A.; Banco Longoria, S.A.; Banco Popular, S.A.; Banco de Monterrey, S.A.; Banco del Centro, S.A.; y Banco Mexicano Somex, S.A.

En 1980 persistía la inflación, alcanzando 29.8%, y el control del circulante, lo cual redundó en el alza de los tipos de interés. No obstante, el Producto Interno Bruto creció un 7.4% incremento ligeramente inferior al precedente, pero superior al promedio histórico de los últimos dos decenios, lo que permitía aseverar que la economía mexicana había tenido un comportamiento aceptable, registrando su tercer año consecutivo de auge. Ese año se observó una reactivación en las actividades del sector agropecuario; la industria nacional, el comercio y los servicios se desarrollaron a un ritmo satisfactorio, aunque sin alcanzar las elevadas tasas del año anterior. El papel estelar correspondió a la industria petrolera, que experimentó un crecimiento del 17.5%, lo cual explicaba en parte el alza del sector industrial. Al conjugarse el dinamismo interno con la recesión externa y el alza en las tasas de interés, los países industrializados mantenían el cuadro inflacionario, hubo un aumento de las importaciones, un virtual estancamiento de las exportaciones no petroleras y una mayor carga de la deuda externa. El endeudamiento externo servía para compensar el desequilibrio externo de las cuentas de mercancías y servicios, de tal forma que las reservas del Banco Central aumentaron. El sector financiero tuvo un comportamiento aceptable a pesar de los cambios en las tasas de interés, el aumento de la inflación interna y el encaje legal vigente durante el ejercicio, que pasó de un 37.5% a 40.9%.

A partir del 15 de octubre apareció el Papel Comercial (PACO); se autorizó la compraventa de metales amonedados (oro y plata), se aprobó la operación de aceptaciones bancarias, se apoyó el mercado de valores a través de Certificados de Promoción Fiscal (CEPROFIS), se aprobaron modificaciones a la Ley del Impuesto sobre al Renta, para actualizar el valor histórico de las inversiones y el 19 de diciembre el Secretario de Hacienda anunció una serie de medidas de apoyo al mercado de valores.

En el mercado bancario se fusionaron 6 instituciones de crédito para formar 3 bancas múltiples: Banco Aboumrad, S.A.; Banco de Oriente, y Probanca Norte, S.A.

Para 1981 el Producto Interno Bruto real creció un 8.1%, índice excepcional que se comparaba favorablemente con el de los países industrializados y que se superaba con creces al resto de América Latina. El logro era importante si se tomaba en cuenta la situación casi recesiva de Estados Unidos y de otros países industrializados. El dinamismo interno estuvo acompañado, sin embargo de severas presiones inflacionarias que hicieron que el Índice de Precios al Consumidor aumentara un 18.7%. Estas presiones se debían, según los economistas, a una demanda agregada excesiva sobre el mercado de bienes y servicios.

Durante 1982, se acrecentaron las inquietudes sobre la vialidad de la paridad prevaleciente entre el dólar y el peso; el Banco de México se retiró del mercado de divisas y ello provocó una devaluación del peso, poniendo en evidencia las dificultades para estabilizar y controlar la paridad.

El excesivo endeudamiento externo, agudizó la crisis del país, sobre todo debido a que esos recursos externos no se destinaron exclusivamente a la inversión productiva, sino que fueron utilizados para la compra de bienes y servicios en el exterior y para cubrir la gran salida de capital o fuga de divisas que dejó sin recursos al Banco de México en 1982 y que posteriormente abatiría el ahorro interno al tener que cubrir oportunamente el servicio de la deuda a pesar de las diversas renegociaciones que se hicieron a lo largo de la década de los ochentas. Desde el principio de esa década, tanto la inflación, los incrementos del déficit de la cuenta corriente de la Balanza de Pagos y la permanente expectativa de la devaluación dolarizó los ahorros, pues los depósitos en moneda extranjera en el sistema bancario llegaron a representar el 33.4% del total de depósitos en agosto de 1982. Estos depósitos fueron los llamados mexdólares que posteriormente las autoridades monetarias pasaron el saldo a moneda nacional, con lo cual acentuaron la salida de capitales del país, sobre todo por la existencia de tasas reales de interés negativas.

Buena parte de los problemas de producción se debieron a la severa escasez de divisas y su recuperación sobre las importaciones. El impacto de la modificación del tipo de cambio sobre las empresas y el gobierno federal afectó la inversión, que cayó a un -16.8%. El brusco cambio de paridad (el peso se devaluó de 26 a 71.4 pesos por dólar), aceleró la inflación a un grado tal que el Índice de Precios al Consumidor creció un 98.8%.

La deuda externa pública y privada de alrededor de 80 mil millones de dólares en 1982, se convirtió a partir de ese año en una limitación para el desarrollo, pues para el mes de agosto de ese año el gobierno tuvo que solicitar una prórroga de tres meses para el pago del servicio, al final de año se negoció la primera de las reestructuraciones de la deuda pública externa.

Como a pesar de estas medidas la crisis persistía, el ejecutivo federal decidió el 10. de septiembre de 1982 nacionalizar la banca privada para poner la situación bajo control. Esta decisión abrió una nueva etapa en la vida financiera del país.

Y es así cuando en su último informe de gobierno, el Presidente José López Portillo anuncia su decisión de nacionalizar la banca privada. La medida es una respuesta a las críticas condiciones que vive la economía mexicana y significa el traspaso de los activos y pasivos de la banca múltiple al ámbito del gobierno federal. Al expresar sus razones para adoptar esta medida, el jefe del ejecutivo señala, entre las más relevantes, que el servicio de la banca había sido otorgado en concesión a sociedades anónimas porque el Gobierno no había tenido posibilidades de proporcionarlo de manera integral; que esa concesión era temporal y que los concesionarios habían obtenido

grandes ganancias con las que habían creado monopolios en beneficio propio; subraya el Presidente que, llegado ese momento, la administración pública puede hacerse cargo de la prestación de dichos servicios para facilitar el acceso de todos los mexicanos al crédito. El Presidente dice entonces que la nacionalización bancaria es una medida adoptada para mantener la paz pública, corregir trastornos interiores de la economía nacional y evitar que los intereses del pueblo mexicano sean lesionados. En ese momento, el Gobierno expresa, además, su convicción de que los principales mecanismos del desarrollo nacional (financiamiento del gasto, inversión pública y crédito) deben ser administrados por el Estado, pues son de interés social y de orden público.

Con el fin de favorecer a los pequeños ahorradores, el 4 de septiembre, el interés bancario en las cuentas de ahorro es elevado de un 4.5 a un 20%; además, se resuelve no cobrar comisión por manejo de cuentas de cheques y las tasas de interés de los créditos para estimular la producción son reducidas.

La nacionalización de la banca no se dió como una decisión únicamente política si no como una respuesta de una situación difícil ante la cual, como en otras épocas, debía tomar el gobierno el control del sistema. La decisión se tomó para acabar con prácticas nocivas a la economía nacional, entre otras:

- 1) Otorgamiento por parte de la banca de créditos blandos (baratos) a empresas cuyas acciones eran parcial o totalmente propiedad de los banqueros. Dentro de ésto se incluían préstamos a grupos propiedad de familiares y vía acuerdos, como un problema acuerdo VISA-ESVAMEX(VISA-propiedad y dirigida por Eugenio Garza Lagera, ESVAMEX propiedad y dirigida por Eloy S. Vallina Laguera),el grupo VISA era propietario del grupo SERFIN y ESVAMEX, formal o informalmente era propietario del grupo COMERMEX.
- 2) Otorgamiento de créditos a empresas de los banqueros o sus parientes, vía acuerdos, por montos que excedían los montos legalmente autorizados; en ambos casos renovando automáticamente los créditos.
- 3) Pago de intereses por encima de los autorizados a clientes especiales.
- 4) Cobro de cantidades determinadas por no mantener un saldo mínimo promedio en cuenta de cheques.
- 5) Trato discriminatorio en la prestación de servicios (Banco Azteca sólo atendía a ciertos clientes.

Cabe mencionar que a José López Portillo como Presidente saliente de México no le beneficiaba en nada la nacionalización de la banca, es más, se dice que un Presidente ya no gobierna en los últimos años de su mandato. Por otro lado, a Miguel de la Madrid Hurtado le beneficiaba ya que podría aprovechar para forzar el ahorro interno para financiar los años de estancamiento económico con inflación que

caracterizaría a su gobierno. Utilizaría a la banca de la misma forma en que fué utilizada por algunos banqueros del sector privado.

#### 1.6 PERIODO 1983-1988

Al asumir la Presidencia de la República Miguel de la Madrid Hurtado establece el Programa Inmediato de Reordenación Económica. El programa es diseñado para durar 3 años y cuenta con el respaldo del Fondo Monetario Internacional. Sus objetivos centrales son: combatir el proceso inflacionario, reducir el desequilibrio de la balanza de pagos y proteger el empleo y la planta productiva del país.

Entre los principales instrumentos utilizados por el gobierno para lograr sus objetivos sobresalen el ajuste al déficit financiero del sector público y la implantación de un sistema de mercado dual caracterizado por la existencia de un dólar libre y un dólar controlado, con un deslizamiento de 13 centavos diarios, que mantiene un margen de subvaluación para el peso. Con esta medida se flexibilizan las tasas de interés pasivas del sistema bancario.

Como resultado de estas políticas, durante el año siguiente avanza notablemente la rehabilitación de las finanzas públicas. El déficit del sector público federal disminuye de un 16.9% en 1982 a un 8.7% en 1983 en términos de Producto Interno Bruto. A su vez, el gasto público se reduce a un 5.2% del PIB

En enero de 1983 entra en vigor la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, con la cual los bancos nacionalizados se convierten en sociedades nacionales de crédito. Con base en ella, sus capitales quedan divididos en dos series: la serie A suscrita por el Gobierno Federal en un 66%, y el 34% de la serie B, que puede ser suscrito por los Gobiernos Federales, Estatales y Municipales, empresas y organismos del sector público, trabajadores bancarios y personas físicas de nacionalidad mexicana, con un límite máximo de aportación del 1% por tenedor.

El 4 de enero, la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros fija las normas para valorar los bienes expropiados. Seis meses después se dispone por decreto presidencial que el pago a los accionistas bancarios sea con bonos del gobierno federal con características especiales: nominativos, con intereses trimestrales, garantizados sin condición por el Estado y con posibilidad de cotizarse en la Bolsa de Valores. Mediante un fideicomiso, el Banco de México queda como administrador de dichos bonos. Liquidando 11 instituciones, fusionando 20 a otras, reduciéndose de esta forma de 60 instituciones a 29 sociedades nacionales de crédito.

La inflación de enero a abril de 1983 se incrementó hasta una tasa del 117% anual en el mes de abril debido en gran parte a los ajustes de precios de los bienes y servicios que ofrece el sector público. Para el mes de diciembre se redujo a una tasa del 80.8% anual.

El 9 de marzo de 1984 la Secretaría de Hacienda y Crédito Público mediante un comunicado de prensa, informó que las empresas que la banca poseía en el momento de su nacionalización serían vendidas a los antiguos accionistas de los bancos. Se hacía la excepción en esta venta de las empresas directamente relacionadas o indispensables para el servicio público de banca y crédito.

En este año el gobierno dió a conocer el Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 1984-1988 (PRONAFIDE), cuyos objetivos específicos fueron recobrar y fortalecer la capacidad de ahorro interno en moneda nacional, asignar y canalizar eficientemente y equitativamente los recursos financieros, reorientar las relaciones económicas con el exterior y fortalecer y consolidar el sistema financiero nacional, reorientando y mejorando la operación de la banca múltiple y fortaleciendo a los intermediarios financieros no bancarios.

La política financiera partía del reconocimiento de que se tenía que reducir la dependencia financiera con el exterior a través del fortalecimiento del ahorro interno.

Los Bancos serían el eje que el gobierno consideraba como médula para aumentar el ahorro, para canalizar eficientemente el crédito y fortalecer el sistema financiero. El fortalecimiento institucional, planteaba el mencionado programa, dependía de la competencia para la captación y canalización de recursos entre los intermediarios, por lo cual era fundamental su independencia patrimonial y operativa.

Hasta 1984, las casas de bolsa representaban el sector menos desarrollado del sistema financiero por lo que el PRONAFIDE establece su fortalecimiento y desvinculación del control estatal y de los bancos.

También se presentó en el mes de julio el Programa Nacional de Fomento Industrial y Comercio Exterior 1984-1988, que busca cambios estructurales en organización industrial, localización industrial, patrones tecnológicos, industrialización y especialización en el comercio exterior.

En este mismo año el Producto Interno Bruto crece un 3.6% y el Índice de Precios al Consumidor alcanzó un incremento del 59.2%.

El año de 1985 se distingue por el establecimiento de un programa de contracción del gasto público y de racionalización de las estructuras económicas del país; además es reformada la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito y se promulga la Ley Laboral Bancaria. Debido al programa de austeridad económica se suprimen 15 subsecretarías de Estado y 50 direcciones generales del Gobierno Central.

Otros hechos económicos importantes son la baja en los precios del crudo entre 70 centavos y 1.24 dólares por barril y las modificaciones de las dos paridades cambiarias respecto al dólar, por las cuales el peso de devalúa en un 113.1% en relación al dólar libre y un 92.9% en relación al controlado. La inflación durante este año fué del 63.7%.

El año de 1986 es extremadamente difícil para la economía mexicana. Para enfrentar la crisis el Gobierno pone en marcha el Programa de Aliento y Crecimiento, que aumenta las tasas de interés para estimular el ahorro interno y obtener recursos que compensen la falta de crédito externo. No obstante, el mercado bancario se contrae en un 9.5% a causa de la crisis. Además, se establece una congelación de créditos para contraer la prestación de este servicio por parte del sistema bancario. A principios de año se considera que el petróleo tendrá un valor de 23 dólares por barril, y sin embargo, el precio cae a 8.9 dólares. El deterioro en los precios del crudo significa una pérdida en los ingresos nacionales que equivale al total de la producción agrícola, a un tercio del total de las exportaciones y a una cuarta parte de los impuestos del gobierno federal. La inflación no se hace esperar: el precio del dólar libre se dispara de 447.5 pesos a 915, el índice de precios al consumidor aumenta un 105.7% y el Producto Interno Bruto cae a un 3.7%.

A pesar del shock que en 1986 afectó mundialmente los precios del petróleo, en 1987 hay cuatro factores favorables para México: el crecimiento en un 25% de las exportaciones no petroleras, el fortalecimiento del mercado interno, la recuperación de los niveles de inversión privada y la reactivación "selectiva" de la inversión pública. El Producto Interno Bruto crece un 1.6% y el sector secundario de la economía un 3.4%. A pesar de esto se produce una inflación que alcanza un 159.2% y el peso se devalúa respecto al dólar controlado un 138.2%.

Por fortuna, el precio del barril de petróleo aumenta de 12 a 16 dólares. Esto, aunado al incremento de las exportaciones no petroleras, produce un superávit de 8,650 millones de pesos en la balanza comercial, lo que permite al Gobierno acumular reservas internacionales por 14 mil millones de dólares y mejorar la posición de México en materia de su deuda externa.

Sin embargo, el sistema bancario se deteriora por el gran dinamismo de los intermediarios no bancarios las casas de bolsa básicamente, que concentran la mayoría de las operaciones financieras de peso, y por el aumento de los movimientos especulativos internacionales, que conducen al Gobierno a realizar cambios en su política económica. En octubre, la Bolsa Mexicana de Valores vive una vertiginosa caída (lo cual se produce casi simultáneamente en los principales centros bursátiles del mundo, y en noviembre el peso se devalúa a 2,209.7 por dólar. El Gobierno Federal suscribe entonces, en concertación con empresarios y trabajadores, el Pacto de Solidaridad Económica, para atacar el problema de la inflación y fortalecer las bases para un crecimiento sostenido de la economía.

En el año de 1988 las condiciones económicas de México registran una mejoría notable, porque después de un lustro de inflación creciente se reduce el Índice Nacional de Precios al Consumidor de 159.2% a 51.7% como resultado del Pacto de Solidaridad Económica cuya estrategia es mantener el tipo de cambio del peso respecto al dólar, restringir el crédito y sostener salarios y precios. El Producto Interno Bruto crece en un 1.4% y el déficit financiero del Gobierno disminuye de un 16.0% a un 12.3% del Producto Interno Bruto.

El 10. de diciembre de 1988 toma posesión como Presidente Constitucional de México el licenciado Carlos Salinas de Gortari.

Uno de los primeros actos del nuevo gobierno fue reunir en Palacio Nacional el 12 de diciembre de 1988 a los "representantes" de los sectores obrero, campesino, empresarial y gubernamental para suscribir el "Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico", vástago del "Pacto de Solidaridad Económica".

Este documento programado para el período enero-julio de 1989 ha mostrado resultados si no buenos, si satisfactorios al reducir los niveles de inflación anual hasta 16.8% en julio de ese año. El "PECE" acordaba como puntos principales:

- 1) Mantener un balance de las finanzas públicas compatible con el abatimiento de la inflación y sentar las bases para el futuro crecimiento.
- 2) Mantener los precios de algunos satisfactores del sector público.
- 3) Mantener una devaluación diaria de un peso respecto al dólar americano.
- 4) Modificar la estructura de los aranceles.
- 5) Del lado del sector empresarial, mantener sus precios, absorbiendo los aumentos salariales, aumentos de precios del sector público y la devaluación diaria.
- 6) Eliminar las medidas gubernamentales de regulación nacional para evitar costos injustificados.

El 15 de diciembre de 1988 el Presidente Salinas envió al Congreso de la Unión el documento de criterios generales de política económica para 1989: "Criterios Generales de Política Económica para la Iniciativa de la Ley de Ingresos y el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación, correspondiente a 1989". Este documento fue consistente con el Pece y con lo dicho por el Sr. Presidente en su toma de protesta.

El 16 de mayo de 1989 se publicó en el Diario Oficial el Reglamento de la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera. Este documento rompió con toda la tradición mexicana de limitar la inversión extranjera, y hace una franca invitación para que acudan a México los capitales internacionales.

#### 1.7 NUEVO PLAN NACIONAL DE DESARROLLO (1989-1994).

Para modernizar a México el Presidente Carlos Salinas de Gortari propone a la nación cuatro acuerdos nacionales: para la defensa de la soberanía y promoción de los intereses nacionales; para la ampliación de la vida democrática; para la recuperación económica con estabilidad de precios, y para el mejoramiento productivo del nivel de vida de la población. Estos acuerdos estructuran el Plan Nacional de Desarrollo 1989-1994.

## DEFENSA DE LA SOBERANIA Y PROMOCION DE LOS INTERESES NACIONALES.

La política exterior de México es instrumento fundamental del Estado para fortalecer la soberanía nacional. La política exterior busca un uso anticipado y flexible de las herramientas de la diplomacia, relaciones bilaterales respetuosas, francas y benéficas, así como una activa promoción de los intereses ante los organismos y los foros multilaterales.

El gobierno ha buscado nuevas bases para las relaciones de México con las naciones vecinas: Estados Unidos de América, al norte; Guatemala y Belice, al sur, y Cuba, donde hacen frontera los mares patrimoniales. Estas relaciones son especialmente importantes para ampliar la seguridad y proyectar propósitos.

## AMPLIACION DE NUESTRA VIDA DEMOCRATICA

Indica que la lucha contra la corrupción en la administración pública es compromiso del Gobierno, pero también de la sociedad, al denunciar y al abstenerse de participar en acciones indebidas. En materia de control, de fiscalización y de evaluación del quehacer público se han profundizado y fortalecido las acciones preventivas que promuevan la productividad institucional, mejoren la gestión y aseguren el manejo honesto y eficiente de los recursos que administra el Estado.

## RECUPERACION ECONOMICA CON ESTABILIDAD DE PRECIOS.

Este plan contempla el crecimiento en tres líneas principales:

Estabilización Continua de la Economía. Para lograr esta estabilidad, se propuso en el plan equilibrar los ingresos y egresos gubernamentales, así como una política monetaria, financiera, crediticia y cambiaria que propicie el crecimiento con estabilidad de precios. Adicionando a todo eso una gradual liberación de los precios. La política monetaria, financiera y crediticia define los lineamientos sobre los aspectos y las variables más significativas del sector financiero:

- El sector público se apoyará más en la colocación de valores gubernamentales en el mercado que el uso de crédito directo del Banco de México.
- La política de tasas de interés estará enfocada a lograr dos objetivos: otorgar rendimientos atractivos al ahorrador y promover tasas reales moderadas (es el resultado de deducir la tasa de inflación de la tasa nominal de interés).

Ampliación de la Inversión. Contempla como líneas de política el fortalecer el ahorro público como una vía sana para aumentar la inversión pública cuyas fuentes de crecimiento se basarán en una más eficiente recaudación fiscal y mayor productividad de las empresas públicas; alentar el ahorro privado mediante condiciones adecuadas para la inversión productiva; y reducir la transferencia de recursos al exterior como resultado de la renegociación de la deuda externa.

Modernización Financiera. En el plan se destacan los cambios que a experimentado el sistema financiero, tanto a escala nacional como internacional. El surgimiento con gran importancia de otros intermediarios financieros además de los bancarios, así como el grado de integración alcanzada por los mercados financieros del mundo.

La política fue establecer mayor flexibilidad a las tasas de interés, que la banca dejara de financiar al gobierno federal, colocando directamente sus valores con el público.

El sistema financiero mantiene el objetivo incumplido del anterior plan (1984-1988), que es el incrementar la captación de ahorro interno y canalizarlo con eficiencia y oportunidad al sistema productivo. Los propósitos que persigue la modernización del sistema financiero se enumeran en los siguientes puntos:

- 1) Aumentar la eficiencia operativa y la autonomía de gestión de la banca.
- 2) Examinar la reglamentación de seguros y fianzas, mercado de valores y otros intermediarios financieros para garantizar un eficiente funcionamiento de los mercados.
- 3) Lograr una mejor articulación entre las funciones del sistema bancario y las de los intermediarios financieros no bancarios, promoviendo una mayor complementariedad.
- 4) Modernizar la regulación de los intermediarios financieros no bancarios, particularmente el mercado de valores (Casa de Bolsa), a fin de que tenga flexibilidad de adaptación a las condiciones imperantes.
- 5) Lograr la consolidación del mercado de capitales que apoye los requerimientos de inversión.

De este modo, la política económica busca moderar el dinamismo de la demanda al tiempo que alienta la expansión de la oferta. Así mismo, deberá alcanzar una tasa de crecimiento cercana al 6% anual hacia fines de la administración.

#### MEJORAMIENTO PRODUCTIVO DEL NIVEL DE VIDA.

El mejoramiento productivo del nivel de vida, se planteó en función de cuatro líneas estratégicas: la creación abundante de empleos bien remunerados, atención a las demandas de bienestar social, protección del medio ambiente y erradicación de la pobreza extrema.

Estos objetivos sólo podrán lograrse en la medida en que se logren los de recuperación económica con estabilidad de precios. El crecimiento es condición indispensable pero insuficiente para mejorar el nivel de vida de los mexicanos.

Algo decepcionante del comportamiento nacional fue en el aspecto de la inflación que cerró el año en 19.7%, cifra razonable, pero de

ninguna forma competitiva a nivel internacional. Lo grave de esto fue el hecho de que el crecimiento de esta variable económica se redujo hasta 16.8% anual hasta los meses de julio y agosto, volviendo a acelerarse a partir de septiembre.

Aspecto sobresaliente en este año de 1989 fue el hecho también de que las tasas de interés que se habían mantenido por demás elevadas, se redujeron a partir de la fecha del anuncio del arreglo de la deuda externa.

También fue sobresaliente que el PIB creciera 2.9%, superó al crecimiento de la población y además el sector que más creció dentro del PIB fue el industrial con 4.8%. Durante este periodo el dólar pasó de costar \$2,330 en diciembre de 1988 a costar \$2,686 en diciembre de 1989, una devaluación de 15.2%, mismo nivel de la subvaluación del peso.

El sector financiero se vio extraordinariamente favorecido por los cambios que se estaban dando en México. En el sector bancario se liberaron las tasas de interés, ya no tendrían que girar todas alrededor de la tasa del CPP (Costo Porcentual Promedio de Captación), ya los bancos podrían ofrecer en base a su productividad tasas más competitivas.

El mercado bursátil fué prolífero en la aparición de nuevos instrumento de captación de ahorro. Aparecieron en el mercado de capitales los Bonos Bancarios de Desarrollo, los Bonos Bancarios para la Vivienda y los Bonos de Desarrollo Industrial. Aparecieron también dos instrumento de cobertura extraordinaria: los Bonos de la Tesorería de la Federación (Tesobonos) y los Bonos Ajustables del Gobierno Federal (Ajustabonos).

Se constituyó un fideicomiso en Nacional Financiera cuyo fin es adquirir acciones cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores reservadas únicamente para mexicanos.

En mayo de 1990 el Presidente Salinas de Gortari envió al Congreso de la Unión la Iniciativa de Reforma Constitucional que permite nuevamente al sector privado prestar el servicio de banca y crédito, que estaba en manos del Estado desde la nacionalización de 1982. Aunque esta trascendental medida no se explicitaba en el Plan Nacional de Desarrollo si se puede considerar que se encontraba implícita.

La reprivatización bancaria ha obedecido a una recomposición de la estructura del poder basada en el fortalecimiento de los grupos financieros, que no implicaba darles participación en la intermediación financiera sino entregarles la propiedad de los bancos y permitirles legalmente su integración conglomerada en todos los campos de la economía, tomando como núcleo de acumulación los mencionados grupos financieros. El Presidente Salinas de Gortari en la argumentación de la iniciativa expone que las causas de la reprivatización no ha sido ni la mala administración de los bancos ni problemas de carácter financiero, ya que presentaban excelentes resultados, sino que la razón de fondo fué la reestructuración del

sistema financiero y el Tratado de Libre Comercio con lo que se deberá enfrentar por los grupos financieros una fuerte competencia.

El 28 de junio el Presidente también envió un paquete de leyes financiera al Congreso. En este paquete se incluían la Ley de Instituciones de Crédito, la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras y un Decreto por el que se modificaban y adicionaban diversas disposiciones de la Ley del Mercado de Valores.

La Ley de Instituciones de Crédito define que el servicio de banca y crédito sólo podrá ser prestado por este tipo de instituciones, y que pueden ser de banca múltiple o de banca de desarrollo. Define también las características que tendrán, cómo estarán organizadas y cómo se protegerán los intereses del público ahorrador.

La Ley para Regular las Agrupaciones Financieras es una ley realista ya que permite la formación de grupos a través de Empresas Controladoras, o a través de Bancos Múltiples, o a través de Casas de Bolsa para fomentar grupos más fuertes y diversificados capaces de dar respuesta a las necesidades de México.

Las adiciones y reformas a la Ley de Mercado de Valores se orientaron a adaptar el marco jurídico para permitir la formación de los grupos financieros y permitir la participación de capital extranjero en el capital social de las Casas de Bolsa hasta por un 30%, sin que la tenencia individual pase del 10%.

## **CAPÍTULO II**

## ACTUAL MERCADO FINANCIERO

### 2.1 COMPOSICION DEL SISTEMA FINANCIERO.

#### 2.1.1 PROPOSITO Y FUNCIONES.

El sistema financiero está formado por una estructura de órganos vinculadores al mercado de valores, que en conformidad con la Política de Desarrollo Nacional tiene como propósito la regulación, inspección y vigilancia, promoción y operatividad sobre flujos de dinero, ahorro, crédito, tasas de interés y el tipo de cambio, con lo cual se busca como objetivo poner a disponibilidad de los productores los recursos para el desarrollo y modernización permanente de la planta productiva y cubrir necesidades de capital de trabajo, incrementando los volúmenes de inversión y financiamiento.

Dentro de sus funciones más importantes del sistema financiero se mencionan las siguientes:

- 1) Determinar la política financiera.
- 2) Actualizar el marco normativo que le permita instrumentar la política financiera.
- 3) Acompasar el crédito, flujos monetarios, la tasa de interés y el tipo de cambio.
- 4) Fomentar y captar el ahorro social para canalizarlo a la inversión productiva.
- 5) Diseñar dispositivos para ofrecer a las empresas alternativas adecuadas de financiamiento a diversos plazos.

#### 2.1.2 ESTRUCTURA.

La estructura del sistema financiero mexicano está regulado en su totalidad por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a la cual le corresponde vigilar el cumplimiento de la política de financiamiento del desarrollo y tomar decisiones de alto nivel que afectan el comportamiento de las variables financieras y de los intermediarios.

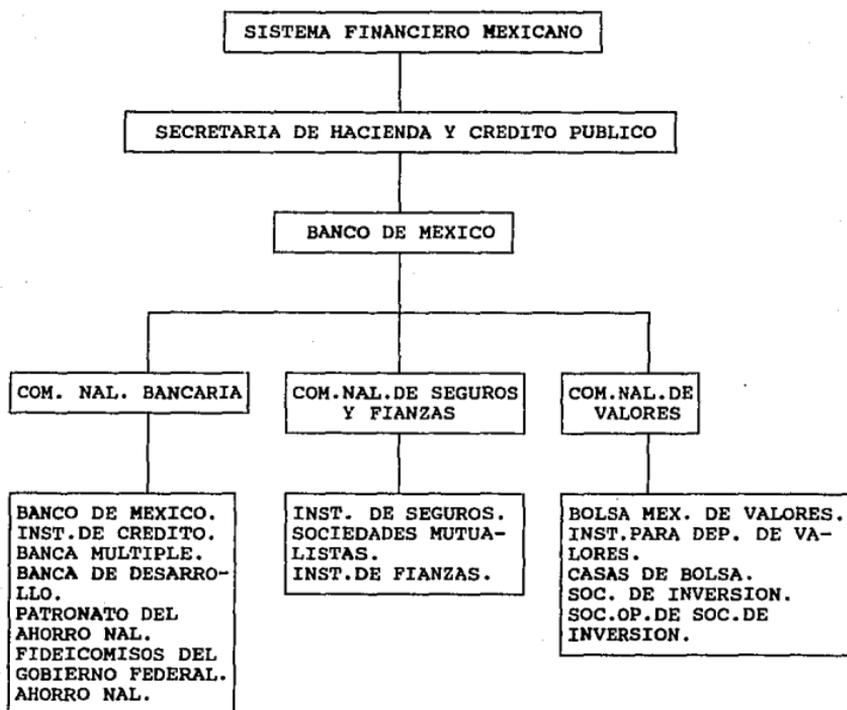
La Secretaría de Hacienda y Crédito Público realiza la inspección y vigilancia a través del Banco de México y tres comisiones:

La Comisión Nacional Bancaria. Es la encargada de supervisar el subsistema integrado por el sistema bancario mexicano, formado por el Banco de México, las Instituciones de Crédito de Banca Múltiple y de Banca de Desarrollo, el Patronato del Ahorro Nacional y los Fideicomisos del Gobierno Federal para el fomento

económico, y por las organizaciones y actividades auxiliares del crédito.

La Comisión Nacional de Seguros y Fianzas. Es la encargada de supervisar el subsistema integrado por las instituciones de seguros, las sociedades mutualistas y las instituciones de fianzas.

La Comisión Nacional de Valores. Es la encargada de supervisar el subsistema integrado por la Bolsa Mexicana de Valores, por el Instituto para el Depósito de Valores, las casas de bolsa, las sociedades de inversión y las sociedades operadoras de sociedades de inversión.



## 2.2 EL BANCO DE MEXICO.

En nuestro país se designa con el nombre de "Banco Central" al Banco de México, el cual viene a ser el banco de bancos, siendo el responsable de la instrumentación de la política monetaria, y que como tal ejerce las siguientes funciones:

- Regula la emisión monetaria y su circulación, el volumen crediticio y los tipos de cambio por lo cual debe guardar estrecha relación con las instituciones de crédito y casas de cambio.
- Opera como banco de reserva con las instituciones de crédito (Bancos Comerciales y de Desarrollo).
- Ser tesorero y agente financiero del gobierno federal en las operaciones de crédito interno y externo.
- El Banco de México es el agente exclusivo de la emisión, colocación, compra y venta de valores gubernamentales como Cetes, Tesobonos, Ajustabonos o Pagafes y efectuar reportos con éstos.
- Administra el Fondo Bancario de Protección al Ahorro, fideicomiso creado con la finalidad de prevenir problemas financieros en los bancos múltiples. Procurando el cumplimiento de las obligaciones que estos bancos tengan. Aún cuando el fideicomiso fué creado por el Gobierno Federal, no tiene carácter de entidad de la administración pública federal. Para que los bancos múltiples garanticen el pago oportuno y puntual del apoyo del fondo, deberán garantizarlo con acciones representativas de su capital social.

El Banco de México realiza las siguientes operaciones:

- Recibir depósitos del Gobierno Federal, de Entidades de la Administración Pública Federal, de empresas de intermediación financiera y de moneda extranjera o divisas.
- Emitir bonos de regulación monetaria: Títulos de Crédito al Portador.
- Obtener créditos de instituciones financieras a través de descuento de títulos.
- Otorgar créditos al Gobierno Federal y a las instituciones de crédito a través de descuento de títulos.
- Operar con instituciones financieras del exterior tales como el Fondo Monetario Internacional, organismos de bancos centrales y organismos de cooperación financiera.
- Operar con los títulos: Valores a cargo del Gobierno

Federal, Bonos Bancarios y Valores de Instituciones de Crédito.

- Realizar operaciones con divisas y metales en moneda extranjera, oro y plata y reportos.
- Ser intermediario del Gobierno Federal en el exterior realizando pagos y cobros.

La reserva de activos internacionales está constituida con divisas (entendiéndose este término como el conjunto de billetes, monedas, depósitos bancarios, valores, títulos y documentos de crédito, obligaciones y todos los medios internacionales de pago), oro y plata propiedad del Banco y su propósito es la compensación de desequilibrios entre ingresos y egresos de divisas del país, es decir, enfrentar todas las operaciones internacionales.

El Banco de México emitirá las regulaciones a las cuales deberán someterse las tasas de interés, comisiones, descuentos, montos, plazos, etc., de las operaciones activas y pasivas que realicen las instituciones de crédito. Así, el Banco regula y controla los volúmenes crediticios que se operan cotidianamente en el sistema financiero.

El Banco de México tiene la facultad de determinar la equivalencia de la moneda nacional con la moneda extranjera, es decir, los tipos de cambio. También se encarga de aplicar el control de cambios estableciendo las disposiciones a que deben sujetarse la intermediación de divisas, los bancos comerciales, las casas de bolsa y las casas de cambio.

### 2.3 INSTITUCIONES DE CREDITO.

El servicio de banca y crédito sólo está permitido a las instituciones constituidas bajo la Ley de Instituciones de Crédito que establece en su artículo segundo que:

"El servicio de banca y crédito múltiple sólo podrá prestarse por instituciones de crédito que podrán ser:

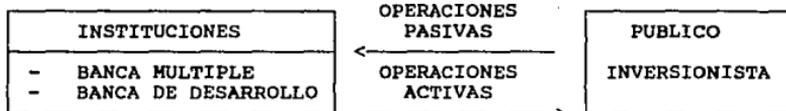
- I.- Instituciones de banca múltiple, y
- II.- Instituciones de banca de desarrollo.

Para efectos de lo dispuesto en la presente Ley, se considera servicio de banca y crédito la captación de recursos del público en el mercado nacional para su colocación en el público, mediante actos causantes de pasivo directo o contingente, quedando el intermediario obligado a cubrir el principal y, en su caso, los accesorios financieros de los recursos captados".

La Ley de Instituciones de Crédito define entonces a estas sociedades anónimas de banca múltiple como intermediarios financieros, capaces de captar recursos del público a través de certificados de

depósito, pagarés, etc. (operaciones pasivas) y con esos recursos obtenidos, otorgar diferentes tipos de créditos (operaciones activas). La función de intermediario se supone será lo más eficiente posible al canalizar estos recursos de donde son superavitarios, a donde hacen falta. Es importante hacer notar que la banca transforma los recursos del público en diferentes tipos de instrumentos de ahorro, y además, que no hay un destino específico para cada origen de esos recursos, es decir, el banco no destina los recursos de un ahorrador a un crédito específico. Es un intermediario con la capacidad suficiente como para administrarlos con suficiente discrecionalidad. Es un emisor y receptor de crédito. Otros intermediarios financieros, simplemente son transmisores de los recursos financieros. Ponen en contacto a los oferentes y demandantes, cumpliendo así su función.

ESQUEMA DEL SERVICIO DE BANCA Y CREDITO



Entre los objetivos principales de la Ley de Instituciones de Crédito están el de regular el servicio de banca y crédito; definir organización y funcionamiento de las instituciones de crédito, sus actividades y operaciones; promover el desarrollo equilibrado y sano de las instituciones de crédito; proteger los intereses del público y definir los términos en que el Estado ejercerá la rectoría financiera del sistema bancario.

Existe la posibilidad de crear nuevos bancos si cumplen con los siguientes requisitos:

- 1) Presentar proyecto de estatutos de acuerdo a la Ley.
- 2) Presentar un plan general de funcionamiento que tenga:
  - Plan de captación de recursos y otorgamiento de créditos.
  - Plan de cobertura geográfica.
  - Plan de organización y control interno.
- 3) Depositar en institución de crédito el 10% del capital mínimo con que planean operar el banco.
- 4) Presentar cualquier información adicional que les requiera la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Cabe aclarar que es muy difícil que puedan existir nuevos bancos ya que existe actualmente el tamaño de oligopolio excesivo. No tendrían un mercado muy amplio, y la competencia globalizadora a nivel internacional es oligopólica.

La composición del capital social ha ido modificándose, cuando se nacionalizó la banca en 1982, el capital social correspondió al 100% de propiedad estatal, posteriormente en la Ley Reglamentaria del

Servicio Público de Banca y Crédito, promulgada a fines de 1984, se dividió el capital en certificados de aportación patrimonial de la Serie "A" con 66% propiedad del gobierno y hasta un 34% de la Serie "B" que podía ser adquirido por los particulares, esta privatización parcial generó la llamada banca mixta. Finalmente en la Ley vigente a partir de julio de 1990 se cambia radicalmente la estructura del capital, ya que la banca se reprivatiza totalmente.

Las características del capital de los bancos múltiples son consistentes con las de las agrupaciones financieras:

- 1) 51% del capital en acciones serie "A", únicamente para personas físicas mexicanas, las controladoras de las agrupaciones financieras, el Gobierno Federal, los bancos de desarrollo, o el Fondo Bancario de Protección al Ahorro.
- 2) Un máximo del 49% del capital en acciones serie "B", que pueden ser adquiridas además de por las personas o instituciones ya señaladas, por personas morales mexicanas en cuyos estatutos tengan cláusula de exclusión de extranjeros, por instituciones de fianzas y seguros en lo referente a sus reservas técnicas y para fluctuaciones de valores, y por fondos de pensiones o jubilaciones de personal complementarios a los que establece la Ley del Seguro Social y de primas de antigüedad.
- 3) Un máximo del 30% en acciones serie "C", que además de poder ser adquiridas por las personas ya señaladas, pueden ser adquiridas por personas extranjeras siempre y cuando no sean dependencias oficiales ni representen a algún gobierno.

El máximo de tenencia permisible por persona en lo general es del 5%. Se puede ampliar al 10% con autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

La participación extranjera también puede realizarse, previa autorización de la Secretaría de Hacienda, a través de que los bancos extranjeros establezcan sucursales en territorio nacional, sólo que sus operaciones activas y pasivas podrán efectuarse exclusivamente con residentes fuera del país, de ahí que tendrán prohibición de realizar operaciones de captación de recursos del público residente en México.

El artículo 46 de la Ley señala que los bancos múltiples sólo pueden realizar las siguientes operaciones:

- I. Recibir depósitos bancarios de dinero:
  - a) A la vista;
  - b) Retirables en días preestablecidos;
  - c) De ahorro, y
  - d) A plazo con previo aviso;
- II. Aceptar préstamos y créditos;
- III. Emitir bonos bancarios;

- IV. Emitir obligaciones subordinadas;
- V. Constituir depósitos en instituciones de crédito y entidades financieras del exterior;
- VI. Efectuar descuentos y otorgar préstamos o créditos;
- VII. Expedir tarjetas de crédito con base en contratos de apertura de crédito en cuenta corriente;
- VIII. Asumir obligaciones por cuenta de terceros, con base en créditos concedidos a través del otorgamiento de aceptaciones, endoso o aval de títulos de crédito, así como de la expedición de cartas en crédito.
- IX. Operar con valores en los términos de las disposiciones de la presente Ley y de la Ley del Mercado de Valores.
- X. Promover la organización y transformación de toda clase de empresas o sociedades mercantiles y suscribir y conservar acciones o partes de interés en las mismas, en los términos de esta Ley;
- XI. Operar con documentos mercantiles por cuenta propia;
- XII. Llevar a cabo por cuenta propia o de terceros operaciones con oro, plata y divisas, incluyendo reportos sobre estas últimas;
- XIII. Prestar servicio de cajas de seguridad;
- XIV. Expedir cartas de crédito previa recepción de su importe, hacer efectivos créditos y realizar pagos por cuenta de clientes;
- XV. Practicar las operaciones de fideicomiso a que se refiere la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, y llevar a cabo mandatos y comisiones;
- XVI. Recibir depósitos en administración o custodia, o en garantía por cuenta de terceros, de títulos o valores y en general de documentos mercantiles;
- XVII. Actuar como representante común de los tenedores de los títulos de crédito;
- XVIII. Hacer servicio de caja y tesorería relativos a títulos de crédito, por cuenta de las emisoras;
- XIX. Llevar la contabilidad y los libros de actas y de registro de sociedades y empresas;
- XX. Desempeñar el cargo de albacea;
- XXI. Desempeñar la sindicatura o encargarse de la liquidación

judicial o extrajudicial de negociaciones, establecimientos, concursos o herencias;

- XXII. Encargarse de hacer avalúos que tendrán la misma fuerza aprobatoria que las leyes asignan a los hechos por corredor público o perito;
- XXIII. Adquirir los bienes muebles o inmuebles necesarios para la realización de su objeto y enajenarlos cuando corresponda, y
- XXIV. Las análogas y conexas que autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo la opinión del Banco de México y de la Comisión Nacional Bancaria."

Las Instituciones de Banca de Desarrollo son definidas como entidades de la Administración Pública Federal constituidas como sociedades nacionales de crédito enfocadas al desarrollo de actividades o sectores específicos de interés público y sus programas de trabajo deben vincularse con los lineamientos y objetivos del Plan Nacional de Desarrollo. Su capital social está representado por Certificados de Aportación Patrimonial (CAPS) en dos series. La serie "A" que representa el 66% del capital sólo puede pertenecer al Gobierno Federal. La serie "B" puede pertenecer al Gobierno Federal. La serie "B" puede pertenecer hasta en un 5% a cualquier persona. El Gobierno Federal, las sociedades de inversión común, entidades de la Administración Pública Federal o gobiernos de los estados y municipios, pueden tener más de ese 5%. Son empresas creadas con un objetivo de desarrollo en ciertos sectores o ramas y no persiguen un fin eminentemente lucrativo.

El sistema financiero mexicano no da respuesta a todos los requerimientos del desarrollo, especialmente a los proyectos de más alto riesgo. En tanto la banca privada canaliza sus recursos a los proyectos de menor riesgo que ofrecen mejores garantías por la solvencia moral y económica que tienen, la banca de desarrollo debe diversificar el riesgo que en forma individual le presenta cada crédito a través de la diversificación de su cartera. Además la banca de desarrollo debe convertirse en el agente de cambio que a través del financiamiento a largo plazo otorgado como banco de segundo piso, otorga y opera líneas de descuento. Su función no debe quedar únicamente dentro de esta actividad de descuento, también debe ser promotora de desarrollo interviniendo en la medida de lo posible en la administración de las organizaciones.

#### 2.4 COMISION NACIONAL BANCARIA.

La función de este órgano financiero es la de inspección y vigilancia de las instituciones de crédito, a fin de que se cumplan las disposiciones de la Ley respectiva, en la presentación del servicio de banca y crédito. Es un órgano descentralizado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y sus facultades son, entre otras, las siguientes:

- Realizar la inspección y vigilancia de las operaciones llevadas a cabo por las instituciones de crédito.
- Emitir disposiciones e instrucciones a las instituciones de crédito.
- Establecer mecanismos de coordinación con la Comisión Nacional de Valores, respecto de las operaciones que las instituciones de crédito lleven a cabo con valores de acuerdo a la Ley respectiva.
- Imponer sanciones a las instituciones de crédito por violaciones a la Ley.

## 2.5 INSTRUMENTOS DE INVERSION.

### 2.5.1 MERCADO DE DINERO.

El Mercado de Dinero se origina en la relación de oferentes y demandantes de fondos a corto plazo. Este mercado existe porque por un lado particulares, empresas, gobiernos e intermediarios financieros tienen fondos temporalmente ociosos, que esperan les generen alguna utilidad y, por otro, hay particulares, empresas y gobiernos que necesitan financiamientos temporales o estacionales adicionales.

Visto desde el ángulo de los demandantes de financiamiento, se puede definir como aquel en el que las empresas y entidades gubernamentales son capaces de satisfacer sus necesidades de liquidez a corto plazo, mediante la emisión de instrumentos de financiamiento que pueden colocarse directamente entre el público inversionista.

#### INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE DINERO.

El Mercado de Dinero se puede definir como un mercado de instrumentos de renta fija de realización inmediata, dichos instrumentos son títulos de crédito o medios de pago que amparan la inversión y definen las características en cuanto a monto, plazo y rendimiento, de acuerdo a lo establecido por la Ley del Mercado de Valores en el caso de la oferta pública y pueden clasificarse de acuerdo a su fuente de emisión en tres grupos: Instrumentos Gubernamentales, Bancarios y Empresariales.

Dentro de los Instrumentos Gubernamentales se encuentran los siguientes:

#### CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION (CETES).

##### DEFINICION.

Son títulos de crédito al portador en los cuales se consigna la obligación directa e incondicional del Gobierno Federal de pagar una suma de dinero en determinada fecha.

## CLASIFICACION.

Por su forma de colocación. La colocación se realiza mediante subasta del Banco de México, en la que participan principalmente las casas de bolsa y bancos, quienes adquieren por cuenta propia y después los venden y compran al público. Los bancos también pueden intervenir por cuenta de terceros.

Por el grado de riesgo que asume el inversionista. Los Cetes tienen toda la garantía del Gobierno Federal.

## CARACTERISTICAS

Valor nominal. N \$ 5.00 cada uno y sus múltiplos.

Plazo de redención. Semanalmente el Banco de México suele colocar a plazos de 28, 91, 182 días y a un año. Las operaciones con estos valores se liquidan al siguiente día hábil, pudiendo convenirse que se liquiden el mismo día. El plazo de cada emisión no excederá de un año.

Bursatilidad. Muy alta.

Forma de determinar el rendimiento. Los Cetes se colocan a descuento, y otorgarán a sus tenedores un rendimiento producto del diferencial entre el precio de adquisición y su valor de redención (si el inversionista los mantiene hasta su vencimiento), o su precio de venta (si el inversionista opta por venderlos antes de su fecha de amortización).

Comisión del intermediario. Los intermediarios no deberán cargar a su clientela comisión alguna en operaciones con Cetes, siendo su utilidad el diferencial de precio entre sus compras y sus ventas. Cuando los bancos actúan por cuenta de terceros, sí cobran comisión.

## INTERMEDIARIOS QUE LOS NEGOCIAN.

Casas de bolsa e instituciones de crédito.

## POSIBLES ADQUIRENTES.

Los adquirentes de estos títulos pueden ser personas físicas o morales, nacionales y extranjeras; e inversionistas institucionales, de acuerdo con su régimen jurídico.

## FORMA DE NEGOCIACION Y TIPO DE OPERACIONES QUE SOBRE ELLOS PUEDAN REALIZARSE.

Las operaciones entre casas de bolsa sólo serán de compra-venta y de reporto, debiendo contratarse precisamente en el piso de la bolsa de valores.

Las operaciones de las casas de bolsa con el público en general y con el Banco de México, serán de compra-venta y de reporto y deberán efectuarse fuera de bolsa, registrándose en la misma a más tardar el día hábil inmediato siguiente.

Las operaciones celebradas entre casas de bolsa y bancos serán de

compra-venta y de reporto y se llevarán a cabo fuera de bolsa, debiendo igualmente notificarse a la bolsa de valores.

### BONOS DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL (BONDES).

#### DEFINICION.

Los Bondes son títulos de crédito a largo plazo, en los cuales se consigna la obligación directa e incondicional del Gobierno Federal de pagar a su vencimiento una cantidad determinada de dinero, así como intereses cada 28 días.

#### CLASIFICACION.

Por su forma de colocación. Mediante subasta del Banco de México en la que participan principalmente las casas de bolsa y bancos, que los adquieren por cuenta propia y después los venden y compran al público. Los bancos pueden también intervenir por cuenta de terceros.

Por el grado de riesgo que asume el inversionista. Los Bondes tienen toda la garantía del Gobierno Federal.

#### CARACTERISTICAS.

Valor nominal. N \$ 100.00 cada título.

Plazo de redención. Cada emisión tendrá su propio plazo, en múltiplos de 28 días. Actualmente, los Bondes se colocan en plazos de 3 a 10 años.

Bursatilidad. Alta.

Forma de determinar el rendimiento. Los Bondes se colocan a precio, el cual podría estar por arriba o por debajo de su valor nominal.

Su rendimiento proviene del diferencial entre el precio de adquisición y su valor de redención (si el inversionista los mantiene hasta su vencimiento), o su precio de venta (si el inversionista opta por venderlos antes de su fecha de amortización). Otorgan además un interés que devengan sobre su valor nominal pagadero cada 28 días y se aplica la tasa que resulte mayor de las tres siguientes: la tasa anual de rendimiento de los Cetes a 28 días; la tasa bruta de interés anual máxima autorizada para personas morales, en depósitos bancarios a plazo fijo de 30 días; la tasa bruta de interés anual máxima autorizada para personas morales a un mes de los pagarés bancarios.

Comisión del intermediario. Las casas de bolsa no deberán cargar a su clientela comisión alguna en operaciones con Bondes, siendo su utilidad el diferencial de precio entre sus compras y sus ventas. Las instituciones de crédito podrán cargar una comisión por las adquisiciones de Bondes que efectúen por cuenta de su clientela.

Moneda en que se negocian. Moneda nacional.

Depósitos. Los Bondes se mantendrán en todo tiempo depositados en Banco de México.

INTERMEDIARIOS QUE LO NEGOCIAN.

Casas de bolsa e instituciones de crédito.

POSIBLES ADQUIRIENTES.

Estos instrumentos pueden ser adquiridos por personas físicas y morales, nacionales o extranjeras; e inversionistas institucionales conforme a su régimen jurídico.

FORMA DE NEGOCIACION Y TIPO DE OPERACIONES QUE SOBRE ELLOS PUEDEN REALIZARSE.

Las operaciones entre casas de bolsa sólo serán de compra-venta y de reporto, debiendo contratarse precisamente en el piso de la bolsa de valores.

Las operaciones de las casas de bolsa con el público en general y con el Banco de México, serán de compra-venta y de reporto y deberán efectuarse fuera de bolsa registrándose en la misma a más tardar el día hábil inmediato siguiente.

Las operaciones celebradas entre casas de bolsa y bancos serán de compra-venta y de reporto y se llevarán a cabo fuera de bolsa, debiendo igualmente notificarse a la bolsa de valores.

#### BONOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION (TESOBONOS).

DEFINICION.

Son títulos de crédito denominados en moneda extranjera, en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal de pagar en una fecha determinada, una suma en moneda nacional, equivalente al valor nominal del título en dicha moneda extranjera, calculado al tipo de cambio libre.

CLASIFICACION.

Por su forma de colocación. Mediante subasta del Banco de México en la que participan principalmente las casas de bolsa y bancos, que los adquieren por cuenta propia y después los venden y compran al público. Los bancos pueden también intervenir por cuenta de terceros.

Por el grado de riesgo que asume el inversionista. Los Tesobonos tienen toda la garantía del Gobierno Federal. Debido a las características de estos títulos, el rendimiento en pesos está en función del desliz del tipo de cambio, por lo que no puede ser determinado de antemano. Son instrumentos de cobertura, toda vez que el inversionista se protege contra alguna eventualidad cambiaria.

## CARACTERISTICAS.

Valor nominal. 100 dólares de los Estados Unidos de Norteamérica o sus múltiplos.

Plazo de redención. Semanalmente, el Banco de México coloca Tesobonos. Normalmente se colocan a 28 días.

Bursatilidad. Media.

Forma de determinar el rendimiento. Los Tesobonos se colocan a descuento, y otorgarán a sus tenedores un rendimiento producto del diferencial entre el precio de adquisición y su valor de redención (si el inversionista los mantiene hasta su vencimiento), o su precio de venta (si el inversionista opta por venderlos antes de su fecha de amortización), otorgan además el rendimiento derivado del deslizamiento del tipo de cambio.

Comisión del intermediario. Las casas de bolsa no deberán cargar a su clientela comisión alguna en operaciones con Tesobonos, siendo su utilidad el diferencial de precio entre sus compras y sus ventas. Las instituciones de crédito podrán cargar una comisión por las adquisiciones de bonos que se efectúen por cuenta de su clientela.

Moneda en que se negocia. Dólares de los Estados Unidos de Norteamérica pagaderos en moneda nacional.

Depósito. Los Tesobonos se mantendrán en todo tiempo depositados en Banco de México.

## INTERMEDIARIOS QUE LO NEGOCIAN.

Casas de bolsa e instituciones de crédito.

## POSIBLES ADQUIRENTES.

Personas físicas o morales, nacionales o extranjeras; e inversionistas institucionales conforme a su régimen jurídico.

## FORMA DE NEGOCIACION Y TIPO DE OPERACIONES QUE SOBRE ELLOS PUEDEN REALIZARSE.

Las operaciones entre casa de bolsa sólo serán de compra-venta y de reporto, debiendo contratarse precisamente en el piso de la bolsa de valores.

Las operaciones de la casa de bolsa con el público en general y con el Banco de México, serán de compra-venta y de reporto y deberán efectuarse fuera de bolsa registrándose en la misma a más tardar el día hábil inmediato siguiente.

Las operaciones celebradas entre casa de bolsa y bancos serán de compra-venta y de reporto y se llevarán a cabo fuera de bolsa, debiendo igualmente notificarse a la bolsa de valores. Cabe señalar que los reportos pueden convenirse en moneda nacional.

## BONOS AJUSTABLES DEL GOBIERNO FEDERAL (AJUSTABONOS).

### DEFINICION.

Son títulos de crédito nominativos en los cuales se consigna la obligación directa e incondicional del Gobierno Federal de pagar una suma de dinero a su vencimiento, determinable con relación al Índice Nacional de Precios al Consumidor y que devengan además intereses.

### CLASIFICACION.

Por su forma de colocación. Mediante subasta en la que participan principalmente las casas de bolsa y bancos, que los adquieren por cuenta propia y después los compran y venden al público. Los bancos pueden también intervenir por cuenta de terceros.

Por el grado de riesgo que asume el inversionista. Los Ajustabonos tienen toda la garantía del Gobierno Federal.

### CARACTERISTICAS.

Valor nominal. Valor de N \$ 100.00 o múltiplos. El valor nominal del título se ajusta con el Índice Nacional de Precios al Consumidor

Plazo de redención. Se colocan a plazos mayores de un año. En la actualidad se están colocando a plazos de 3 a 5 años.

Bursatilidad. Alta.

Forma de determinar el rendimiento. Los Ajustabonos se colocan a precio, el cual puede estar por arriba o por debajo de su valor nominal.

Su rendimiento proviene del diferencial entre el precio de adquisición y su valor de redención (si el inversionista los mantiene hasta su vencimiento), o su precio de venta (si el inversionista opta por venderlos antes de su fecha de amortización). Además pagan el interés que devengan sobre su valor nominal.

En la actualidad, los Ajustabonos pagan intereses cada 91 días, a una tasa fija que se determina en el momento de la colocación de cada emisión, sobre el valor nominal del instrumento en la fecha de pago de los intereses.

Comisión del intermediario. Las casas de bolsa no deberán cargar a su clientela comisión alguna en operaciones con Ajustabonos, siendo su utilidad el diferencial de precio entre sus compras y sus ventas. Las instituciones de crédito podrán cargar una comisión por las adquisiciones de bonos que efectúen por cuenta de su clientela.

Moneda en que se negocia. Moneda nacional.

Depósito. Los Ajustabonos se mantendrán en todo tiempo depositados en Banco de México.

## INTERMEDIARIOS QUE LO NEGOCIAN.

Casas de bolsa e instituciones de crédito.

## POSIBLES ADQUIRENTES.

Personas físicas o morales, nacionales o extranjeras; inversionistas institucionales conforme a su régimen jurídico.

## FORMA DE NEGOCIACION Y TIPO DE OPERACIONES QUE SOBRE ELLOS PUEDEN REALIZARSE.

Las operaciones entre casas de bolsa sólo serán de compra-venta y de reporto, debiendo contratarse precisamente en el piso de la bolsa de valores.

Las operaciones de las casas de bolsa con el público en general y con el Banco de México, serán de compra-venta y de reporto, y deberán efectuarse fuera de bolsa registrándose en la misma a más tardar el día hábil inmediato siguiente.

Las operaciones celebradas entre casas de bolsa y bancos serán de compra-venta y de reporto, y se llevarán a cabo fuera de bolsa, debiendo igualmente notificarse a la bolsa de valores.

## PAGARES DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION.

### DEFINICION.

Títulos de crédito denominados en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica, en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal de pagar una suma en moneda nacional equivalente al valor de dicha moneda extranjera, en una fecha determinada.

### CARACTERISTICAS

Valor nominal. El valor nominal es de 1,000 dólares.

Plazo de redención. Los plazos de vencimiento son menores de un año, 28, 56, 91, 182 días.

Forma de determinar el rendimiento. El rendimiento es en base al diferencial entre el precio de compra operado con base a tasa de descuento y el precio de venta o valor nominal de reducción, lo que da un rendimiento fijo en dólares al vencimiento. En emisiones mayores de seis meses, devengarán intereses. El rendimiento en pesos tiene dos fuentes: el diferencial anteriormente señalado en dólares y el deslizamiento del tipo de cambio controlado.

Comisión de intermediario. No se cobra comisión por la operación, debiendo liquidar el mismo día ó 24 horas después de realizada la operación.

Moneda en que se negocia. Dólares.

## INTERMEDIARIOS QUE LO NEGOCIAN.

Casas de bolsa e instituciones de crédito.

## POSIBLES ADQUIRENTES.

Personas físicas y morales, de nacionalidad mexicana o extranjera con calidad de inmigrantes.

Dentro de los Instrumentos Bancarios se encuentran los siguientes:

### CUENTA MAESTRA.

#### DEFINICION.

Es un instrumento de inversión de altos rendimientos y disponibilidad inmediata de fondos.

La cuenta maestra combina los servicios de una cuenta de cheques tradicional y el de inversiones; además proporciona una serie de servicios adicionales como pago de servicios y tarjetas de crédito, transferencias de fondos entre cuentas o la asignación de línea de crédito.

La cuenta maestra está sustentada en un fideicomiso de inversión, constituido por las aportaciones individuales de los clientes.

#### CARACTERISTICAS.

Forma de determinar el rendimiento. La cartera del fondo de inversión se valúa mensualmente para determinar su rendimiento en el periodo, obteniéndose como resultado la tasa promedio bruta del fondo, a la cual se deduce la comisión fiduciaria para obtener la tasa neta de rendimiento.

La tasa neta de rendimiento se aplica a los clientes de acuerdo al monto de inversión de cada uno, de la siguiente manera:

- Se determina el número de días del mes, 30 o 31.
- Se calcula el saldo diario promedio mensual de la cuenta. Este se calcula sumando los saldos netos diarios y dividiendo el resultado entre el número de días.
- Una vez obtenido el rendimiento neto de cada cliente, se procede a abonarlo a su cuenta.

### ACEPTACIONES BANCARIAS.

#### DEFINICION.

Letras de cambio giradas por empresas a su propia orden y aceptadas por una institución de banca múltiple con base en créditos que éstas concedan a aquéllas.

## CLASIFICACION

Por su forma de colocación. Mediante oferta pública por casas de bolsa y oferta privada por los bancos.

Por el grado de riesgo que asume el inversionista. Las Aceptaciones Bancarias cuentan con la garantía del patrimonio de las instituciones de crédito y con el Fondo Bancario de Protección al Ahorro.

## CARACTERISTICAS.

Valor nominal. Normalmente se emiten en N \$ 1.00 o sus múltiplos.

Plazo de redención. Generalmente menor a un año.

Bursatilidad. Media.

Forma de determinar el rendimiento. Las Aceptaciones Bancarias se colocan a descuento, y otorgarán a sus tenedores un rendimiento producto del diferencial entre el precio de adquisición y su valor de redención (si el inversionista los mantiene hasta su vencimiento), o su precio de venta (si el inversionista opta por venderlos antes de su fecha de amortización).

Comisión del intermediario. Los intermediarios en el mercado secundario no deberán cargar a su clientela comisión alguna, siendo su utilidad el diferencial de precio entre sus compras y sus ventas.

Moneda en que se negocia. Moneda nacional.

## INTERMEDIARIOS QUE LO NEGOCIAN

Casas de bolsa e instituciones de crédito.

## POSIBLES ADQUIRIENTES.

Personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera e inversionista institucionales conforme a su régimen jurídico.

## FORMA DE NEGOCIACION Y TIPO DE OPERACION QUE SOBRE ELLOS PUEDE REALIZARSE.

Las operaciones entre casas de bolsa sólo serán de compra-venta y de reporto, debiendo contratarse precisamente en el piso de la bolsa de valores.

Las operaciones de las casas de bolsa con el público en general, serán de compra-venta y de reporto y deberán efectuarse fuera de bolsa, registrándose en la misma a más tardar el día hábil inmediato siguiente.

Las operaciones entre bancos y su clientela serán de compra-venta y de reporto y se llevarán a cabo directamente entre las partes.

Las operaciones celebradas entre casas de bolsa y bancos serán de compra-venta y de reporto, y se llevarán a cabo fuera de bolsa, debiendo igualmente notificarse a la bolsa de valores.

#### PAGARES BANCARIOS CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO.

##### DEFINICION.

Son pagarés suscritos por instituciones de crédito, que representan un pasivo a cargo de las mismas instituciones, cuyo rendimiento es liquidable al vencimiento del título.

##### CLASIFICACION.

Por su forma de colocación. Mediante oferta pública o privada.

Por el grado de riesgo que asume el inversionista. Los pagarés Bancarios con rendimiento liquidable al Vencimiento cuentan con la garantía del patrimonio de las instituciones de crédito y con el Fondo Bancario de protección al ahorro.

##### CARACTERISTICAS.

Valor nominal. N \$ 100.00 o sus múltiplos.

Plazo de redención. La emisora podrá determinar libremente el plazo de cada emisión.

Bursatilidad. Alta.

Forma de determinar el rendimiento. Los emisores determinarán libremente el rendimiento que se pagará al vencimiento del título. Si son adquiridos a descuento, también pueden generar un rendimiento producto del diferencial entre el precio de adquisición y su valor de redención (si el inversionista los mantiene hasta su vencimiento), o su precio de venta (si el inversionista opta por venderlos antes de su fecha de amortización).

Comisión del intermediario. Los intermediarios no deberán cargar a su clientela comisión alguna, siendo su utilidad el diferencial del precio entre sus compras y sus ventas.

Moneda en que se negocia. Moneda nacional.

##### INTERMEDIARIOS QUE LO NEGOCIAN.

En el mercado primario lo negocian instituciones de crédito y en el mercado secundario casa de bolsa e instituciones de crédito.

##### POSIBLES ADQUIRENTES.

Personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera. Así mismo, lo podrán adquirir inversionistas institucionales conforme a su régimen jurídico.

FORMA DE NEGOCIACION Y TIPO DE OPERACIONES QUE SOBRE ELLOS PUEDEN REALIZARSE.

Las operaciones entre casas de bolsa sólo serán de compra-venta y de reporto, debiendo contratarse precisamente en el piso de la bolsa de valores.

Las operaciones de las casas de bolsa con el público en general, serán de compra-venta y de reporto y deberán efectuarse fuera de bolsa, registrándose en la misma a más tardar el día hábil inmediato siguiente.

Las operaciones entre bancos y su clientela serán de compra-venta y de reporto y se llevarán a cabo directamente entre las partes.

Las operaciones celebradas entre casas de bolsa y bancos serán de compra-venta y de reporto, y se llevarán a cabo fuera de bolsa, debiendo igualmente notificarse a la bolsa de valores.

BONOS BANCARIOS PARA EL DESARROLLO INDUSTRIAL  
CON RENDIMIENTO CAPITALIZABLE  
(BONDIS)

DEFINICION.

Son títulos emitidos por Nacional Financiera a largo plazo con el objetivo de obtener recursos de largo plazo para canalizar apoyos financieros al fomento industrial, y en general, al desarrollo económico nacional y regional del país, así como también, colaborar en el desarrollo de un mercado de instrumentos financieros de largo plazo que ayuden a consolidar la estabilidad y aliente el crecimiento económico.

CLASIFICACION.

Por su forma de colocación. Se colocan mediante subasta para que el precio sea determinado por la relación oferta-demanda.

CARACTERISTICAS.

Valor nominal. Existe un valor nominal inicial de N \$ 100.00, el cual variará al fin de cada período, incrementándose o decrecentándose conforme se capitalicen los rendimientos.

Plazo de rendición. 130 periodos de 28 días cada uno. Aproximadamente de 10 años.

Forma de determinar el rendimiento. El rendimiento está compuesto por dos fuentes: 1) Pago de intereses, aplicando el 100.5% de la tasa de CETES a 28 días, la cual será revisable al final de cada período, 2) Pago de un premio, determinado conforme a la subasta de Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal a un año, pagado al final de los años 10. al 90., es decir, cada 13 períodos.

Moneda en que se negocia. Moneda nacional.

## INTERMEDIARIOS QUE LO NEGOCIAN.

Casas de bolsa e instituciones de crédito.

## POSIBLES ADQUIRENTES.

Personas físicas o morales, nacionales o extranjeras, sociedades de inversiones, instituciones de seguros, fianzas, almacenes de depósito, arrendadoras financieras y uniones de crédito.

Dentro de los Instrumentos Empresariales se encuentran los siguientes:

### PAPEL COMERCIAL.

#### DEFINICION.

El Papel Comercial es un título de crédito (pagaré) por el que el emisor promete pagar a los tenedores una cierta cantidad de dinero en la fecha de su vencimiento. Es un título a corto plazo.

#### CLASIFICACION.

Por su forma de colocación. Mediante oferta pública.

Por el grado que asume el inversionista. El riesgo de estos valores depende de las garantías que respalden la emisión, ya que pueden ser quirografarias (sin garantía específica), avalados, con garantía fiduciaria, etc. Las emisiones de papel comercial superiores a 4 millones de nuevos pesos son calificadas por una empresa calificadora de valores, por lo que el inversionista puede conocer el grado de riesgo que la calificadora determine.

#### CARACTERISTICAS.

Valor nominal. De N \$ 100.00 o sus múltiplos.

Plazo de redención. La emisora podrá determinar libremente el plazo de cada emisión de acuerdo a sus necesidades, sin que sea mayor a 360 días. La Comisión Nacional de Valores al autorizar la inscripción de papel comercial en el registro fija un monto máximo de colocación en circulación, dentro del cual la emisora puede hacer colocaciones parciales.

Bursatilidad. Muy baja.

Forma de determinar el rendimiento. La sociedad emisora coloca el papel comercial a tasa de descuento, y otorgará a sus tenedores un rendimiento producto del diferencial entre el precio de adquisición y su valor de redención (si el inversionista los mantiene hasta su vencimiento), o su precio de venta (si el inversionista opta por venderlos antes de su fecha de amortización).

Comisión del intermediario. Los intermediarios cobrarán las remuneraciones que convengan libremente con su clientela.

Moneda en que se negocia. Moneda nacional.

INTERMEDIARIOS QUE LO NEGOCIAN.

En el mercado primario los negocian las casas de bolsa, en el mercado secundario casas de bolsa e instituciones de crédito.

POSIBLES ADQUIRENTES.

Estos instrumentos pueden ser adquiridos por personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera. Asimismo, los podrán adquirir inversionistas institucionales de acuerdo con su régimen jurídico.

FORMA DE NEGOCIACION Y TIPO DE OPERACIONES QUE SOBRE ELLOS PUEDEN REALIZARSE.

Las operaciones entre casas de bolsa sólo serán de compra-venta, debiendo contratarse precisamente en el piso de la bolsa de valores.

Las operaciones de las casas de bolsa con el público en general y con instituciones de crédito serán de compra-venta y deberán efectuarse fuera de bolsa, registrándose en la misma a más tardar el día hábil inmediato siguiente.

Los bancos derán operar estos instrumentos a través de casa de bolsa. Las instituciones de crédito sólo podrán negociarlos a través de mandatos, comisiones o fideicomisos.

### BONOS DE PRENDA.

DEFINICION.

Es un título accesorio de un certificado de depósito expedido por un almacén general de depósito, por el que se constituye un crédito prendario sobre las mercancías o bienes indicados en el certificado de depósito correspondiente. Deberá emitirse a favor de la empresa depositante, pudiéndose expedir tantos certificados de depósito como bonos de prenda, de modo que cada emisión se identifique con el certificado de depósito del cual derive.

CLASIFICACION.

Por su forma de colocación. Mediante oferta pública.

Por el grado de riesgo que asume el inversionista. El riesgo dependerá del valor y liquidez de la garantía prendaria sobre los bienes muebles depositados. El margen de garantía en ningún caso será inferior a 1.4 veces el monto de bonos de prenda emitidos.

CARACTERISTICAS.

Valor nominal. N \$ 100.00 o sus múltiplos.

Plazo de redención. Por ningún motivo podrá ser mayor de 180 días. Tratándose de emisiones divididas en series, deberán mediar siete días naturales o sus múltiplos, entre el vencimiento de cada una.

Bursatilidad. Muy baja.

Forma de determinar el rendimiento. La empresa depositante podrá determinar libremente el rendimiento.

Comisión del intermedario. Los intermediarios cobrarán las remuneraciones que convengan libremente con su clientela.

Moneda en que se negocia. Moneda nacional.

INTERMEDIARIOS QUE LO NEGOCIAN.

Casas de bolsa e instituciones de crédito.

POSIBLES ADQUIRENTES.

Personas físicas o morales, nacionales o extranjeras. Asimismo, los podrán adquirir inversionistas institucionales de acuerdo con su régimen jurídico.

FORMA DE NEGOCIACION Y TIPOS DE OPERACIONES QUE SOBRE ELLOS PUEDEN REALIZARSE.

Las operaciones que las casas de bolsa celebren por cuenta de su clientela y con instituciones de crédito serán de compra-venta y deberán efectuarse fuera de bolsa registrándose en la misma a más tardar el día hábil inmediato siguiente.

Los bancos deberán operar estos instrumentos a través de las casas de bolsa. Las instituciones de crédito sólo podrán negociarlos a través de mandatos, comisiones o fideicomisos.

PAPEL COMERCIAL INDICADO AL TIPO DE CAMBIO LIBRE DEL DOLAR.

DEFINICION.

Es un título de crédito que se documenta a través de pagarés y que no tiene garantía específica.

CARACTERISTICAS.

Valor nominal. N \$ 100.00.

Forma de determinar el rendimiento. Proviene de dos fuentes:

- Se coloca a través de tasa de descuento, por lo que una parte del rendimiento proviene del diferencial del precio de compra bajo par y el valor nominal al vencimiento o precio de venta, equivalente al cálculo de Cetes.

- En la fecha de vencimiento los títulos generan una ganancia cambiaria que resulta de la variación del tipo de cambio libre de venta del dólar de Estados Unidos entre la fecha de emisión y la de vencimiento.

Moneda en que se negocia. Moneda nacional pero vinculados al tipo de cambio libre.

### PAGARE PEMEX.

#### DEFINICION.

El Pagare Pemex es un título de crédito con cargo a Petróleos Mexicanos, que se garantiza y que se emite por esta empresa a mediano plazo, obligándose a pagar directa o indirectamente a los tenedores al vencimiento.

#### CARACTERISTICAS.

Valor nominal. N \$ 100.00.

Plazo de redencion. El plazo es de 28 días o puede ser de hasta un año.

Forma de determinar el rendimiento. El rendimiento proviene de dos fuentes:

- El diferencial o ganancia de capital entre el precio promedio ponderado de compra que es bajo par y el valor nominal.

- Pago de intereses que tiene como referencia la tasa anual de rendimiento ponderado de Cetes a 28 días, revisable cada periodo de intereses o bien la tasa bruta para pagarés con Rendimiento Liquidable al vencimiento para personas morales a 28 días, la que resulte mayor.

#### 2.5.1 MERCADO DE CAPITALES.

El mercado de capitales podemos definirlo como el punto de concurrencia de fondos provenientes de las personas, empresas y Gobierno, con los demandantes de dichos fondos que normalmente lo solicitan para destinarlo a la formación de capital fijo.

Los instrumentos de este mercado están enfocados a captar recursos para financiar inversiones en capital fijo y desarrollar proyectos de inversión a mediano y largo plazo, esta es una característica esencial del instrumento de inversión del mercado de capitales o de largo plazo, es el que tiene vigencia superior a un año, lo cual no significa que obligue al tenedor a mantenerlo en su poder indefinidamente. Su finalidad es contribuir a incrementar un capital mediante el proceso de maduración y valorización del título; sin embargo, el poseedor puede venderlo en cualquier momento.

El mercado de capitales esta constituido por los siguientes instrumentos:

## A C C I O N E S .

### DEFINICION.

La acción es un título de valor nominativo que representa una de las partes iguales en que se divide el capital social de la empresa e incorpora los derechos y obligaciones de los socios.

### EMISORES.

Originalmente las emisoras fueron empresas industriales, posteriormente se agregaron empresas comerciales, de servicios e instituciones del sector financiero, Bancos, Casas de Bolsa, Seguros, Fianzas y las diferentes modalidades de sociedades de inversión: Renta fija, comunes y de capital.

### POSIBLES ADQUIRENTES.

Las acciones están divididas en series, la serie "A" sólo pueden ser adquiridas por personas físicas o morales de nacionalidad mexicana. La serie "B" puede adquirirse además de mexicanos, por extranjeros.

### TIPOS DE ACCIONES.

Atendiendo a los derechos que confieren las acciones se clasifican en:

Comunes. Otorgan a su tenedor el derecho a participar en la toma de decisiones de la empresa y dan derecho a voto en las asambleas de accionistas, y dan el derecho a percibir dividendos, del remate que resulta una vez que se pagan los mismos a las acciones preferentes.

Preferentes. No tienen derecho a voto en las asambleas ordinarias, pero tienen como su nombre lo indica, ciertas preferencias, entre otras, tienen prioridad en el reparto de dividendos.

### RENDIMIENTOS.

Las acciones tienen dos fuentes de rendimiento:

- Los dividendos, entendidos como la parte de las utilidades que la asamblea de accionistas decide repartir entre los accionistas a cambio del cupón específico que tiene la acción. Estos dividendos pueden ser en efectivo, y representan una parte de las utilidades de la empresa; o en acciones cuando se da a los accionistas cierto número de acciones adicionales a las que tienen.
- Ganancias o pérdidas de capital. Está definida por la diferencia de precios de venta y compra de una acción por el inversionista.

## O B L I G A C I O N E S.

### DEFINICION.

La obligación es un título de crédito emitido en masa por una sociedad anónima, con objeto de obtener un empréstito generalmente a largo plazo y que otorga a sus tenedores derechos representativos de una parte proporcional del monto total del crédito.

### CLASIFICACION.

Por su forma de colocación. Mediante oferta pública.

Por el tipo de emisor. Son instrumentos empresariales.

### CARACTERISTICAS.

Valor nominal. N \$ 0.10 o sus múltiplos.

Plazo de redención. El plazo varía de 3 a 8 años a partir de la fecha de emisión y puede amortizarse totalmente al vencimiento de las emisiones mediante parcialidades, en forma anticipada. Se puede incluir un periodo de gracia para la amortización del capital, es decir un plazo posterior a la colocación en el que sólo se pagan intereses y no se redime el capital.

Bursatilidad. Muy baja.

Forma de determinar el rendimiento. La Sociedad emisora podrá determinar libremente la tasa de rendimiento, la que generalmente representa una sobretasa por encima de los rendimientos netos que ofrezcan los instrumentos gubernamentales y bancarios.

Comisión del intermediario. Los intermediarios cobrarán las remuneraciones que convengan libremente con su clientela.

Moneda en que se negocian. Moneda nacional.

### INTERMEDIARIOS QUE LO NEGOCIAN.

Casas de bolsa e instituciones de crédito.

### POSIBLES ADQUIRENTES.

Estos instrumentos pueden ser adquiridos por personas físicas y morales, nacionales y extranjeras. Asimismo, los podrán adquirir inversionistas institucionales de acuerdo con su régimen jurídico.

### FORMA DE NEGOCIACION Y TIPO DE OPERACIONES QUE SOBRE ELLOS PUEDEN REALIZARSE.

Las operaciones entre casas de bolsa, y por cuenta de su clientela, sólo serán de compra-venta, debiendo contratarse precisamente en el piso de la bolsa de valores.

Los bancos deberán operar estos instrumentos a través de casas de bolsa. Las instituciones de crédito podrán negociarlos a través de mandatos, comisiones o fideicomisos.

#### TIPOS DE OBLIGACIONES.

Existen diversos tipos de obligaciones de acuerdo con sus características:

Quirografarias, es decir, no requieren más respaldo que la solvencia de la empresa emisora;

Hipotecarias, como su nombre lo indica, tienen como garantía una hipoteca sobre bienes inmuebles de la empresa emisora.

Convertibles, tienen la característica de que en una fecha predeterminada pueden ser cambiadas por acciones del capital social de la empresa que realizó la emisión.

Obligaciones indizadas, denominadas en moneda extranjera.

### B O N O S

#### BONOS BANCARIOS DE DESARROLLO (BBD'S).

##### DEFINICION.

Son títulos de crédito emitidos, aceptados o garantizados por aquellas instituciones de crédito que son consideradas como banca de desarrollo o instituciones financieras de fomento. Son instrumentos de captación a largo plazo.

##### CLASIFICACION.

Por su forma de colocación. En el mercado primario se realiza a través de subastas a las que concurren casas de bolsa e instituciones de crédito.

Por el grado de riesgo que asume el inversionista. Los Bonos Bancarios de Desarrollo cuentan con la garantía del patrimonio de las instituciones de crédito y con el Fondo Bancario de Protección al Ahorro.

##### CARACTERISTICAS.

Valor nominal. N \$ 100.00 o sus múltiplos.

Plazo de redención. El plazo se podrá determinar libremente por la emisora.

Bursatilidad. Baja.

Forma de determinar el rendimiento. La emisora podrá determinar libremente la tasa de rendimiento, la que puede ser igual o superior a la que ofrezcan los instrumentos gubernamentales y bancarios.

Comisión del intermediario. Los intermediarios no deberán cargar a su clientela comisión alguna, siendo su utilidad el diferencial del precio entre sus compras y sus ventas.

Moneda en que se negocian. Moneda nacional.

INTERMEDIARIOS QUE LO NEGOCIAN.

Casas de bolsa e instituciones de crédito.

POSIBLES ADQUIRENTES.

Estos instrumentos pueden ser adquiridos por personas físicas y morales nacionales y extranjeras. Asimismo, los podrán adquirir inversionistas institucionales de acuerdo con su régimen jurídico.

FORMAS DE NEGOCIACION Y TIPO DE OPERACIONES QUE SOBRE ELLOS PUEDEN REALIZARSE.

Las operaciones entre casas de bolsa sólo serán de compra-venta y de reporto, debiendo contratarse precisamente en el piso de la bolsa de valores.

Las operaciones de las casas de bolsa con el público en general, serán de compra-venta y de reporto y deberán efectuarse fuera de bolsa registrándose en la misma a más tardar el día hábil inmediato siguiente.

Las operaciones entre bancos y su clientela serán de compra-venta y de reporto y se llevarán a cabo directamente entre las partes.

Las operaciones celebradas entre casas de bolsa y bancos serán de compra-venta y de reporto, y se llevarán a cabo fuera de bolsa, debiendo igualmente notificarse a la bolsa de valores.

#### BONOS DE RENOVACION URBANA

DEFINICION.

Son títulos de crédito nominativos emitidos por el Gobierno Federal para indemnizar a los propietarios de los inmuebles del centro de la Ciudad de México, expropiados a raíz del terremoto de 1985.

CARACTERISTICAS.

Valor nominal. N \$ 0.10.

Plazo de redención. La vigencia de los bonos es de 10 años, hasta 1995, empezando su amortización en 1988, después de 3 años de gracia.

Forma de determinar el rendimiento. Pagan trimestralmente una tasa, determinada por el promedio de las tasas de certificados de depósitos bancarios (Cedes) a 90 días de las 4 semanas anteriores al pago.

POSIBLES ADQUIRENTES.

Pueden ser adquiridos por personas físicas o morales.

## O T R O S

### CERTIFICADOS DE PARTICIPACION INMOBILIARIA (CPI'S)

#### DEFINICION.

Son títulos emitidos por una institución de crédito con cargo a un fideicomiso cuyo patrimonio se integra con bienes inmuebles.

#### CLASIFICACION.

Por su forma de colocación. Oferta pública o privada.

Por el grado de riesgo que asume el inversionista. No obstante que su emisor es una institución de crédito, ésta sólo se obliga hasta por el monto del patrimonio fiduciario representado por los bienes inmuebles aportados al fideicomiso.

#### CARACTERISTICAS.

Valor nominal. N \$ 0.10 o sus múltiplos.

Plazo de redención. Estos Certificados se colocan generalmente a plazos de entre 3 a 8 años y pueden amortizarse totalmente al vencimiento de las emisiones o mediante parcialidades en forma anticipada. Se puede incluir un periodo de gracia para la amortización del capital, es decir un plazo posterior a la colocación en el que sólo se pagan intereses y no se redime capital.

Bursatilidad. Baja.

Forma de determinar el rendimiento. El banco emisor podrá determinar libremente la tasa de rendimiento, la que generalmente representa una sobretasa por encima de los rendimientos netos que ofrezcan los instrumentos gubernamentales y bancarios.

Comisión del intermediario. Los intermediarios cobrarán las remuneraciones que convengan libremente con su clientela.

Moneda en que se negocia. Moneda nacional.

#### INTERMEDIARIOS QUE LO NEGOCIAN.

Casas de bolsa e instituciones de crédito.

#### POSIBLES ADQUIRENTES.

Personas físicas o morales, nacionales o extranjeras. Asimismo, los podrán adquirir inversionistas institucionales conforme a su régimen jurídico.

**FORMA DE NEGOCIACION Y TIPOS DE OPERACIONES QUE SOBRE ELLOS  
PUEDEN REALIZARSE.**

Las operaciones entre casas de bolsa y por cuenta de su clientela e instituciones de crédito, sólo serán de compra-venta, debiendo contratarse precisamente en el piso de la bolsa de valores.

Las operaciones entre bancos y su clientela serán de compra-venta y se llevarán a cabo directamente entre las partes.

## **CAPÍTULO III**

## DEFINICION Y CONCEPTOS TECNICOS PARA EL MANEJO DE TASAS

### 3.1 TASAS DE INTERES.

El interés puede ser considerado como la remuneración pagada por una persona, la cual le está dando el uso a una cierta cantidad de capital, al propietario del mismo, en donde el capital prestado y el interés que está siendo pagado no necesariamente representan siempre lo mismo. Pero en la teoría financiera y actuarial, es necesario considerar solamente el caso donde el capital e interés están expresados en dinero.

De esta manera la palabra interés significa la renta que se paga por utilizar dinero ajeno, o bien la renta que se paga al invertir nuestro dinero.

Puesto que el dinero puede ganar un cierto interés, cuando se invierte por un cierto período, usualmente un año, es importante reconocer que un peso que se reciba en el futuro valdrá menos que un peso que se tenga actualmente. Es precisamente esta relación entre el interés y tiempo lo que conduce al concepto del valor del dinero a través del tiempo. Por ejemplo, un peso que se tenga actualmente puede acumular intereses durante un año, mientras que un peso que se reciba dentro de un año no producirá ningún rendimiento. Por consiguiente, el valor del dinero a través del tiempo significa que cantidades iguales de dinero no tienen el mismo valor, si se encuentran en puntos diferentes en el tiempo y si la tasa de interés es mayor que cero.

El interés, el cual ha sido convenido pagar por el uso del capital, es pagadero en intervalos de tiempo. La tasa de interés que opera durante uno de esos periodos es encontrado considerando el monto del interés al cual se ha convenido pagar en relación al capital invertido. La tasa de interés puede ser definida como:

"El monto contratado para ser pagado por unidad de tiempo y por unidad de capital invertido".

En la práctica financiera se da como unidad de tiempo el año, lo cual no significa que las tasas de interés sean siempre anuales.

### 3.2 TASA EFECTIVA DE INTERES.

A la cantidad inicial en una inversión, es llamada CAPITAL "C", y a la cantidad recibida después de un periodo determinado es llamado MONTO o VALOR ACUMULADO "S" y la diferencia entre el valor acumulado y el capital es el INTERES "i".

Si se define a la función de acumulación como  $a(t)$  donde " $t$ " es el tiempo y  $t \geq 0$ , y la cantidad a invertir es una unidad de capital N\$1.00, entonces es claro que al inicio del período  $a(0)=1$ .

En general el capital a invertir no es uno, es decir  $C > 0$ , en este caso se puede definir la función de monto como  $A(t)=S$ , la cual proporciona el valor acumulado a un tiempo  $t \geq 0$  al invertir un capital  $C$  de lo anterior se tiene:

$$S = A(t) = Ca(t)$$

y es claro que al inicio del período se tiene:

$$A(0) = C$$

La primera forma de calcular el interés se llama tasa efectiva de interés y esta denotada por " $i$ ".

Se define como:

Tasa efectiva de interés  $i$  es la cantidad que se obtiene al invertir al principio del período una unidad de capital durante dicho período, donde el interés es pagado al final del mismo.

En términos de la función de acumulación, esta definición es equivalente a decir que:

$$i = a(1) - a(0)$$

$$\text{o } a(1) = 1 + i$$

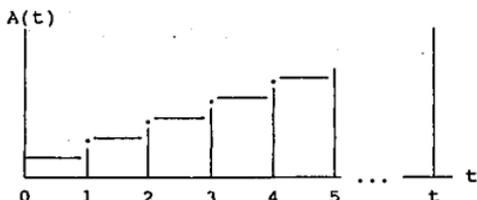
$$\begin{array}{ccc}
 a(0)=1 & & a(1)=1+i \\
 | & \text{-----} & | \\
 0 & & 1
 \end{array}$$

Observaciones:

La tasa efectiva de interés será expresada como un porcentaje es decir si se tiene una tasa efectiva del 6% significa que se obtendrá un .06 por unidad de capital al término del año.

El monto del capital permanecerá constante durante el año.

Es importante aclarar que la tasa efectiva de interés utiliza como período de tiempo un año, en la cual los valores de  $S = A(t)$  corresponden al monto de un capital de \$1, como función continua del tiempo " $t$ ", donde el tiempo en el eje " $t$ " se mide en períodos o fracciones de períodos. En estas condiciones, la gráfica de los valores del monto a interés simple, para un capital inicial de \$1, no es la gráfica de la función continua  $S = A(t) = (1 + it)$  que es una recta, sino que es la escalonada que se muestra en la misma gráfica.



### 3.3 INTERES COMPUESTO.

En los problemas de interés simple, el capital que genera los intereses permanece constante todo el tiempo de duración del préstamo. Si en cada intervalo de tiempo convenido en una obligación se agregan los intereses al capital, formando un monto sobre el cual se calcularán los intereses en el siguiente intervalo o periodo de tiempo y así, sucesivamente, se dice que los intereses se capitalizan y que la operación financiera es a interés compuesto.

En una operación a interés compuesto, el capital aumenta en cada final de período, por adición a los intereses vencidos a la tasa convenida.

La palabra "compuesto" se refiere al proceso en el cual el interés obtenido será nuevamente invertido y éste a su vez genera un interés adicional.

Para encontrar la función de acumulación para el interés compuesto considérese que al invertir una unidad de capital durante el primer año se habrá acumulado al final de este " $1+i$ ", si para el principio del segundo año se considera " $1+i$ " el capital durante este año se obtendrá un interés de  $(1+i)i$  por lo cual al final del segundo año se tendrá  $(1+i)+(1+i)i=(1+i)^2$ , si de la misma manera se toma  $(1+i)^2$  como el capital al principio del tercer año generando un interés de  $(1+i)^2i$  durante este tercer año se tendrá:

$$(1+i)^2 + (1+i)^2i = (1+i)^2(1+i) = (1+i)^3$$

si se continua el proceso indefinidamente se obtiene:

$$a(t) = (1+i)^t \text{ para } t > 0$$

Si en lugar de invertir una unidad de capital se invierte un cierto capital " $C$ " donde  $C > 1$  se tendrá:

$$S = A(t) = C(1+i)^t \text{ para } t > 0$$

Como el monto a interés compuesto crece a razón geométrica su gráfica corresponde a la de una función exponiendo. Por su parte el monto a interés simple crece en progresión aritmética y su gráfica es una línea recta.

La diferencia fundamental entre interés simple e interés compuesto estriba en el hecho de que cuando se utiliza interés compuesto, los intereses a su vez generan intereses, mientras que cuando se utiliza interés simple los intereses son función únicamente del capital, el número de periodos y la tasa de interés.

Para ilustrar la diferencia entre estos dos conceptos se han dibujado las gráficas correspondientes a una misma tasa de interés simple y el compuesto suponiendo una tasa del 20% y un capital de \$1.

Por otro lado para encontrar el interés mediante la función de monto se tiene:

$$S = A(t) = C(1+i)^t$$

$$S/C = (1+i)^t$$

tomando logaritmos de ambos lados:

$$\log S - \log C = \log(1+i)^t$$

$$\log S - \log C = t \log(1+i)$$

$$\text{por lo tanto } \log(1+i) = (\log S - \log C)/t$$

Ejemplo: Un banco ofrece la tasa del 10% para los depósitos en cuentas de ahorros. Calcular el monto de un depósito de N\$1000 al cabo de 10 años.

$$S = 1000(1+.10)^{10}$$

$$S = 2593.7424$$

#### 3.4- TASA NOMINAL

La tasa nominal convenida para una operación financiera es su tasa nominal.

La tasa efectiva de interés es la que realmente actúa sobre el capital de la operación financiera. La tasa nominal puede ser igual o distinta de la tasa efectiva y esto sólo depende de las condiciones convenidas por la operación.

La tasa nominal contenida casos en donde los intereses son pagados mas de una vez al año. Varios son los términos usados en la práctica financiera para describir situaciones en las cuales se manejan tasas nominales como: "pagadera" "convertible" o "capitalizable", en donde primero se indica el interés después la conversión y por último el periodo.

El símbolo de la tasa nominal de interés pagadera  $m$  veces al año es  $i^{(m)}$ .

la tasa nominal de interés al ser dividida entre el periodo será equivalente a una tasa efectiva en dicho periodo.

$$\text{es decir } i^{(m)} = i/m$$

Por ejemplo si se tiene una tasa nominal del 12% convertible trimestralmente entonces:

$$i^{(4)}/4 = 12\%/4 = 3\% = i$$

que equivale a una tasa del 3% efectivo cada trimestre.

La tasa nominal de interés  $i^{(m)}$  es pagadera al final del  $m$ ésimo periodo de un año, de la misma forma como la tasa efectiva es pagadera al final del año.

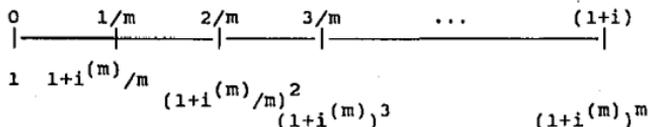
Con un argumento similar al de la función de acumulación para el interés compuesto, es posible desarrollar una fórmula relacionando  $i^{(m)}$  es decir si se invierte una unidad de capital a una tasa nominal de interés  $i^{(m)}$ , durante el primer  $m$ ésimo de un año el capital será 1 y el monto del interés es  $(i^{(m)}/m)(1)$ , durante el segundo  $m$ ésimo el capital será  $1+i^{(m)}/m$  y el interés será  $(1+i^{(m)}/m)(i^{(m)}/m)$  por lo tanto el monto durante el segundo  $m$ ésimo será:

$$(1+i^{(m)}/m) + (1+i^{(m)}/m)i^{(m)}/m = (1+i^{(m)}/m)^2$$

$(1+i^{(m)}/m)^n$  se continua este proceso hasta el final del año tendremos:  
pero por otro lado se sabe que el monto al final de 1 año es  $1+i$  entonces:

$$(1+i) = (1+i^{(m)}/m)^m$$

$$i = (1+i^{(m)}/m)^m - 1$$



### 3.5.- VALOR PRESENTE.

Frecuentemente se presenta el problema en el que se requiere calcular el importe del capital que, invertido durante cierto plazo a una tasa de interés dada, sea suficiente para producir un monto determinado, a la suma así obtenida se le designa como "valor presente" y al proceso realizado se le llama "descontar" una cierta suma y es opuesta al de acumulación y será denotado por "v".

Entonces:

$$a(t)^t = (1+i)^{-t} = \frac{1}{(1+i)^t} = v$$

El cual representará el valor presente de un capital unitario que se recibirá dentro de  $t$  años, invertido a una tasa de interés anual efectiva  $i$ .

Si se tiene un cierto capital " $C$ " la función quedara de la siguiente manera:

$$A(t)^{-1} = C (1/(1+i)^t) = V$$

### 3.6.- TASA EFECTIVA DE DESCUENTO.

En ocasiones se requiere calcular el valor presente con base en una cierta tasa de descuento en este caso se estará hablando de la aplicación de un descuento.

Cuando la retribución derivada por el uso del capital se pacta en otorgarla al principio de la operación.

El descuento es una operación de crédito que se lleva a cabo principalmente en instituciones bancarias y consiste en que el titular de un cierto documento o instrumento de inversión que le otorga el derecho de recibir un cierto capital en una fecha futura, cede estos derechos a un tercero, recibiendo un capital que puede utilizar anticipadamente.

El valor del capital recibido estará afectado por la reducción correspondiente al descuento pactado.

Supongamos que una persona es titular de un documento que en una fecha futura le proporcionará un capital de valor  $S$  pero que esta dispuesta a recibir anticipadamente en su lugar un capital de valor  $P$  que puede utilizar de inmediato.

$$D = S - P$$

El descuento se puede definir como la diferencia entre la suma de dinero en el año 0 y su valor en el momento  $-1$  es decir:

$$1 - (1)$$

Si se divide el descuento obtenido por unidad de tiempo entre  $S$ :

$$\frac{(S - p)}{S}$$

Si se tiene la tasa de descuento por unidad de tiempo y por unidad de tiempo y por unidad de capital que se recibirá.

Es decir si  $S = 1$  y  $p =$  se podrá definir la tasa efectiva de descuento como:

Tasa efectiva de descuento es la diferencia entre la unidad y su valor presente en un periodo unitario de tiempo o en símbolos:

$$d = 1 - (1)$$

### 3.7.-FUERZA DE INTERES.

Es importante considerar que tipo de tasa de interés opera para el caso en el cual el tiempo "t" es infinitamente pequeño.

Considérese la siguiente función:

A(0) valor del capital en el tiempo 0.

A(t) monto al cabo de un tiempo t.

A(t+Δ) monto al cabo de un tiempo t y t+Δ.

Incremento de capital obtenido entre t y t+Δ.

$$A(t+\Delta) - A(t)$$

crecimiento unitario del monto.

$$\begin{aligned} & \frac{A(t+\Delta) - A(t)}{\Delta f(t)} \\ \text{Tomando el límite de este cociente:} \\ \lim_{\Delta \rightarrow 0} \frac{A(t+\Delta) - A(t)}{A(t)} &= \frac{1}{A(t)} \lim_{\Delta \rightarrow 0} \frac{A(t+\Delta) - A(t)}{\Delta} \\ &= \frac{1}{A(t)} \frac{dA(t)}{dt} = \frac{d \ln A(t)}{dt} \end{aligned}$$

Por definición:

$$\frac{d \ln a(t)}{dt} = \frac{d \ln A(t)}{dt} = \delta$$

Si integramos ambos lados con límites de 0 a t:

$$\int_0^t \delta dt = \int_0^t \frac{d \ln A(t)}{dt}$$

$$\int_0^t \delta dt = \ln A(t) - \ln A(0)$$

$$\int_0^t \delta dt = \frac{\ln A(t)}{\ln A(0)}$$

$$e^{\int_0^t \delta dt} = \frac{A(t)}{A(0)}$$

$$A(t) = A(0) e^{\int_0^t \delta dt}$$

$$A(t) = A(0) e^{\delta t}$$

Por lo tanto para el valor acumulado de 1 en el tiempo  $t=1$ .

$$a(1) = e^{\delta}$$

### 3.8.-TASA REAL

Un aspecto que se presenta en el cálculo de intereses y rendimientos es el que se refiere al cambio del poder adquisitivo de dinero a través del tiempo.

Por ejemplo la tasa de CETES a 28 días en el mes de noviembre del 92 fue de 1.46%, sin embargo la tasa es sólo nominal, pues no nos indica ninguna referencia a la pérdida del poder adquisitivo del dinero, es decir, no toma en cuenta la diferencia entre lo que se compraba con un peso al inicio del período y lo que se comprará con el mismo peso al final del mismo.

Este proceso en el cual el dinero pierde valor al paso del tiempo por los aumentos de precios de las mercancías es conocido como proceso inflacionario y evidentemente tiene sus efectos en el público inversionista, ya que al comprar instrumentos de inversión, buscan de hecho mantener e incrementar su posición inicial, a través de una tasa de interés o rendimiento que no sólo sea nominal, sino real, es decir, tomando en cuenta y descontando el crecimiento de los precios de las mercancías, puedan obtener una tasa de rendimiento positiva.

En la realidad muchos inversionistas se han dado cuenta que sus ahorros no solo no se han incrementado, sino que en relación con su poder de compra original, había disminuido, es decir el rendimiento fue negativo en tal caso se llega a la contradicción en la cuál el inversionista tuvo que pagar por el uso de su capital.

Si se invierte \$1 durante un periodo se tendrá la definición de tasa efectiva real:

"Es la cantidad de capital retribuido por el uso de \$1 durante un periodo de tiempo, descontando la tasa de inflación durante ese periodo.

Si denotamos con:

$r$  = La tasa de rendimiento real en el periodo "t".

$i$  = La tasa de rendimiento en el periodo "t" o tasa de mercado.

$I$  = Tasa de inflación o incremento del índice de precios al consumidor en el periodo t.

Si tomamos como periodo de tiempo el año y una tasa de mercado equivalente a una tasa efectiva anual, entonces la tasa efectiva real estará dada por:

$$r = \frac{1+i}{1+I} - 1$$

Si  $\frac{1+i}{1+I} > 1$  entonces  $r > 0$  es decir, se tendrán incrementos reales del capital

Si  $\frac{1+i}{1+I} < 1$  entonces  $r < 0$  es decir, se tendrán decrementos reales del capital.

Ejemplo:

La tasa de rendimiento mensual de CETES a 91 días en el mes de diciembre de 1992 fue de 1.54, el índice de inflación en ese mismo mes fue de 1.4%. Calcular la tasa de rendimiento real mensual.

Datos  $i = 1.54\%$

$I = 1.4\%$  nominal mensual.

$$\text{entonces: } r = \frac{1 + .054/12}{1 + .014/12} - 1$$

$$r = .0001165$$

$$\text{i.e. } r = .01165\% \text{ o } r = .139\%$$

### 3.9.-TASAS EQUIVALENTES.

Debido a que en el mercado de dinero tanto las tasas de interés como las de rendimiento no son estables si no que dependiendo de las condiciones económicas en general y financieras en particular, existen periodos con tendencias de dichas tasas al alza o la baja o bien de franca inestabilidad.

Entre más instrumentos existan y los plazos y tasas sean distintos, se hace necesario poder llegar a cierta homogeneidad que pueda hacer comparativas las diversas alternativas y tener equivalencias.

De lo anterior se podrá dar la siguiente definición:

Las tasas equivalentes son aquellos que, en condiciones diferentes, producen la misma tasa efectiva anual.

Relación entre tasas de interés y de descuento.

$$\text{Por definición } d = 1-v = 1 - \frac{1}{1+i} = \frac{1+i-1}{1+i} = \frac{i}{1+i}$$

$$d = iv$$

$$d = i(1-d)$$

$$i = d(1+i)$$

De la función de monto  $S=A(t)=C(1+i)^t$  se tendrá la siguiente relación:

$$(1+i)^t = (1+i)^m / m)^{mt} = e^t$$

$$(1+i)^t = (1-d)^{-t} = (1-d)^m / m)^{-mt}$$

por otro lado se tiene la siguiente relación:

$$(1+i)^t = ((1+r)(1+I))^t$$

De la ecuación de valor presente también pueden obtenerse las anteriores relaciones. A modo de resumen se muestran las anteriores equivalencias en los siguientes cuadros.

	FUERZA DE INTERES O DESCUENTO	TASA EFECTIVA DE INTERES	TASA NOMINAL DE INTERES	TASA EFECTIVA DE DESCUENTO
MONTO DE UNA UNIDAD EN t AÑOS	$e^t$	$(1+i)^t$	$(1+i)^{(m)}/m)^{mt}$	$(1-d)^{-t}$
VALOR PRESENTE DE UNA UNIDAD EN t AÑOS	$e^{-t}$	$(1+i)^{-t}$	$(1+i)^{(m)}/m)$	$(1-d)^t$

	TASA NOMINAL DESCUENTO	TASA EFECTIVA REAL DE INTERES
MONTO DE UNA UNIDAD EN t	$(1-d^{(m)})/m)^{-mt}$	$\{(1+r)(1-I)\}^t$
VALOR PRESENTE DE UNA UNIDAD EN T AÑOS	$(1-d^{(m)})/m)^{mt}$	$\{(1+r)(1-I)\}^{-t}$

## **CAPÍTULO IV**

ANALISIS COMPARATIVO ENTRE TASAS DE INTERES Y TASAS REALES  
SOBRE INSTRUMENTOS DE INVERSION  
(1989-1992)

4.1 ANALISIS CORRESPONDIENTE A 1989.

Para el año de 1989 la perspectiva económica se sostenía en el propósito de consolidar los logros alcanzados en 1988 sobre el fenómeno inflacionario, así como la determinación de ampliar las bases para la recuperación sostenible de la actividad económica, iniciada ya en el segundo semestre de 1988. Los cuantiosos recursos financieros requeridos para la recuperación sostenible de la economía ponían de relieve la necesidad de concluir a la mayor brevedad la reestructuración de la deuda pública externa. A principios de 1989 era la principal tarea pendiente en la estrategia de estabilización macroeconómica. Por una parte, los cuantiosos pagos de intereses seguían aún absorbiendo divisas y por otro la cuantía de los intereses de la deuda externa generaba incertidumbre entre ahorradores e inversionistas, lo que provocaba que la oferta de financiamiento tanto interna como la derivada de la inversión extranjera directa y de la repatriación de capitales, se redujera o se encareciera en exceso.

Las reformas financieras iniciadas en 1988, cobraban especial relevancia como medio eficaz para que las tasas de interés reflejaran con mayor precisión la productividad de la inversión y la escasez relativa del ahorro, y de esta manera impulsaran este último y mejoraran su canalización. Sin embargo, hacia el comienzo de 1989, en estos y en otros aspectos de la economía, restaba aún mucho por hacer en la urgente tarea de promover la mayor eficiencia posible en el uso de los recursos de la sociedad.

El Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico (PECE), suscrito en diciembre de 1988 y renovado en julio y diciembre de 1989, dio continuidad a los esfuerzos de estabilización. Así, en 1989 el comportamiento de la economía presentó un crecimiento del nivel de producción per-cápita y de los salarios reales, una inflación con tendencia a la baja, así como menores transferencias de recursos al exterior.

En este año, se flexibilizaron las regulaciones concernientes a la inversión extranjera, a fin de facilitar el ingreso de capitales y la transferencia de tecnología, y por otra parte, se impulsó la participación de capital privado de riesgo en proyectos de infraestructura, también se realizaron grandes avances en la liberación del sistema financiero particularmente del bancario.

Durante 1989, la evolución de la inflación y de la actividad económica fue más favorable que en el año precedente. Al abatimiento de la inflación contribuyó crucialmente la política cambiaria de

mantener a lo largo del año un desliz de un peso diario, en promedio, en el tipo de cambio controlado. El producto interno bruto se incrementó 2.9% respecto al nivel observado el año anterior, de esta manera, por primera vez desde 1985, el crecimiento de la producción superó al de la población. Así, el aumento de la producción reflejó favorablemente un aumento en los indicadores de empleo así como en remuneraciones.

La expansión del gasto privado tuvo efectos determinantes sobre la evolución de los mercados financieros. El movimiento alcista en las tasas de interés se vio acentuado por la incertidumbre acerca de la evolución de la inflación en el corto plazo. Esta incertidumbre propició un aumento en la prima de riesgo implícita en las tasas de interés, prima que se explica por la necesidad de cubrir a los ahorradores posibles pérdidas en el valor adquisitivo de su capital derivadas de la inflación. Como, por otra parte, ésta permaneció bajo control, las tasas de interés reales se mantuvieron en niveles elevados.

Durante 1989 la reserva internacional del Banco de México aumentó debido al ingreso de capitales del exterior estimulado por las perspectivas de crecimiento de la economía y por las elevadas tasas de interés internas.

Tres factores de gran importancia determinaron la evolución de la actividad financiera durante 1989: la expansión del gasto privado, la liberación del régimen de intermediación bancaria y una política cambiaria de deslizamiento moderado, misma que fue apoyada por una política macroeconómica congruente con el mantenimiento de la competitividad internacional.

La expansión del gasto privado se tradujo en un menor excedente de los depósitos del sector privado en el sistema financiero sobre la demanda crediticia de dicho sector (es decir, una menor oferta neta de recursos del sector privado a los mercados financieros).

El factor que influyó en la evolución de la actividad financiera fue la política cambiaria. Con la reducción de las barreras al comercio exterior, la adopción de una fórmula de deslizamiento nulo o moderado del tipo de cambio, se convirtió a partir de 1988, en un instrumento fundamental para reducir el ritmo de crecimiento de los precios, sin embargo, dicha fórmula sólo podía resultar viable a condición de que un manejo congruente de los instrumentos de política financiera y presupuestal, evitara una continua disminución de las reservas internacionales del Banco Central. En particular, el crédito primario del Banco Central no podría aumentar desmedidamente.

En conjunto, los dos factores mencionados, es decir, la intensa demanda de crédito del sector privado y la reducida posibilidad de incrementar el crédito primario, determinaron durante 1989 la persistencia de fuertes presiones alcistas sobre las tasas de interés.

Por sí sola, la fórmula cambiaria requería una gran flexibilidad en las tasas de interés, a fin de equilibrar la demanda y la oferta en los mercados financieros sin la intervención continua del Banco

Central en un sólo sentido. Si por el contrario, se hubiera pretendido mantener fijas las tasas de interés, en un nivel en el cual existiese un exceso de demanda de fondos prestables, éste se habría desbordado sobre el mercado cambiario reduciendo las reservas internacionales, o bien forzando la modificación de la política cambiaria.

La evolución de las tasas de interés, durante 1989, tuvo dos etapas separadas por el anuncio en julio del acuerdo con la banca extranjera para reestructurar la deuda pública externa. En la primera etapa correspondiente al período enero-junio, la tasa nominal mensual promedio fue más elevada en algunos instrumentos con respecto al segundo período.

En Aceptaciones Bancarias a 28 días, la tasa nominal mensual promedio de enero-junio fue de 4.48% y en el segundo período fue de 3.30%, se observó un descenso importante de 5.01% en junio a un 3.04% en julio.

Con respecto a los Bondes, el primer período presentó una tasa nominal mensual promedio de 4.29%, mientras que el segundo período fue del 3.08%, observándose un descenso importante del 4.79% en junio a un 2.88% en julio.

Los Cetes a 28 días, presentaron una tasa nominal mensual promedio de 4.29% en el primer período y del 3.09% en el segundo, observando un descenso importante del 4.79% en junio a un 2.88% en julio. Las tasas nominales mensuales de este instrumento coinciden durante todo el año, exceptuando el mes de diciembre, con los Bondes.

Haciendo referencia a los Cetes a 91 días, la tasa nominal mensual promedio obtenida durante el primer período fue del 4.31% y la del segundo período fue del 3.17%, observándose un descenso, un poco menos pronunciado que en los instrumentos descritos con anterioridad, del 4.58% en junio a un 3.04% en julio.

El Papel Comercial a 28 días, presentó una tasa nominal mensual promedio del 4.59% en el primer período y del 3.37% en el segundo período, observándose un marcado descenso de 5.07% en junio a un 3.40% en julio.

El Pagaré de la Tesorería a 28 días, presentó una tasa nominal mensual promedio del 3.33% en el primer período y del 2.82% en el segundo período, observándose un descenso no muy pronunciado de 3.42% en junio a un 2.74% en julio.

La persistencia de rendimientos tan elevados reflejó, seguramente, una importante divergencia entre las tasas de interés esperadas, llamadas ex-ante, y las observadas o ex-post durante el primer semestre de 1989. La tasa esperada o ex-ante, es el rendimiento nominal de un instrumento financiero, pero ajustado dicho rendimiento por los efectos de fenómenos futuros posibles o incluso probables a juicio del inversionista. La tasa observada o ex-post, es la tasa real que de hecho se obtiene al terminar una inversión. Es muy importante

advertir que ambas tasas no necesariamente coinciden. En realidad, coinciden sólo por excepción. También, es muy importante tener presente que son las tasas esperadas, y no las tasas observadas, las que determinan las decisiones de inversión y de endeudamiento, si bien las primeras tasas suelen estar influenciadas por la consideración de las segundas. Durante los primeros meses de 1989 la tasa esperada probablemente era inferior a la tasa observada. La considerable incertidumbre entonces imperante en cuanto a una desfavorable renegociación de la deuda externa, el que algunos ahorradores probablemente consideraron que los niveles programados del superávit primario no iban a poder alcanzarse, el posible desarrollo de un rezago en los precios y tarifas del sector público y los desajustes de precios relativos en otros sectores de la economía, probablemente todos estos factores dieron lugar a expectativas de un fuerte incremento de la inflación. Finalmente, las expectativas pesimistas de muchos ahorradores e inversionistas se basaron en el simple hábito de extrapolar las experiencias adversas de años anteriores.

Los factores anteriores, en combinación con otros adicionales, parecen indicar que durante el primer semestre de 1989, las tasas esperadas fueron sistemáticamente inferiores a las que de hecho resultaron al permanecer bajo control tanto la inflación como el tipo de cambio.

La divergencia que parece haber existido entre las tasas de interés esperadas y observadas, propició también un crecimiento de la demanda crediticia privada durante el primer semestre.

Dada la restricción de los financiamientos externos, la demanda de crédito del sector privado contribuyó de manera importante a mantener las tasas reales de interés en un nivel elevado.

Hacia el final del primer semestre, y en especial durante junio, se observó un aumento en las tasas nominales de interés, a pesar de que la inflación se mantenía en un nivel reducido. Este aumento se debió primordialmente a que al prolongarse las negociaciones con la banca acreedora externa, surgió cierto escepticismo acerca de la viabilidad de poder prorrogar el PECE hasta marzo de 1990, tal como se había anunciado hacia el final del primer semestre. Dicha prórroga suponía, en particular, el mantenimiento de la política de deslizamiento cambiario. Sin embargo, al hacerse inminente la suscripción del acuerdo de renegociación (acuerdo que finalmente se anunció el 23 de julio), la incertidumbre del mercado se redujo considerablemente y se precipitó un marcado descenso en las tasas de interés.

El descenso de las tasas nominales de interés, producido por el anuncio de la renegociación de la deuda con la Banca Extranjera, se revirtió parcialmente en los meses siguientes, de agosto a diciembre. Este ascenso se debió a que algunos ahorradores e inversionistas anticiparon la posibilidad de que el salario mínimo y/o los precios de bienes y servicios sujetos a control o producidos por el sector público, tuvieran incrementos de importancia hacia el final del año. Tales aumentos se tradujeron en un repunte de la inflación (3.3%) en el último mes de 1989.

El proceso de liberación de las tasas de interés bancarias tiene en México una larga historia. Hasta los primeros años de la década de los setenta, las tasas de interés estaban detalladamente reguladas. Además, cada tipo de institución especializada estaba sujeta a la observancia de una diversidad de canalizaciones obligatorias de crédito, y a cada una de éstas correspondía una tasa de interés máxima.

Si la inflación se agudiza o se prolonga, mientras las tasas reguladas se mantienen a niveles artificialmente bajos, surgen mercados paralelos, a veces informales, a veces formales, que proporcionan al depositante lo que el sistema financiero no les ofrece. A mediados de 1988, se inició una gran expansión del mercado crediticio informal. Este crecimiento inusitado del mercado informal fue el catalizador del cambio largamente preparado hacia un nuevo régimen de intermediación bancaria. Fue conveniente llevar a su culminación el proceso de liberación de las tasas de interés bancarias, a fin de permitir que todas las tasas del mercado pudiesen reaccionar con mayor flexibilidad, de acuerdo con las condiciones de oferta y demanda de recursos prestables. El primero de abril de 1989 se introdujeron dos medidas de enorme importancia. En primer lugar, se amplió a los recursos captados mediante los instrumentos bancarios tradicionales, el régimen de inversión. En segundo lugar, simultáneamente con lo anterior, se eliminó la fijación por el Banco de México de las tasas máximas de interés pagaderas sobre los instrumentos bancarios tradicionales.

En 1989 se introdujeron reformas de gran importancia al marco institucional del sistema financiero. Las reformas propuestas, con la incorporación de algunas modificaciones, fueron aprobadas en el transcurso de diciembre de 1989. En su contenido general, estas disposiciones se orientan a modernizar la estructura del sistema financiero. En lo particular, se reconoce la existencia de nuevos instrumentos y canales de intermediación, se reduce la regulación excesiva, se redefine el esquema de supervisión, se promueve una mayor competencia entre los distintos tipos de intermediarios y se establecen las bases para la apertura de la economía en algunos servicios.

En el primer trimestre de 1989, se observa una tendencia a la baja en las tasas nominales, así como en las tasas de inflación, por lo que la tasa real presenta una tendencia a la alta. La eliminación de la restricción crediticia y la amplia disponibilidad de fondos con que contó la banca, permitió una disminución de las tasas de interés.

A partir de abril, las principales tasas de interés registraron aumentos importantes, y su nivel se mantuvo alto por el resto del trimestre. Tomando en cuenta que la inflación descendió en este segundo trimestre, las tasas reales durante este período fueron en general las más altas del año.

En los días anteriores y en las semanas posteriores al nuncio del acuerdo de renegociación de la deuda externa, las tasas nominales mostraron importantes descensos.

En el último trimestre de 1989, la fuerte demanda por financiamiento presionó al alza las tasas de interés nominales.

El comportamiento de los principales instrumentos de inversión se reseña a continuación.

#### CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION (CETES).

Hasta el mes de mayo, los Cetes fueron los valores de renta fija más importantes del mercado. A partir de junio y hasta octubre, este instrumento perdió importancia relativa, principalmente en favor de los Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal. En el último bimestre se acentuó la liquidez del mercado, al tiempo que disminuyó el margen favorable de rendimiento de los Bonos respecto de los Cetes, por lo que ambos factores propiciaron la expansión de los Cetes.

Durante el año se efectuaron emisiones de Cetes por un total de 635.7 billones de pesos.

Así, las emisiones con vencimiento a 28 días, alcanzaron la tasa nominal más elevada en el mes de junio (4.79%) y después se observó una tendencia decreciente que culminó en septiembre (2.97%). Así, terminó el año con una tasa del 3.35% en el mes de diciembre. La tasa nominal más baja se reportó en agosto (2.75%). Las tasas nominales correspondientes al primer semestre fueron las más elevadas. El rendimiento real más elevado se presentó en el mes de junio (3.65%) y la más baja se presentó en el mes de diciembre (0.05%) debido a que la tasa nominal de inflación fue la más elevada del año (3.3%). El segundo trimestre reportó el rendimiento real más elevado del año.

Las emisiones con vencimiento a 91 días, alcanzaron la tasa nominal más elevada en los meses de mayo y junio (4.58%), observándose una tendencia decreciente hasta agosto (2.96%) reportando un ascenso hasta noviembre (3.47%) terminando el año con una tasa nominal de 3.28% en diciembre. La tasa nominal real más alta se observó en junio (3.44%) y la más baja reportando un valor negativo, en diciembre (-0.02). El segundo trimestre reportó el rendimiento real más elevado del año.

#### BONOS DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL.

Durante el año se efectuaron emisiones de Bonos con vencimiento de 364 días por un total de 19.6 billones de pesos.

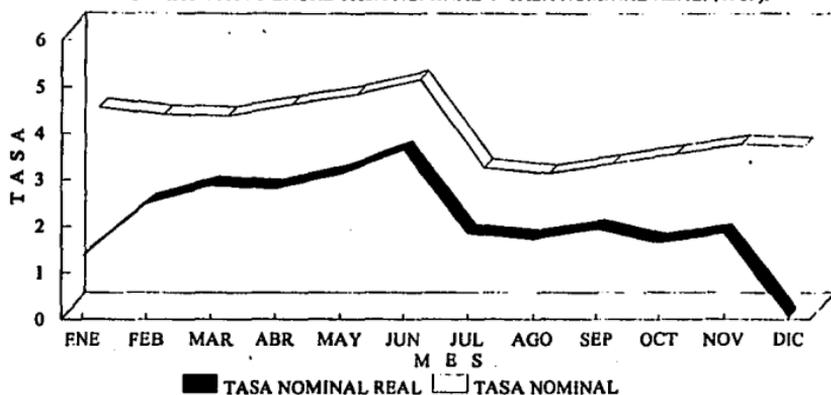
Los Bonos alcanzaron la tasa nominal más elevada en junio (4.79%), observándose una tendencia a la baja en los meses de julio y agosto, subiendo en los meses siguientes hasta concluir el año con un 3.28% en diciembre. La tasa nominal más baja se reportó en agosto (2.75%), sin embargo, el rendimiento real (1.73%) no fue el más bajo, ya que la tasa de inflación aplicada a este mes fue de 1.0%.

# CERTIFICADOS DE LA TESORERIA (CETES) A 28 DIAS

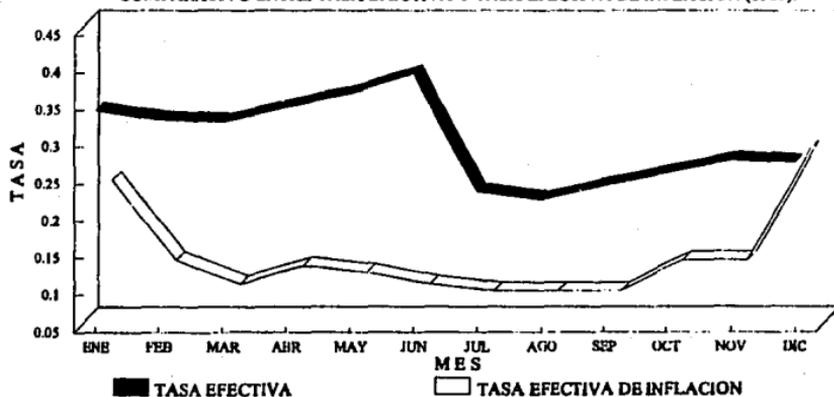
1989

MES	TASA NOMINAL	TASA NOMINAL INFLACION	TASA NOMINAL REAL	TASA EFECTIVA	TASA EFECTIVA INFLACION	TASA EFECTIVA REAL
ENE	4.19	2.80	1.35	0.35	0.23	0.12
FEB	4.04	1.50	2.50	0.34	0.13	0.21
MAR	4.01	1.10	2.88	0.33	0.09	0.24
ABR	4.25	1.40	2.81	0.35	0.12	0.24
MAY	4.47	1.30	3.13	0.37	0.11	0.26
JUN	4.79	1.10	3.65	0.40	0.09	0.31
JUL	2.88	1.00	1.86	0.24	0.08	0.16
AGO	2.75	1.00	1.73	0.23	0.08	0.15
SEP	2.97	1.00	1.95	0.25	0.08	0.16
OCT	3.18	1.50	1.66	0.27	0.13	0.14
NOV	3.39	1.50	1.86	0.28	0.13	0.16
DIC	3.35	3.30	0.05	0.28	0.28	0.00

**CERTIFICADOS DE LA TESORERIA A 28 DÍAS**  
**COMPARATIVO ENTRE TASA NOMINAL Y TASA NOMINAL REAL. (1989).**



**COMPARATIVO ENTRE TASA EFECTIVA Y TASA EFECTIVA DE INFLACION (1989).**

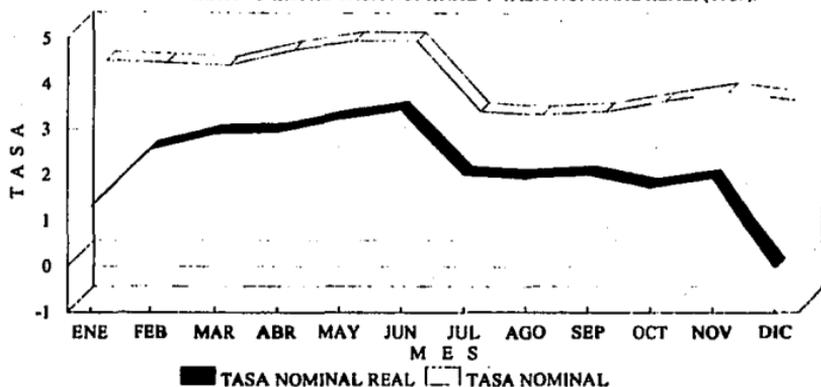


# CERTIFICADOS DE LA TESORERIA (GETES) A 91 DIAS

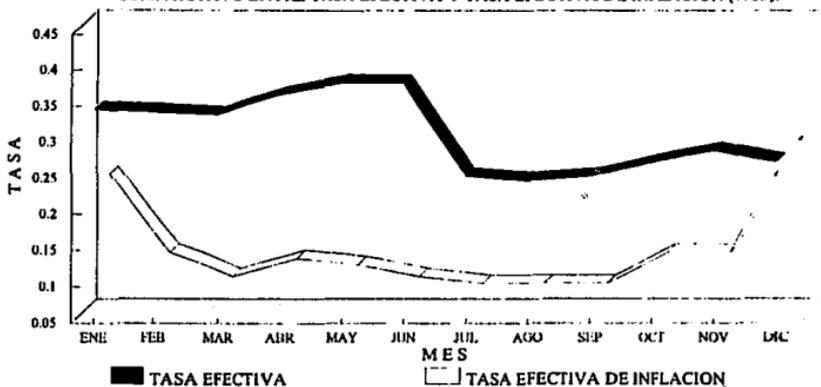
1989

MES	TASA NOMINAL	TASA REAL				
ENE	4.14	2.80	1.30	0.35	0.23	0.11
FEB	4.10	1.50	2.56	0.34	0.13	0.22
MAR	4.05	1.10	2.92	0.34	0.09	0.25
ABR	4.39	1.40	2.95	0.37	0.12	0.25
MAY	4.58	1.30	3.24	0.38	0.11	0.27
JUN	4.58	1.10	3.44	0.38	0.09	0.29
JUL	3.04	1.00	2.02	0.25	0.08	0.17
AGO	2.96	1.00	1.94	0.25	0.08	0.16
SEP	3.03	1.00	2.01	0.25	0.08	0.17
OCT	3.26	1.50	1.73	0.27	0.13	0.15
NOV	3.47	1.50	1.94	0.29	0.13	0.16
DIC	3.28	3.30	(0.02)	0.27	0.28	(0.00)

**CERTIFICADOS DE LA TESORERIA A 91 DIAS**  
**COMPARATIVO ENTRE TASA NOMINAL Y TASA NOMINAL REAL. (1989).**



**COMPARATIVO ENTRE TASA EFECTIVA Y TASA EFECTIVA DE INFLACION (1989).**



Se observa también que en enero y diciembre la tasa de inflación fue muy elevada, 2.8 y 3.3% respectivamente, motivo por el cual, el rendimiento real de estos meses se redujo a pesar de que se observaron tasas nominales altas, 4.19% en enero y 3.28% en diciembre.

El segundo trimestre reportó las tasas nominales y rendimientos reales más elevados.

Ofrecieron además, rendimientos reales de 2.11% mensual en promedio durante el año. Dicho rendimiento pasó de 1.35% en enero, a 3.65% en junio y a -0.02% en diciembre.

#### PAGARES DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION (PAGAFES).

La circulación de los Pagafes fue descendiendo a lo largo del primer trimestre de 1989. Sin embargo, en mayo se registró un incremento de 1.6 billones de pesos. La demanda por los Pagafes observada en mayo y junio, fue reflejo de la incertidumbre del inversionista en cuanto a la renovación del PECE y a la conclusión de un acuerdo satisfactorio con la banca internacional.

Las emisiones con vencimiento a 28 días, alcanzaron la tasa nominal y rendimiento real más elevado en el mes de septiembre 3.81 y 2.78% respectivamente. La tasa nominal más baja se reportó en octubre (2.43%).

El rendimiento real más bajo se observó en diciembre con una tasa de -0.78%, causado por la tasa de inflación tan elevada.

Los Pagafes a 28 días ofrecieron rendimientos reales de 1.52% mensual promedio durante el año. Dicho rendimiento paso de 0.94% en enero, a 2.30% en junio y a -0.78% en diciembre.

Las emisiones con vencimiento a 91 días alcanzaron la tasa nominal más elevada en el mes de enero (3.67%), reflejando un rendimiento real bajo (0.85%) causado por la elevada tasa de inflación (2.8%).

La tasa nominal más baja se reportó en marzo (3.08%).

El rendimiento más elevado se reportó en junio (2.38%) y el más bajo en enero (0.85%).

A partir del mes de julio se dejó de emitir el Pagafe a 91 días.

#### ACEPTACIONES BANCARIAS.

En el transcurso de 1989 el saldo de las aceptaciones bancarias mostró grandes movimientos, mismos que obedecieron a las medidas de desregulación bancaria. A partir de octubre de 1988 la banca obtuvo el

**BONOS DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL**

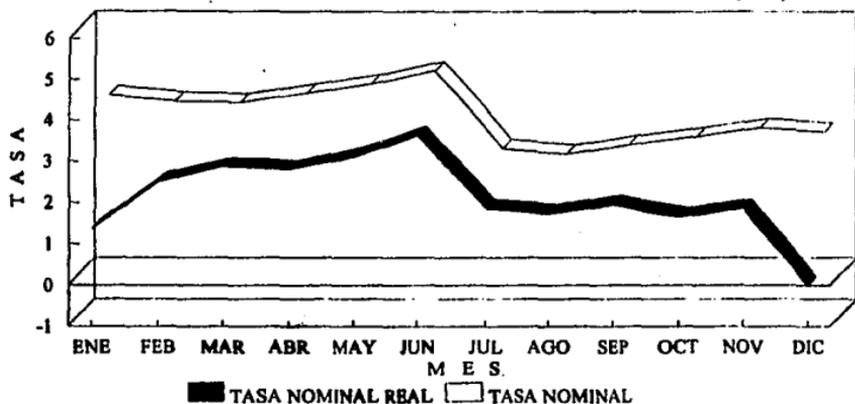
**364 DIAS**

**1989**

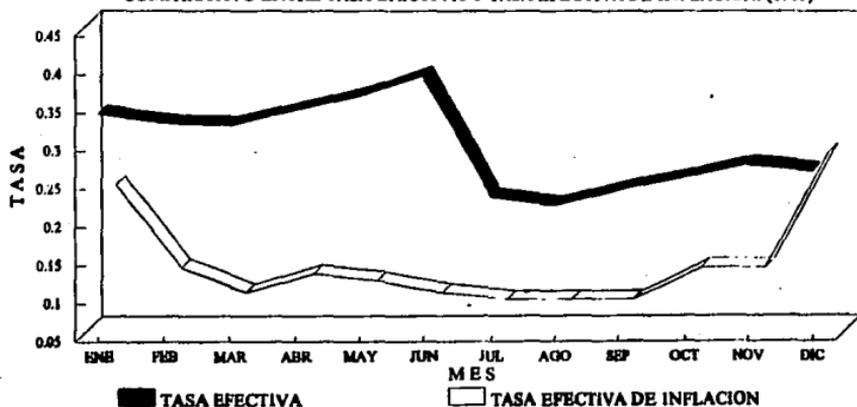
MES	TASA NOMINAL					
ENE	4.19	2.80	1.35	0.35	0.23	0.12
FEB	4.04	1.50	2.50	0.34	0.13	0.21
MAR	4.01	1.10	2.88	0.33	0.09	0.24
ABR	4.25	1.40	2.81	0.35	0.12	0.24
MAY	4.47	1.30	3.13	0.37	0.11	0.26
JUN	4.79	1.10	3.65	0.40	0.09	0.31
JUL	2.88	1.00	1.86	0.24	0.08	0.16
AGO	2.75	1.00	1.73	0.23	0.08	0.15
SEP	2.97	1.00	1.95	0.25	0.08	0.16
OCT	3.18	1.50	1.66	0.27	0.13	0.14
NOV	3.39	1.50	1.86	0.28	0.13	0.16
DIC	3.28	3.30	(0.02)	0.27	0.28	(0.00)

**ESTA TESIS NO DEBE  
SALIR DE LA BIBLIOTECA**

**BONOS DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL  
COMPARATIVO ENTRE TASA NOMINAL Y TASA NOMINAL REAL. (1989).**



**COMPARATIVO ENTRE TASA EFECTIVA Y TASA EFECTIVA DE INFLACION. (1989)**



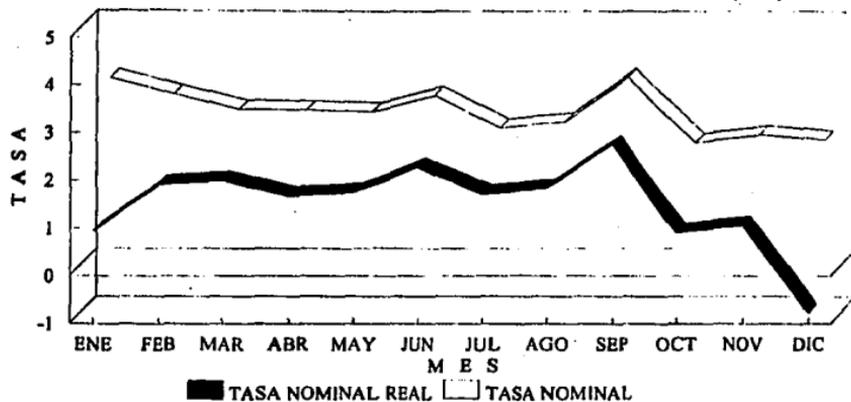
# PAGARE DE LA TESORERIA

## 28 DIAS

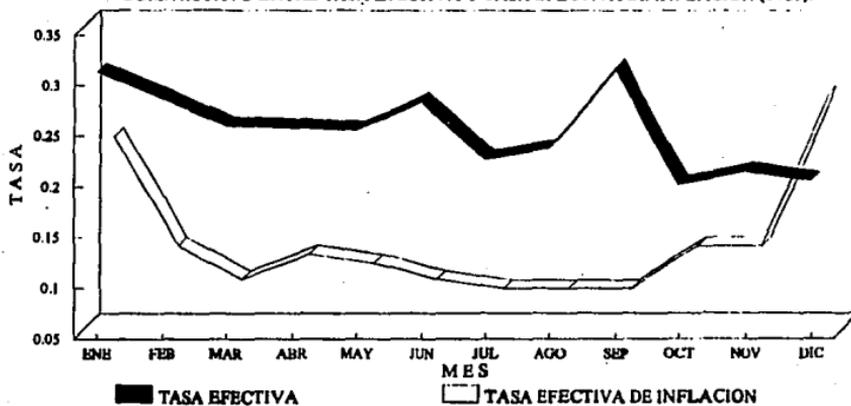
1989

MES	TASA NOMINAL	TASA NOMINAL	TASA NOMINAL	TASA EFECTIVA	TASA EFECTIVA	TASA EFECTIVA
ENE	3.77	2.80	0.94	0.31	0.23	0.08
FEB	3.45	1.50	1.92	0.29	0.13	0.16
MAR	3.13	1.10	2.01	0.26	0.09	0.17
ABR	3.11	1.40	1.69	0.26	0.12	0.14
MAY	3.08	1.30	1.76	0.26	0.11	0.15
JUN	3.42	1.10	2.30	0.29	0.09	0.19
JUL	2.74	1.00	1.72	0.23	0.08	0.15
AGO	2.87	1.00	1.85	0.24	0.08	0.16
SEP	3.81	1.00	2.78	0.32	0.08	0.23
OCT	2.43	1.50	0.92	0.20	0.13	0.08
NOV	2.59	1.50	1.07	0.22	0.13	0.09
DIC	2.49	3.30	-0.78	0.21	0.28	-0.07

**PAGARE DE LA TESORERIA (28 DIAS)**  
**COMPARATIVO ENTRE TASA NOMINAL Y TASA NOMINAL REAL (1989).**



**COMPARATIVO ENTRE TASA EFECTIVA Y TASA EFECTIVA DE INFLACION (1989).**



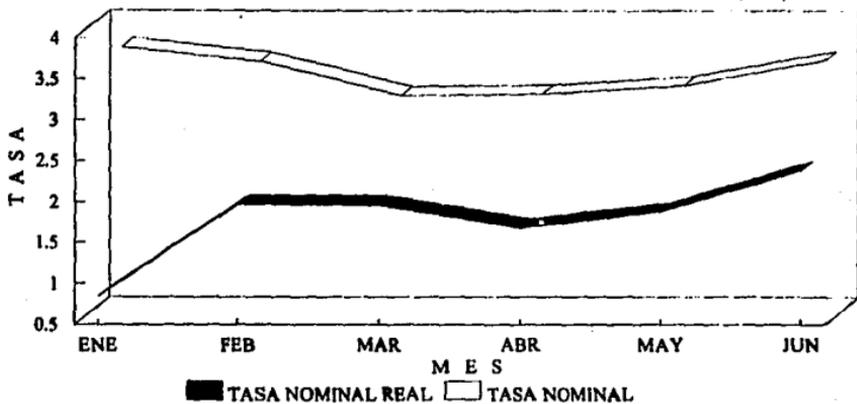
# PAGARE DE LA TESORERIA

## 91 DIAS

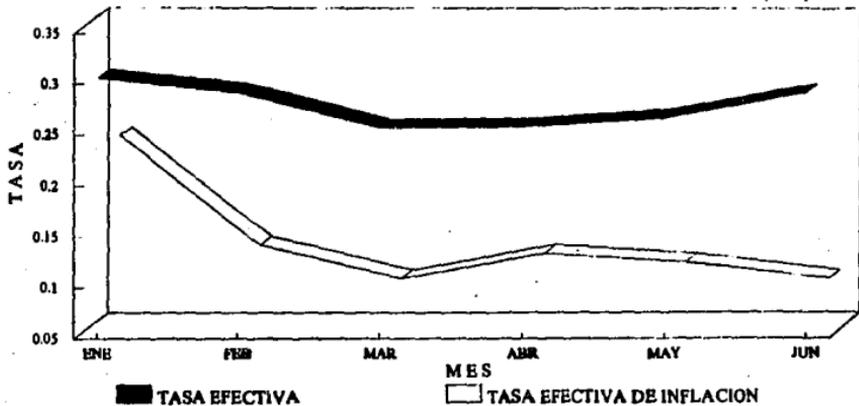
1989

MES	TASA NOMINAL	TASA NOMINAL INFLACION	TASA NOMINAL REAL	TASA EFFECTIVA	TASA EFFECTIVA INFLACION	TASA EFFECTIVA REAL
ENE	3.67	2.80	0.85	0.31	0.23	0.07
FEB	3.50	1.50	1.97	0.29	0.13	0.17
MAR	3.08	1.10	1.96	0.26	0.09	0.17
ABR	3.10	1.40	1.68	0.26	0.12	0.14
MAY	3.20	1.30	1.88	0.27	0.11	0.16
JUN	3.51	1.10	2.38	0.29	0.09	0.20

**PAGARE DE LA TESORERIA (91 DIAS)**  
**COMPARATIVO ENTRE TASA NOMINAL Y TASA NOMINAL REAL (1989).**



**COMPARATIVO ENTRE TASA EFECTIVA Y TASA EFECTIVA DE INFLACION (1989).**



manejo discrecional de los montos, rendimientos y plazos de las aceptaciones bancarias. A raíz de dicha liberación y durante el primer semestre de 1989, la circulación de las aceptaciones fue en ascenso.

Una vez que los bancos tuvieron la libertad para determinar el plazo y la tasa de interés de sus instrumentos tradicionales de captación, la importancia relativa de las aceptaciones disminuyó. Al final de diciembre de 1989 el saldo de las aceptaciones representó el 29% del saldo de los instrumentos de captación bancaria.

Las aceptaciones bancarias alcanzaron la tasa nominal y rendimiento real más elevado en el mes de junio, 5.01 y 3.87% respectivamente.

La tasa nominal descendió de 5.01% en junio a 3.04% en julio, siendo esta última tasa la más baja en todo el año. Los meses posteriores mostraron una tendencia ascendente hasta concluir el año con 3.52% en diciembre.

El primer semestre reportó las tasas nominales más elevadas del año.

El rendimiento real más bajo se reportó en el mes de diciembre (0.21%). Así mismo, el segundo trimestre presentó el rendimiento real más elevado del año.

Las aceptaciones bancarias ofrecieron rendimientos reales de 2.32% mensual en promedio durante el año. Dicho rendimiento pasó de 1.63% en enero, a 3.87% en junio y a 0.21% en diciembre. Se obtuvo una tasa nominal real acumulada de 27.84%.

#### **PAPEL COMERCIAL.**

El comportamiento de este instrumento durante el primer semestre fue muy diferente del observado en el segundo. Hasta junio la circulación de papel comercial se contrajo debido, principalmente a la reducción de la colocación de papel extrabursátil. En esta caída influyó una disposición de la Comisión Nacional de Valores para que todo el papel comercial fuera registrado en el Instituto Nacional para el Depósito de Valores.

A partir de junio la circulación de papel comercial comenzó a repuntar. Lo anterior se explica, en parte, por la recuperación de la demanda de crédito de las empresas. Asimismo, la oferta de estos títulos fue facilitada al permitir la Comisión Nacional de Valores que todas las sociedades mercantiles pudieran emitirlos, previa autorización de la Comisión. Anteriormente, sólo podían efectuar e inscribir emisiones de papel comercial en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, aquellas empresas que tuvieran capital contable o ventas anuales netas de por lo menos de diez mil millones de pesos.

# ACEPTACIONES BANCARIAS

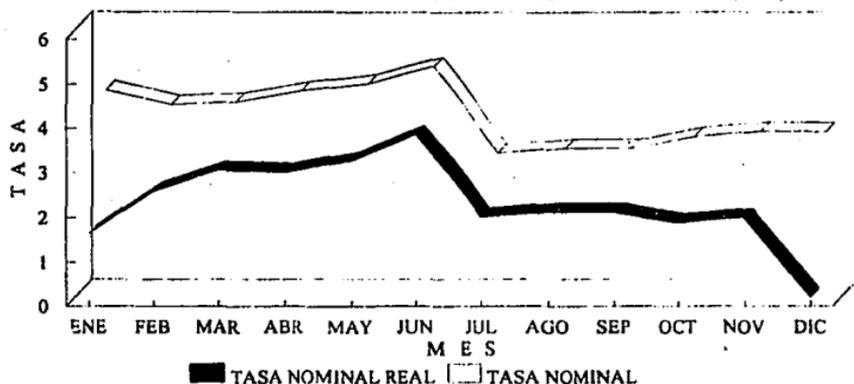
## 28 DIAS

1989

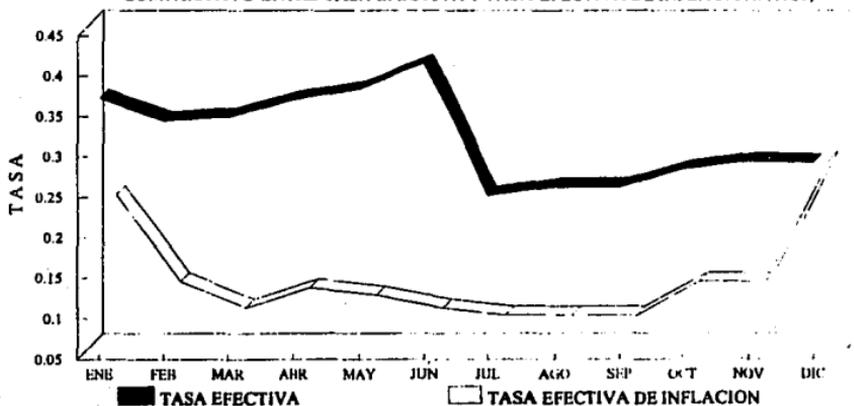
MES	TASA NOMINAL	TASA NOMINAL INFLACION	TASA NOMINAL REAL	TASA EFFECTIVA	TASA EFFECTIVA INFLACION	TASA EFFECTIVA REAL
ENE	4.48	2.80	1.63	0.37	0.23	0.14
FEB	4.14	1.50	2.60	0.35	0.13	0.22
MAR	4.20	1.10	3.07	0.35	0.09	0.26
ABR	4.45	1.40	3.01	0.37	0.12	0.25
MAY	4.61	1.30	3.27	0.38	0.11	0.28
JUN	5.01	1.10	3.87	0.42	0.09	0.33
JUL	3.04	1.00	2.02	0.25	0.08	0.17
AGO	3.15	1.00	2.13	0.26	0.08	0.18
SEP	3.15	1.00	2.13	0.26	0.08	0.18
OCT	3.42	1.50	1.89	0.29	0.13	0.16
NOV	3.54	1.50	2.01	0.30	0.13	0.17
DIC	3.52	3.30	0.21	0.29	0.28	0.02

# ACEPTACIONES BANCARIAS

COMPARATIVO ENTRE TASA NOMINAL Y TASA NOMINAL REAL. (1989).



## COMPARATIVO ENTRE TASA EFECTIVA Y TASA EFECTIVA DE INFLACION. (1989)



La mayor parte del incremento en el saldo de papel comercial en circulación observado en el segundo semestre se explica por las emisiones de Pemex. Además de Pemex, las empresas que en mayor medida obtuvieron recursos mediante la colocación de papel comercial fueron sociedades dedicadas a la producción de cemento, controladoras de empresas, productoras de celulosa y papel, y de vidrio y sus derivados.

El papel comercial alcanzó la tasa nominal y rendimiento real más elevado en el mes de junio, 5.07% y 3.93% respectivamente.

La tasa nominal descendió de 5.07% en junio a 3.09% en agosto, siendo esta última tasa la más baja en todo el año. Los meses posteriores mostraron una tendencia ascendente hasta concluir el año con 3.51% en diciembre.

El primer semestre reportó las tasas nominales más elevadas del año.

El rendimiento real más bajo se reportó en el mes de diciembre (0.20%). Así mismo, el segundo trimestre presentó el rendimiento real más elevado del año.

El papel comercial ofreció rendimientos reales de 2.26% mensual en promedio durante el año. Dicho rendimiento pasó de 2.79% en enero, a 3.93% en junio y a 0.20% en diciembre. Se obtuvo una tasa nominal real acumulada de 27.12%.

#### CERTIFICADOS DE DEPOSITO A PLAZO.

Los certificados de depósito a plazo con vencimiento a un mes reportaron la misma tasa nominal de enero a septiembre (2.59%), mostrando una tendencia ascendente en los meses siguientes hasta llegar a 2.89% en diciembre.

El rendimiento real más alto se presentó en julio, agosto y septiembre, 1.57% respectivamente. Se observaron rendimientos reales negativos en enero (-0.20%) y en diciembre (-0.40%), debido a que la tasa nominal de inflación fue mayor que las tasas nominales respectivas.

Además, ofrecieron rendimientos reales de 1.10% mensual promedio durante el año, así como un rendimiento real acumulado anual del 13.23%.

Los certificados de depósito a plazo con vencimiento a 3 meses, reportaron la misma tasa nominal de enero a julio (2.49%), mostrando una tendencia ascendente hasta noviembre (2.79%) descendiendo en diciembre (2.77%).

El rendimiento real más alto se presentó en septiembre (1.64%). Se observaron rendimientos reales negativos en enero (-0.30%)

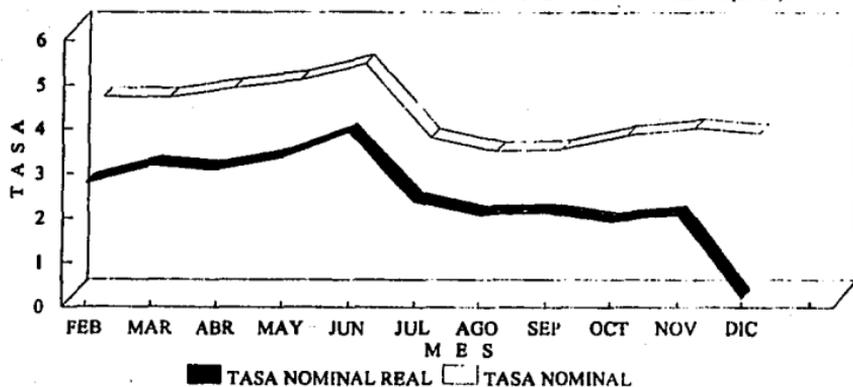
# PAPEL COMERCIAL 28 DIAS

1989

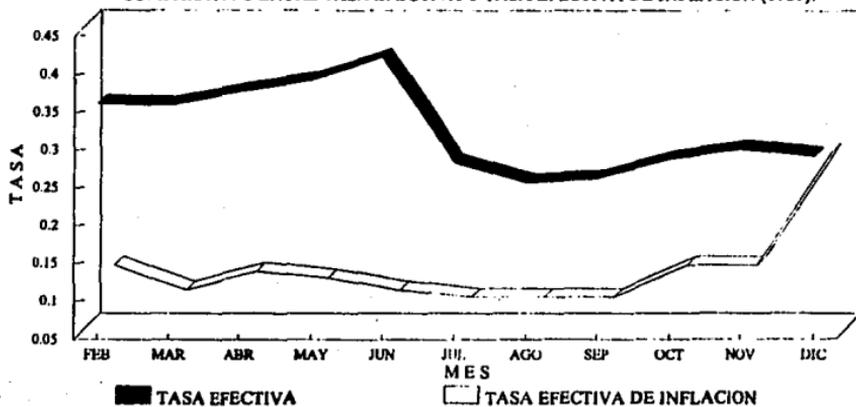
MES	TASA NOMINAL	TASA NOMINAL INFLACION	TASA NOMINAL REAL	TASA EFFECTIVA	TASA EFFECTIVA INFLACION	TASA EFFECTIVA REAL
FEB	4.33	1.50	2.79	0.36	0.13	0.24
MAR	4.31	1.10	3.18	0.36	0.09	0.27
ABR	4.52	1.40	3.08	0.38	0.12	0.26
MAY	4.70	1.30	3.36	0.39	0.11	0.28
JUN	5.07	1.10	3.93	0.42	0.09	0.33
JUL	3.40	1.00	2.38	0.28	0.08	0.20
AGO	3.09	1.00	2.07	0.26	0.08	0.17
SEP	3.14	1.00	2.12	0.26	0.08	0.18
OCT	3.46	1.50	1.93	0.29	0.13	0.16
NOV	3.61	1.50	2.08	0.30	0.13	0.18
DIC	3.51	3.30	0.20	0.29	0.28	0.02

# PAPEL COMERCIAL

COMPARATIVO ENTRE TASA NOMINAL Y TASA NOMINAL REAL (1989).



COMPARATIVO ENTRE TASA EFECTIVA Y TASA EFECTIVA DE INFLACION (1989).



y en diciembre (-0.51%), debido a que la tasa nominal de inflación fue mayor que las tasas nominales respectivas.

Además, ofrecieron rendimientos reales de 1.03% mensual promedio durante el año, así como un rendimiento real acumulado anual del 12.39%.

#### PAGARE CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO.

El pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento a 1 mes, reportó la misma tasa nominal de enero a julio (3.19%), mostrando una tendencia ascendente en los meses siguientes hasta llegar a 3.26% en diciembre.

El rendimiento real más alto se presentó en julio (2.17%). Se observó un rendimiento real negativo en diciembre (-0.04%), debido a que la tasa nominal de inflación fue mayor que la tasa nominal. Además, ofreció rendimientos reales de 1.57% mensual promedio durante el año, así como un rendimiento real acumulado anual del 18.8%.

El pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento a 3 meses, reportó la misma tasa nominal de enero a julio (2.65%), mostrando una tendencia ascendente hasta noviembre (3.07%), terminando el año con 2.99% en diciembre.

Se observan rendimientos reales negativos en enero (-0.15%) y en diciembre (-0.30%), debido a que la tasa nominal de inflación fue mayor que las tasas nominales respectivas. Además, ofreció un rendimiento real de 1.21% mensual en promedio durante el año, así como un rendimiento real acumulado anual de 14.55%.

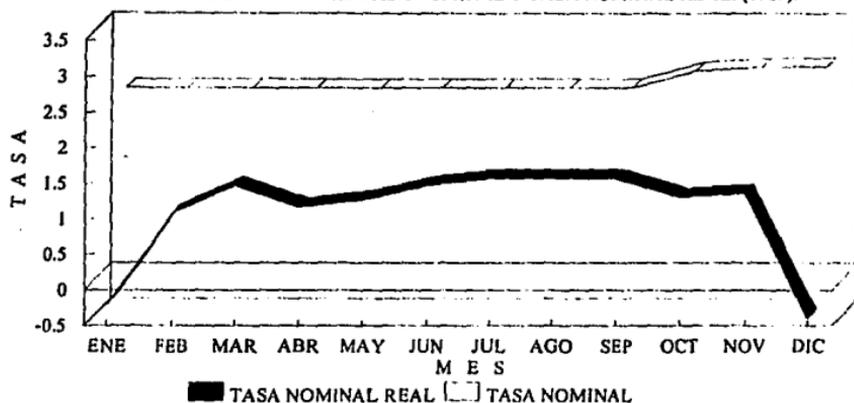
**CERTIFICADOS DE DEPOSITO A PLAZO**

**12 MESES**

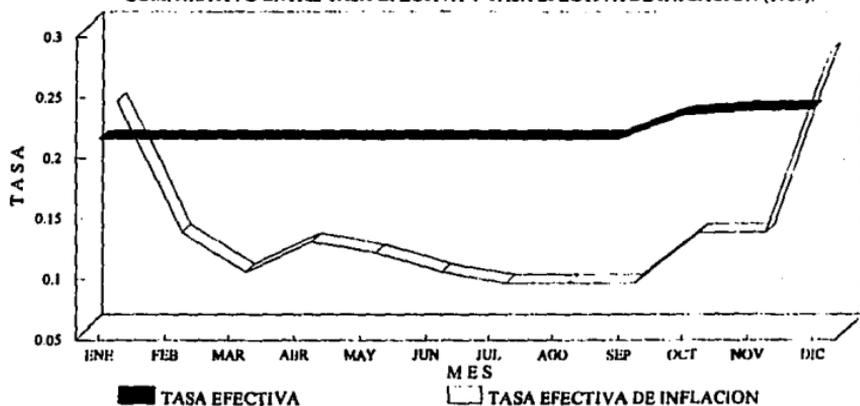
**1989**

MES	TASA NOMINAL	TASA NOMINAL INFLACION	TASA NOMINAL REAL	TASA EFECTIVA	TASA EFECTIVA INFLACION	TASA EFECTIVA REAL
ENE	2.59	2.80	(0.20)	0.22	0.23	(0.02)
FEB	2.59	1.50	1.07	0.22	0.13	0.09
MAR	2.59	1.10	1.47	0.22	0.09	0.12
ABR	2.59	1.40	1.17	0.22	0.12	0.10
MAY	2.59	1.30	1.27	0.22	0.11	0.11
JUN	2.59	1.10	1.47	0.22	0.09	0.12
JUL	2.59	1.00	1.57	0.22	0.08	0.13
AGO	2.59	1.00	1.57	0.22	0.08	0.13
SEP	2.59	1.00	1.57	0.22	0.08	0.13
OCT	2.83	1.50	1.31	0.24	0.13	0.11
NOV	2.88	1.50	1.36	0.24	0.13	0.12
DIC	2.89	3.30	(0.40)	0.24	0.28	(0.03)

**CERTIFICADOS DE DEPOSITO A PLAZO (1 MES)**  
**COMPARATIVO ENTRE TASA NOMINAL Y TASA NOMINAL REAL. (1989).**



**COMPARATIVO ENTRE TASA EFECTIVA Y TASA EFECTIVA DE INFLACION (1989).**



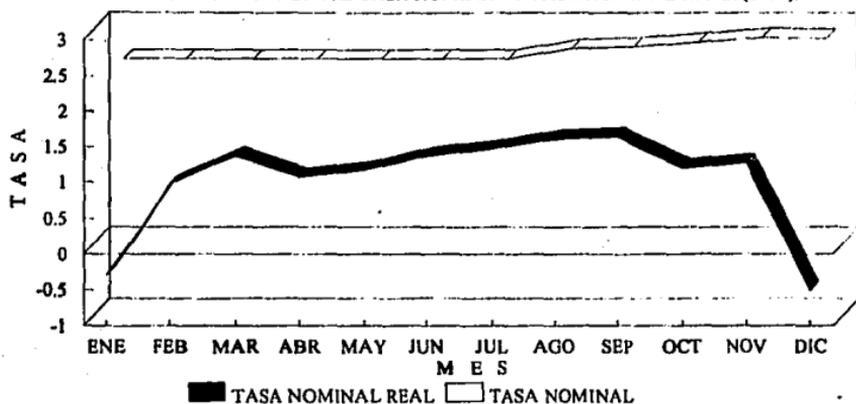
**CERTIFICADOS DE DEPOSITO A PLAZO**

**3 MESES**

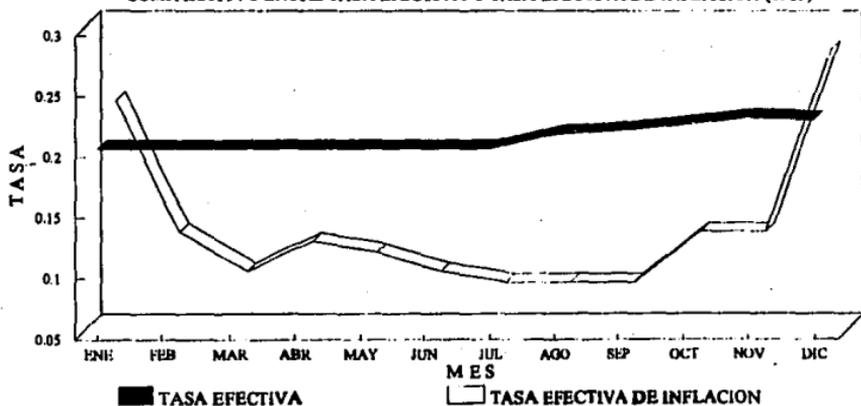
**1989**

MES	TASA NOMINAL	TASA NOMINAL INFLACION	TASA NOMINAL REAL	TASA EFFECTIVA	TASA EFFECTIVA INFLACION	TASA EFFECTIVA REAL
ENE	2.49	2.80	(0.30)	0.21	0.23	(0.03)
FEB	2.49	1.50	0.98	0.21	0.13	0.08
MAR	2.49	1.10	1.38	0.21	0.09	0.12
ABR	2.49	1.40	1.08	0.21	0.12	0.09
MAY	2.49	1.30	1.18	0.21	0.11	0.10
JUN	2.49	1.10	1.38	0.21	0.09	0.12
JUL	2.49	1.00	1.48	0.21	0.08	0.12
AGO	2.63	1.00	1.61	0.22	0.08	0.14
SEP	2.66	1.00	1.64	0.22	0.08	0.14
OCT	2.72	1.50	1.20	0.23	0.13	0.10
NOV	2.79	1.50	1.27	0.23	0.13	0.11
DIC	2.77	3.30	(0.51)	0.23	0.28	(0.04)

**CERTIFICADOS DE DEPOSITO A PLAZO (3 MESES)**  
**COMPARATIVO ENTRE TASA NOMINAL Y TASA NOMINAL REAL. (1989).**



**COMPARATIVO ENTRE TASA EFECTIVA Y TASA EFECTIVA DE INFLACION (1989)**



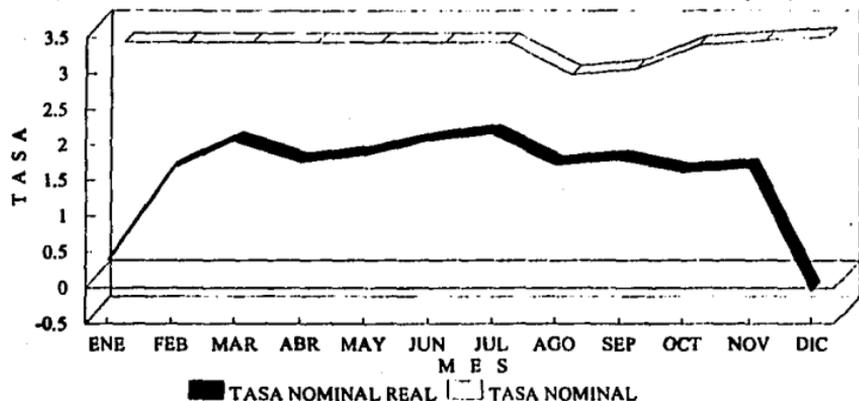
**PAGARE CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO**

**1 MES**

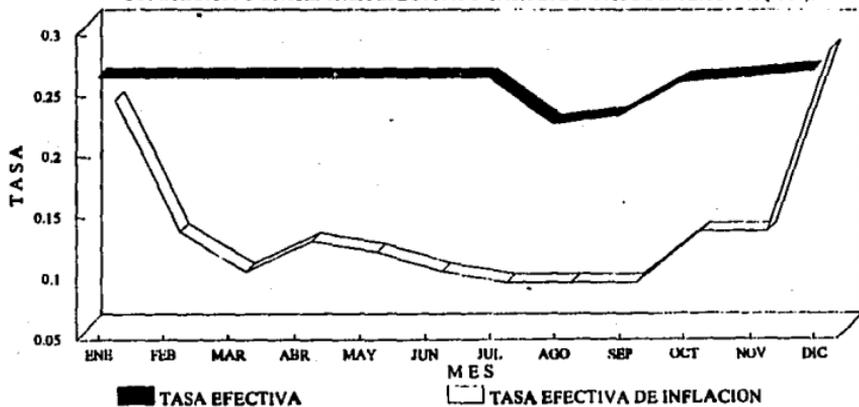
**1989**

MES	TASA NOMINAL	TASA NOMINAL INFLACION	TASA NOMINAL REAL	TASA EFFECTIVA	TASA EFFECTIVA INFLACION	TASA EFFECTIVA REAL
ENE	3.19	2.80	0.38	0.27	0.23	0.03
FEB	3.19	1.50	1.67	0.27	0.13	0.14
MAR	3.19	1.10	2.07	0.27	0.09	0.17
ABR	3.19	1.40	1.77	0.27	0.12	0.15
MAY	3.19	1.30	1.87	0.27	0.11	0.16
JUN	3.19	1.10	2.07	0.27	0.09	0.17
JUL	3.19	1.00	2.17	0.27	0.08	0.18
AGO	2.74	1.00	1.72	0.23	0.08	0.15
SEP	2.82	1.00	1.80	0.24	0.08	0.15
OCT	3.15	1.50	1.63	0.26	0.13	0.14
NOV	3.21	1.50	1.69	0.27	0.13	0.14
DIC	3.26	3.30	(0.04)	0.27	0.28	(0.00)

**PAGARE CON RENDIMIENTO LIQ. AL VENCIMIENTO (1 MES)**  
**COMPARATIVO ENTRE TASA NOMINAL Y TASA NOMINAL REAL (1989).**



**COMPARATIVO ENTRE TASA EFECTIVA Y TASA EFECTIVA DE INFLACION (1989).**



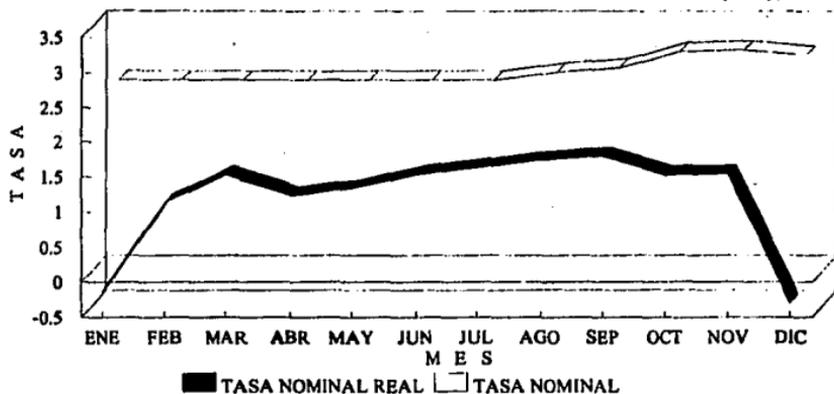
**PAGARE CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO**

**3 MESES**

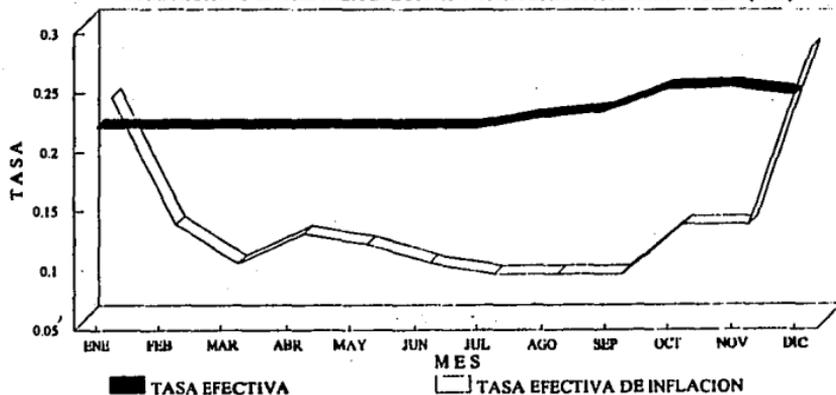
**1989**

MES	TASA NOMINAL	TASA NOMINAL INFLACION	TASA NOMINAL REAL	TASA EFECTIVA	TASA EFECTIVA INFLACION	TASA EFECTIVA REAL
ENE	2.65	2.80	(0.15)	0.22	0.23	(0.01)
FEB	2.65	1.50	1.13	0.22	0.13	0.10
MAR	2.65	1.10	1.53	0.22	0.09	0.13
ABR	2.65	1.40	1.23	0.22	0.12	0.10
MAY	2.65	1.30	1.33	0.22	0.11	0.11
JUN	2.65	1.10	1.53	0.22	0.09	0.13
JUL	2.65	1.00	1.63	0.22	0.08	0.14
AGO	2.76	1.00	1.74	0.23	0.08	0.15
SEP	2.82	1.00	1.80	0.24	0.08	0.15
OCT	3.05	1.50	1.53	0.25	0.13	0.13
NOV	3.07	1.50	1.55	0.26	0.13	0.13
DIC	2.99	3.30	(0.30)	0.25	0.28	(0.03)

**PAGARE CON RENDIMIENTO LIQ. AL VENCIMIENTO (3 MESES);  
COMPARATIVO ENTRE TASA NOMINAL Y TASA NOMINAL REAL (1989).**



**COMPARATIVO ENTRE TASA EFECTIVA Y TASA EFECTIVA DE INFLACION (1989)**



## 4.2 ANALISIS CORRESPONDIENTE A 1990.

En 1990, el proceso de cambio estructural de la economía mexicana tuvo importantes avances, aunque la inflación experimentó un repunte de carácter temporal.

Los avances fueron producto de las medidas de política económica adoptadas en el año, congruentes con la estrategia de crecimiento seguido durante un largo período.

Durante esta Administración, la idea fundamental se basa en que un crecimiento económico sostenible no puede darse en un ambiente de inflación alta e inestable, por lo que se contemplan la siguiente estrategia económica:

- Lograr mayor nivel de ahorro e inversión y productividad.
- Estabilidad de precios.
- Control de la inflación.
- Aumento del ahorro interno y la inversión.
- Fortalecimiento de la eficiencia del aparato productivo.

Otro elemento en la estrategia económica ha sido la concertación social. La experiencia, tanto nacional como internacional, indica que la persistencia del fenómeno inflacionario conduce a que se arraiguen los hábitos de elevación de precios en anticipación de los aumentos que deciden otros participantes en la economía. La concertación a jugado un papel importante, ya que al dar certeza de que se suspenderán las elevaciones de precios en cascada, evitó la necesidad de aplicar una contracción más drástica de la demanda agregada con el fin de contener los impulsos alcistas.

Durante este año, el comportamiento de la economía estuvo influido por las medidas adoptadas en el contexto del Pacto Para la Estabilidad y el Crecimiento Económico, que fue renovado mediante dos concertaciones: la primera a finales de mayo y la otra a mediados de noviembre.

El desenvolvimiento de la economía en este año se vió afectada, entre otros, por los siguientes factores: la continuidad del proceso de saneamiento financiero y cambio estructural del sector público, el cual tuvo importantes avances, destacando las modificaciones legales necesarias para la reprivatización de Bancos Múltiples y la desincorporación de grandes empresas paraestatales; la ejecución del acuerdo de renegociación de la deuda externa; y la evolución del mercado petrolero internacional. Los dos primeros factores produjeron un efecto positivo en la confianza del público, que se reflejó en cuantiosas entradas de capital externo, crecimiento de la inversión, aumento de los activos financieros y disminución de las tasas de interés.

En 1990 continuaron los esfuerzos para consolidar el control de la inflación. Se hizo un ajuste a las finanzas públicas, se redujo el desliz cambiario, se corrigieron los rezagos de algunos precios relativos. Sin embargo, como consecuencia de esta corrección se

produjo un aumento temporal de la inflación.

Los precios de los bienes que integran la canasta básica aumentan en 33.6%, ese aumento, y en especial, el de los bienes básicos del sector público, que fue de 41.4%, fue reflejo de las correcciones de los precios controlados que se habían rezagado respecto de los internacionales.

Estas correcciones conducen a aumentos de "una sola vez" en el nivel de precios y, por tanto, no constituyen una fuente persistente de inflación.

La posposición de tales ajustes, hubiera tenido tres consecuencias: la contracción de la oferta interna de esos bienes, el aumento de sus importaciones y el deterioro de las finanzas públicas.

Las disminuciones en el desliz del peso aplicadas a finales de mayo (de un peso a 80 centavos diarios) y a mediados de noviembre (a 40 centavos diarios), y sustentadas en la fortaleza de la balanza de pagos, ciertamente han reducido el impulso inflacionario, proveniente del exterior.

Las tasas de interés durante 1990 mostraron una presión alcista, reflejo de la inflación enero-marzo. Por otra parte en ese primer trimestre, se incrementó el financiamiento al sector privado. Así, una mayor inflación y la incertidumbre respecto de la disponibilidad de recursos para satisfacer las necesidades de la economía, impidieron que el nivel de las tasas de interés disminuyera como se había esperado.

Del cierre de marzo al de junio, el nivel de la tasa de interés nominal de los Cetes a 28 días, bajó alrededor de 14 puntos y el de la tasa real se contrajo en una magnitud mayor. Por otra parte, si bien, la inflación se mantuvo relativamente alta, ésta disminuyó en relación con el segundo trimestre.

La disminución tanto de la tasa de interés nominal como de la real, continuó en el segundo semestre. Esto fue posible, fundamentalmente, por las expectativas favorables que generó el anuncio de la privatización de la banca múltiple. Adicionalmente, el aumento de los ingresos del sector público, derivado del sustancial incremento del petróleo, propició una reducción de su déficit financiero.

#### TASAS DE INTERES

El alza durante el primer semestre de las tasas de interés, fue reflejo de la inflación, en donde se observó una tasa real negativa en el mes de enero, lo cual en parte fue consecuencia del ajuste en un conjunto de precios y tarifas del sector público y en algunos de los precios concertados con el sector privado. Estos ajustes se aprobaron en la parte final de 1989, por lo cual impidieron que el nivel de las tasas de interés disminuyera como se había esperado.

El entorno financiero mejoró notablemente una vez que se ejecutó el acuerdo con los acreedores del exterior y se anunció la privatización de la banca. Entre marzo y junio, las tasas de interés disminuyeron drásticamente.

El descenso de las tasas de interés continúa en el tercer trimestre, aunque a un ritmo más lento.

Durante el cuarto trimestre se observó un notado crecimiento en la tasa de inflación de un 1.3% nominal mensual en el mes de octubre a un 3.2% en el mes de diciembre, ocasionando tasas reales negativas en los dos últimos meses del año, ya que las tasas de los diferentes instrumentos seguían bajando a un ritmo lento. Esta disminución se debió en parte a la acumulación de reservas internacionales.

El Banco de México expandió su crédito neto en el trimestre, aunque prácticamente todo el aumento se dió en el mes de diciembre. Esto se hizo con el fin de acomodar el comportamiento estacional normal de la demanda por billetes y evitar así una elevación temporal de las tasas de interés.

Un mayor nivel de actividad económica, un precio del petróleo superior al previsto, pero sobre todo, los efectos de la reestructuración de la deuda externa y de la reducción de las tasas de interés son los factores favorables más significativos que incidieron sobre los resultados del año. Entre los factores desfavorables, cabe mencionar un mayor nivel de inflación que el programado, el cual produjo algunas tasas reales negativas, principalmente durante el mes de enero, noviembre y diciembre.

En la cuarta concertación de PECE, suscrita el 27 de mayo de 1990, las autoridades acordaron disminuir en 20% el ritmo de deslizamiento del peso respecto al dólar. Con ello, el desliz pasó de un peso diario a 80 centavos diarios en promedio. Este ajuste entró en vigor a partir del lunes 28 de mayo. Ante las favorables condiciones observadas en el mercado de divisas y con la intención de propiciar una menor inflación, en la quinta concertación del PECE (celebrada el 11 de noviembre de 1990 y con vigencia hasta el 31 de diciembre de 1991) se determinó una reducción de 50% en el deslizamiento del tipo de cambio.

A partir del 12 de noviembre de 1990 el tipo de cambio se ha depreciado 40 centavos diarios en promedio.

#### EVOLUCION DE LAS TASAS DE INTERES.

La considerable disminución de las tasas de interés a partir del segundo trimestre, respondió al mejoramiento de las perspectivas económicas internas y frente al exterior y a la confianza del público.

Durante el primer trimestre las tasas de interés de los diferentes instrumentos sufrieron presiones continuas al alza, ya que la inflación en el trimestre enero-marzo fue relativamente elevada,

por esta razón durante el mes de enero se observó una tasa real negativa. Durante el segundo trimestre del año, mejoró sustancialmente la confianza del público, lo que indujo importantes entradas de capital. Esto obedeció a varias razones: la ejecución del acuerdo de reestructuración sobre la deuda pública externa, el anuncio de la privatización de la banca múltiple y la prolongación del PECE (Pacto para la Estabilidad y Crecimiento Económico).

Por otra parte, los requerimientos de financiamiento interno de los sectores público y privado fueron menores que en el trimestre anterior. Todo ello favoreció un descenso fuerte y generalizado de las tasas de interés al cierre.

No obstante la fuerte baja en las tasas de interés, el rendimiento real acumulado fue el doble del obtenido durante el trimestre anterior. De hecho, en abril se registró la tasa real más elevada del año.

Durante los meses de julio y agosto, las tasas de interés continuaron descendiendo. En general, la trayectoria de las tasas se explica por la disminución del ritmo de inflación, las entradas de capital y el monto de ingresos de divisas derivado de los mayores precios alcanzados por el petróleo a raíz de la crisis del Golfo Pérsico.

Las tasas de interés volvieron a bajar en octubre y noviembre y aumentaron ligeramente en diciembre. En este período, el mercado financiero reaccionó favorablemente al anuncio de la negociación de un acuerdo de libre comercio con Estados Unidos y Canadá y a la reducción en el ritmo de deslizamiento del peso frente al dólar.

El mejoramiento de las expectativas y la situación de liquidez (debido al flujo de divisas por petróleo) favorecieron el descenso de las tasas de interés y el alargamiento del plazo de vencimiento de la deuda pública interna.

La mayor inflación observada en el trimestre, causó que las tasas de interés reales resultaran negativas en noviembre y diciembre.

#### INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS.

La evolución del mercado estuvo determinada en buena medida por el comportamiento de los instrumentos emitidos por el Gobierno Federal, tales como Cetes, Bondes y Ajustabonos. El monto neto y la estructura de Plazos de los títulos de deuda pública colocados durante 1990, fueron reflejo de diversos factores. Entre éstos, destacan la favorable situación de las finanzas públicas, la política de financiar el déficit en el mercado y la política de deuda pública interna que buscó el alargamiento del plazo de maduración de los valores gubernamentales.

### CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION.

Durante el año la tasa de interés nominal acumulada de Cetes a 28 días fue 25.7%, mientras que la real fue de 8.2%.

Durante el mes de enero, la tasa nominal real de los Cetes a 28 días, tuvo un rendimiento negativo de -0.29% y a pesar de que durante el mes de febrero, marzo y abril experimentó una alza a 1.71, 1.97 y 2.16% respectivamente, los rendimientos reales mensuales al ahorrador se modificaron a la baja en mayo a 1.14% y en junio a 0.28%.

Esta caída de la tasa real fue consecuencia de la baja de las tasas nominales más que de la evolución de la inflación.

El descenso de las tasas de interés continuó en el tercer trimestre, aunque a un ritmo más lento, los rendimientos reales a pesar de ser positivos, se redujeron en este periodo.

Durante el cuarto trimestre, la caída de las tasas de interés para este instrumento, fue más pronunciada reflejo de una desaceleración en la colocación de valores gubernamentales entre el público. Esto ocasionó un rendimiento negativo en el mes de noviembre y diciembre.

Se puede concluir, que los Cetes durante este año, presentaron una reducción en sus tasas nominales pero con un aumento en la inflación, lo que provocó un deterioro en el valor real del dinero con respecto al año anterior para quienes invirtieron en los Cetes.

### BONOS DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL (BONDES).

Los Bondes fueron uno de los tres tipos de valores emitidos por el Gobierno Federal que finalizaron el año de 1990 con una disminución real en su circulación. Sólo se emitieron 21 billones de pesos con vencimiento a 364 días. Así, el saldo de los Bondes perdió representatividad entre los valores públicos: su participación en el total pasó de 46.2% en diciembre de 1989 a 39.2% en diciembre de 1990. Este instrumento produjo rendimientos negativos durante los meses de enero, noviembre y diciembre.

### PAGARES DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION (PAGAFES).

La circulación de Pagafes alcanzó su nivel máximo histórico de 8.2 billones de pesos en abril de 1990. Sin embargo este instrumento de cobertura no tuvo gran demanda en vista de la certidumbre cambiaría y de lo relativamente bajo de sus rendimientos.

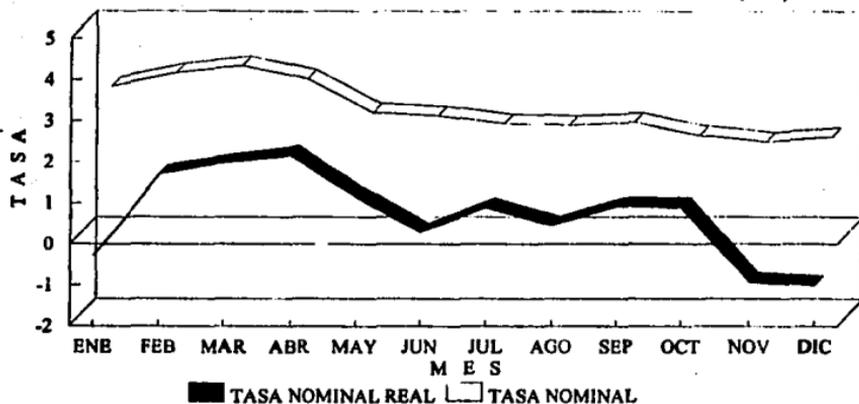
Una vez que se renovó el Pacto para la Estabilidad y Crecimiento Económico, el saldo vigente de estos valores de cobertura descendió continuamente hasta llegar a 2.7 billones de pesos en diciembre de 1990. Durante el periodo se realizaron 52 emisiones de Pagafes con vencimientos a 28 días por un valor total de 11,822 millones de

# CERTIFICADOS DE LA TESORERIA

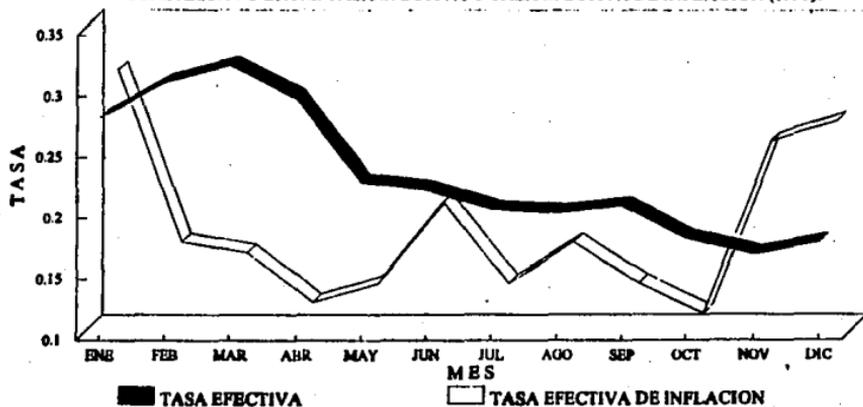
1990

MESES	1989	1990	DIFERENCIA	1989	1990	DIFERENCIA
ENE	3.40	3.70	(0.29)	0.28	0.31	(0.03)
FEB	3.74	2.00	1.71	0.31	0.17	0.15
MAR	3.91	1.90	1.97	0.33	0.16	0.17
ABR	3.59	1.40	2.16	0.30	0.12	0.18
MAY	2.76	1.60	1.14	0.23	0.13	0.10
JUN	2.69	2.40	0.28	0.22	0.20	0.02
JUL	2.50	1.60	0.89	0.21	0.13	0.08
AGO	2.46	2.00	0.45	0.21	0.17	0.04
SEP	2.53	1.60	0.92	0.21	0.13	0.08
OCT	2.21	1.30	0.90	0.18	0.11	0.08
NOV	2.05	3.00	(0.92)	0.17	0.25	(0.08)
DIC	2.17	3.20	(1.00)	0.18	0.27	(0.09)

**CERTIFICADOS DE LA TESORERIA (CETES) A 28 DIAS**  
**COMPARATIVO ENTRE TASA NOMINAL Y TASA NOMINAL REAL (1990).**



**COMPARATIVO ENTRE TASA EFECTIVA Y TASA EFECTIVA DE INFLACION (1990).**

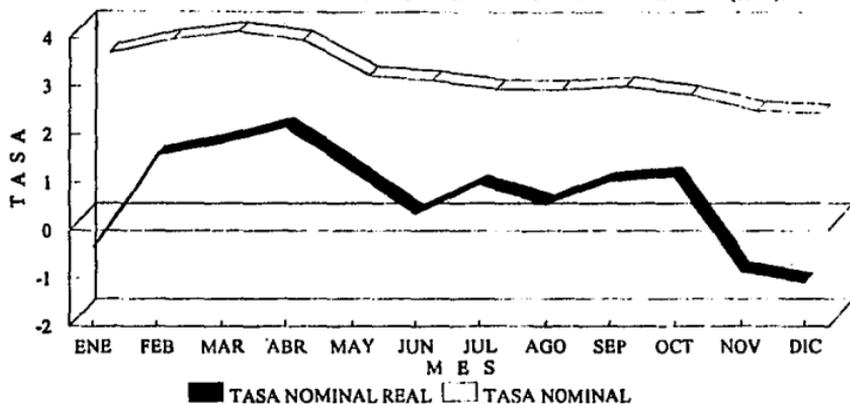


# CERTIFICADOS DE LA TESORERIA (CETES) A 91 DIAS

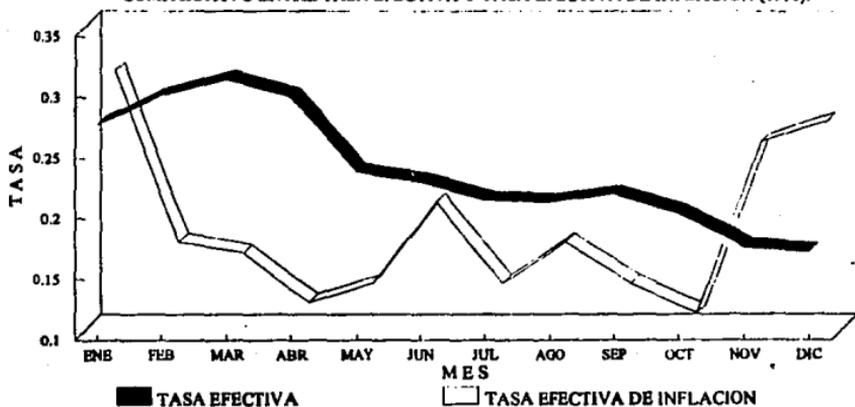
1990

MES	TASA NOMINAL	TASA NOMINAL INFLACION	TASA NOMINAL REAL	TASA EFFECTIVA INFLACION	TASA EFFECTIVA REAL	TASA EFFECTIVA REAL
ENE	3.33	3.70	(0.36)	0.28	0.31	(0.03)
FEB	3.62	2.00	1.59	0.30	0.17	0.14
MAR	3.78	1.90	1.85	0.32	0.16	0.16
ABR	3.61	1.40	2.18	0.30	0.12	0.18
MAY	2.87	1.60	1.25	0.24	0.13	0.11
JUN	2.77	2.40	0.36	0.23	0.20	0.03
JUL	2.59	1.60	0.97	0.22	0.13	0.08
AGO	2.57	2.00	0.56	0.21	0.17	0.05
SEP	2.65	1.60	1.03	0.22	0.13	0.09
OCT	2.46	1.30	1.15	0.21	0.11	0.10
NOV	2.13	3.00	(0.85)	0.18	0.25	(0.07)
DIC	2.08	3.20	(1.09)	0.17	0.27	(0.09)

**CERTIFICADOS DE LA TESORERIA (CETES) A 91 DIAS**  
**COMPARATIVO ENTRE TASA NOMINAL Y TASA NOMINAL REAL (1990).**



**COMPARATIVO ENTRE TASA EFECTIVA Y TASA EFECTIVA DE INFLACION (1990).**



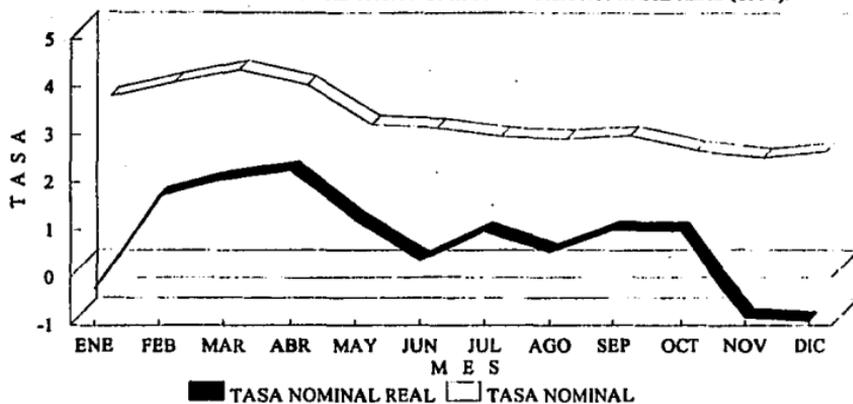
**BONOS DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL**

**364 DIAS**

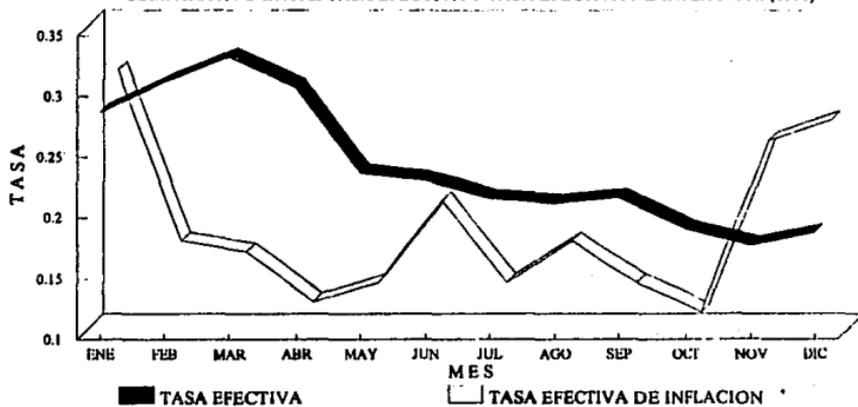
**1990**

MES	NOVIEMBRE	DICIEMBRE	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL
ENE	3.44	3.70	(0.25)	0.29	0.31	(0.02)
FEB	3.74	2.00	1.71	0.31	0.17	0.15
MAR	4.00	1.90	2.06	0.33	0.16	0.18
ABR	3.68	1.40	2.25	0.31	0.12	0.19
MAY	2.84	1.60	1.22	0.24	0.13	0.10
JUN	2.77	2.40	0.36	0.23	0.20	0.03
JUL	2.59	1.60	0.97	0.22	0.13	0.08
AGO	2.54	2.00	0.53	0.21	0.17	0.05
SEP	2.61	1.60	0.99	0.22	0.13	0.08
OCT	2.29	1.30	0.98	0.19	0.11	0.08
NOV	2.14	3.00	(0.84)	0.18	0.25	(0.07)
DIC	2.26	3.20	(0.91)	0.19	0.27	(0.08)

**BONOS DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL**  
**COMPARATIVO ENTRE TASA NOMINAL Y TASA NOMINAL REAL (1990).**



**COMPARATIVO ENTRE TASA EFECTIVA Y TASA EFECTIVA DE INFLACION. (1990)**



dólares. Este instrumento presentó tasas de rendimiento real negativa durante el mes de enero, noviembre y diciembre y además en el mes de junio a diferencia de otros instrumentos.

#### ACEPTACIONES BANCARIAS.

El comportamiento de las Aceptaciones bancarias estuvo determinado por la política de captación que siguió la banca en materia de instrumentos y rendimientos. Por su parte, el saldo en circulación del pagaré bancario bursátil llegó a 59.2 billones de pesos a fines de diciembre de 1990. Nuevamente se presentó una tasa real negativa durante el mes de enero, noviembre y diciembre.

#### PAPEL COMERCIAL.

Durante 1990, se realizó una colocación neta adicional de papel comercial por 2.2 billones de pesos. Ello significó que su saldo en circulación crecería 13.1% en términos reales. Cabe señalar, que en mayo se inició la calificación obligatoria de las emisiones de papel comercial mayores a 75 mil millones de pesos. A fines de 1990 existían 1.7 billones de pesos calificados como A-2, lo cual indica que la probabilidad de pago oportuno es muy alta. Además 2 billones recibieron una calificación A-3, que significa probabilidad satisfactoria de pago. Finalmente, 830 miles de millones de pesos alcanzaron calificación B, asignándoles una probabilidad razonable de pago oportuno. El papel comercial inició el año ofreciendo una tasa de rendimiento real nominal mensual de 0.05% en el mercado primario y finalizó con una tasa real mensual de -0.63% en diciembre. Sin embargo, en promedio para el año, el rendimiento real mensual fue de 0.97%.

#### CERTIFICADOS DE DEPOSITO A PLAZO.

Los certificados de depósito a plazo a 1 mes presentaron tasas nominales bajas, el valor mas alto se reportó en febrero (2.92%), mostrando una tendencia a la baja que culminó en diciembre con 1.9%.

El rendimiento real reportó tasas bajas, se observaron rendimientos negativos en enero (-0.78%), junio (-0.11%), noviembre (-1.19%) y diciembre (-1.26%), dado que en estos meses, las tasas de inflación fueron las más altas del año. La tasa nominal real mensual promedio fué del 0.25% y la acumulada anual de 2.96%.

El comportamiento de los certificados de depósito a 3 meses fué muy similar al de los certificados de depósito a plazo a 1 mes, se presentaron también tasas nominales bajas, el valor más alto se reportó en febrero (2.82%), mostrando una tendencia a la baja que culminó en diciembre con 1.94%.

El rendimiento real reportó tasas bajas, se observaron rendimientos negativos en enero (-0.90%), junio (-0.13%), noviembre (-1.11%) y diciembre (-1.22%), ya que las tasas de inflación aplicadas fueron las más altas del año. La tasa nominal real mensual promedio fué del 0.21% y la acumulada anual de 2.56%.

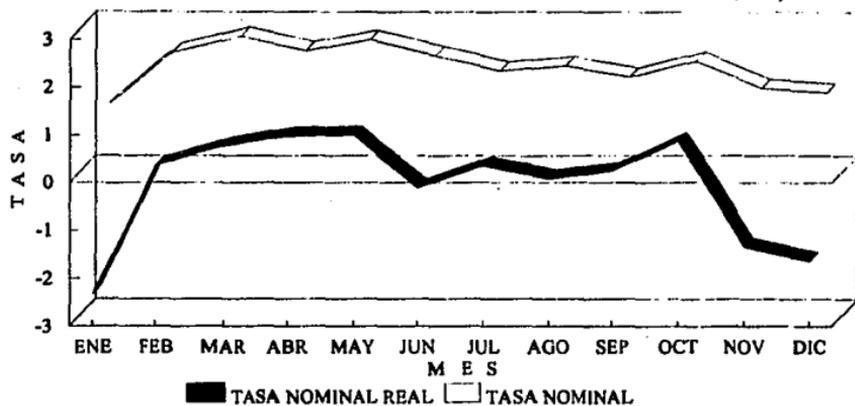
# PAGARE DE LA TESORERIA

## 28 DIAS

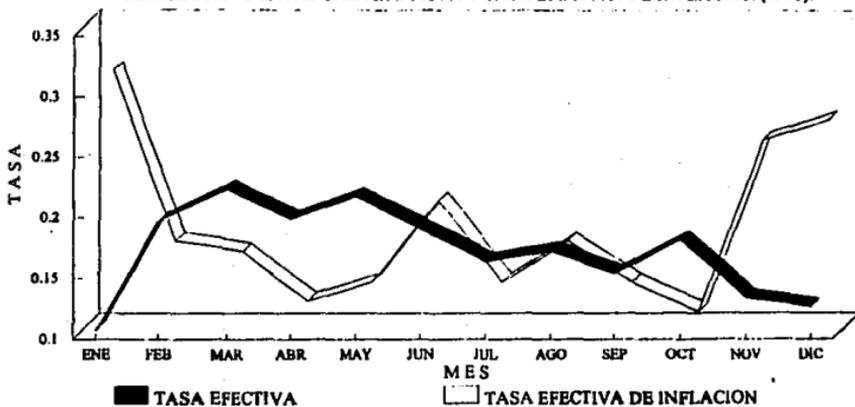
### 1990

MES	TASA NOMINAL	TASA NOMINAL INFLACION	TASA NOMINAL REAL	TASA ELECTIVA	TASA ELECTIVA INFLACION	TASA ELECTIVA REAL
ENE	1.29	3.70	(2.32)	0.11	0.31	(0.20)
FEB	2.36	2.00	0.35	0.20	0.17	0.03
MAR	2.69	1.90	0.78	0.22	0.16	0.07
ABR	2.39	1.40	0.98	0.20	0.12	0.08
MAY	2.62	1.60	1.00	0.22	0.13	0.09
JUN	2.29	2.40	(0.11)	0.19	0.20	(0.01)
JUL	1.97	1.60	0.36	0.16	0.13	0.03
AGO	2.08	2.00	0.08	0.17	0.17	0.01
SEP	1.85	1.60	0.25	0.15	0.13	0.02
OCT	2.18	1.30	0.87	0.18	0.11	0.07
NOV	1.61	3.00	(1.35)	0.13	0.25	(0.12)
DIC	1.51	3.20	(1.64)	0.13	0.27	(0.14)

**PAGARE DE LA TESORERIA (28 DIAS)**  
**COMPARATIVO ENTRE TASA NOMINAL Y TASA NOMINAL REAL (1990).**



**COMPARATIVO ENTRE TASA EFECTIVA Y TASA EFECTIVA DE INFLACION (1990).**



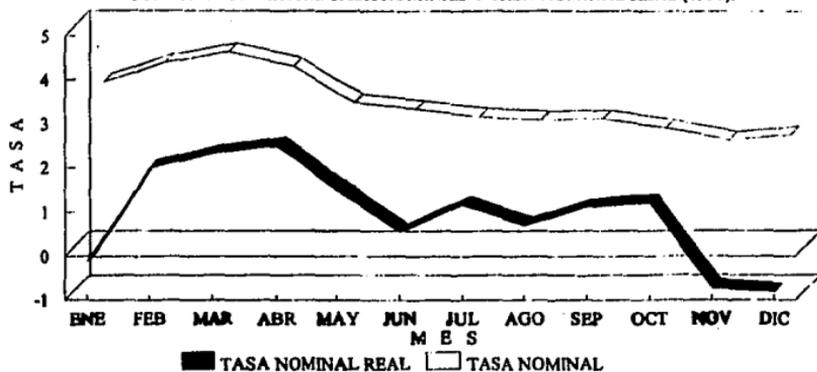
# ACEPTACIONES BANCARIAS

## 28 DIAS

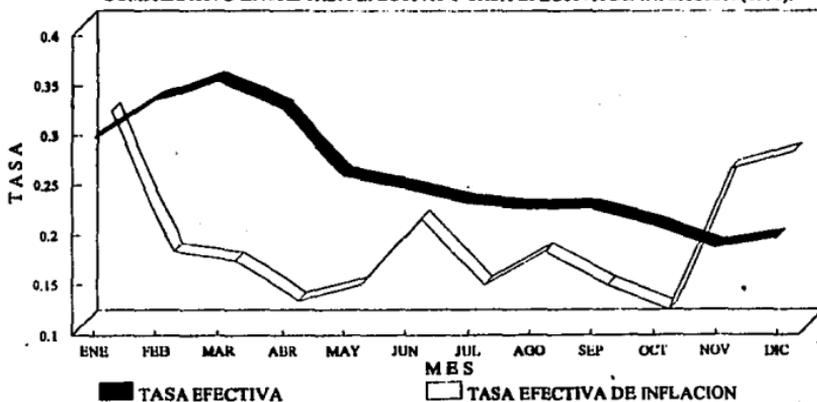
1990

MES	1989	1990	(DIFERENCIA)	1989	1990	(DIFERENCIA)
ENE	3.58	3.70	(0.12)	0.30	0.31	(0.01)
FEB	4.03	2.00	1.99	0.34	0.17	0.17
MAR	4.27	1.90	2.33	0.36	0.16	0.20
ABR	3.94	1.40	2.51	0.33	0.12	0.21
MAY	3.12	1.60	1.50	0.26	0.13	0.13
JUN	2.97	2.40	0.56	0.25	0.20	0.05
JUL	2.79	1.60	1.17	0.23	0.13	0.10
AGO	2.72	2.00	0.71	0.23	0.17	0.06
SEP	2.74	1.60	1.12	0.23	0.13	0.10
OCT	2.53	1.30	1.21	0.21	0.11	0.10
NOV	2.26	3.00	(0.72)	0.19	0.25	(0.06)
DIC	2.38	3.20	(0.80)	0.20	0.27	(0.07)

**ACEPTACIONES BANCARIAS**  
COMPARATIVO ENTRE TASA NOMINAL Y TASA NOMINAL REAL (1990).



**COMPARATIVO ENTRE TASA EFECTIVA Y TASA EFECTIVA DE INFLACION (1990).**

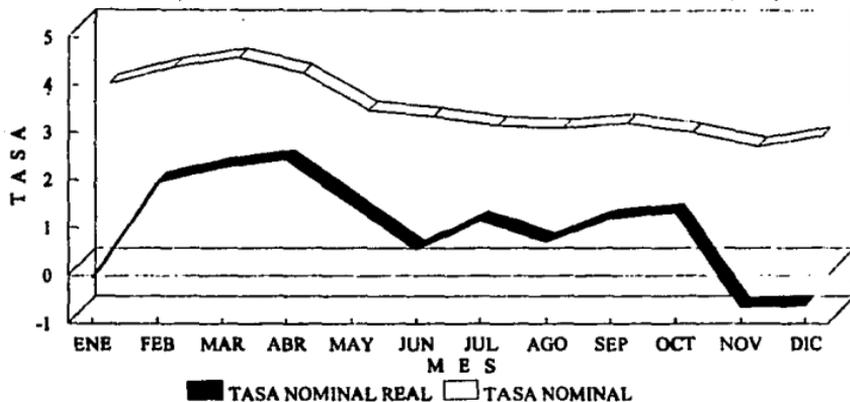


# PAPEL COMERCIAL 28 DIAS

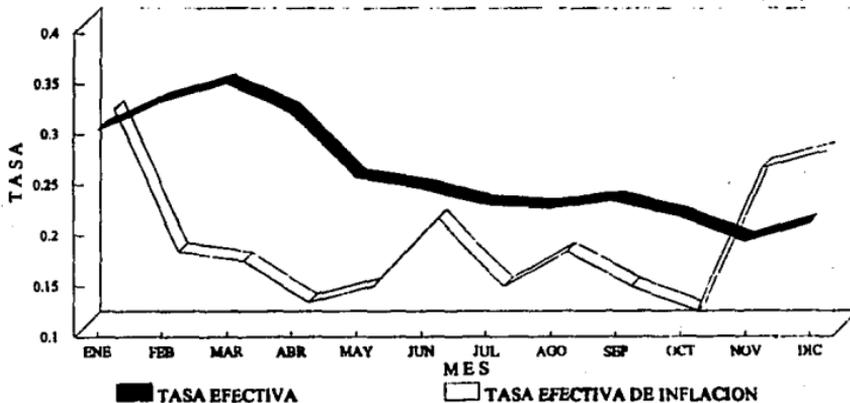
1990

MES	TASA NOMINAL	TASA NOMINAL INFLACION	TASA NOMINAL REAL	TASA EFECTIVA	TASA EFECTIVA INFLACION	TASA EFECTIVA REAL
ENE	3.65	3.70	(0.05)	0.30	0.31	(0.00)
FEB	4.00	2.00	1.96	0.33	0.17	0.17
MAR	4.21	1.90	2.27	0.35	0.16	0.19
ABR	3.87	1.40	2.44	0.32	0.12	0.21
MAY	3.10	1.60	1.48	0.26	0.13	0.13
JUN	2.96	2.40	0.55	0.25	0.20	0.05
JUL	2.77	1.60	1.15	0.23	0.13	0.10
AGO	2.72	2.00	0.71	0.23	0.17	0.06
SEP	2.82	1.60	1.20	0.24	0.13	0.10
OCT	2.63	1.30	1.31	0.22	0.11	0.11
NOV	2.33	3.00	(0.65)	0.19	0.25	(0.06)
DIC	2.55	3.20	(0.63)	0.21	0.27	(0.05)

**PAPEL COMERCIAL**  
COMPARATIVO ENTRE TASA NOMINAL Y TASA NOMINAL REAL (1990).



COMPARATIVO ENTRE TASA EFECTIVA Y TASA EFECTIVA DE INFLACION (1990).



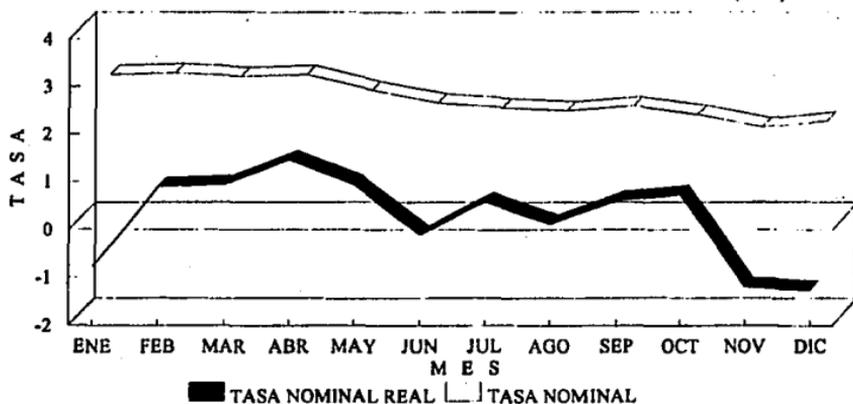
**CERTIFICADOS DE DEPOSITO A PLAZO**

MES

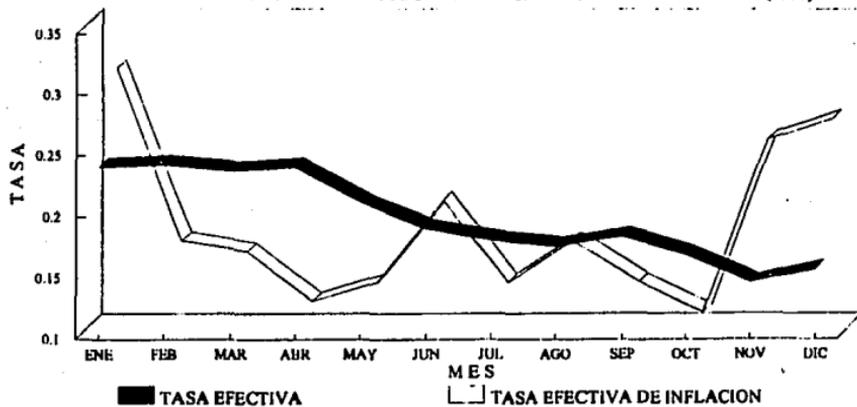
1990

MES	1989	1990	1990	1990	1990	1990
ENE	2.89	3.70	(0.78)	0.24	0.31	(0.07)
FEB	2.92	2.00	0.90	0.24	0.17	0.08
MAR	2.86	1.90	0.94	0.24	0.16	0.08
ABR	2.89	1.40	1.47	0.24	0.12	0.12
MAY	2.56	1.60	0.95	0.21	0.13	0.08
JUN	2.29	2.40	(0.11)	0.19	0.20	(0.01)
JUL	2.19	1.60	0.58	0.18	0.13	0.05
AGO	2.12	2.00	0.12	0.18	0.17	0.01
SEP	2.22	1.60	0.61	0.19	0.13	0.05
OCT	2.04	1.30	0.73	0.17	0.11	0.06
NOV	1.77	3.00	(1.19)	0.15	0.25	(0.10)
DIC	1.90	3.20	(1.26)	0.16	0.27	(0.11)

**CERTIFICADOS DE DEPOSITO A PLAZO (1 MES)**  
**COMPARATIVO ENTRE TASA NOMINAL Y TASA NOMINAL REAL (1990).**



**COMPARATIVO ENTRE TASA EFECTIVA Y TASA EFECTIVA DE INFLACION (1990).**



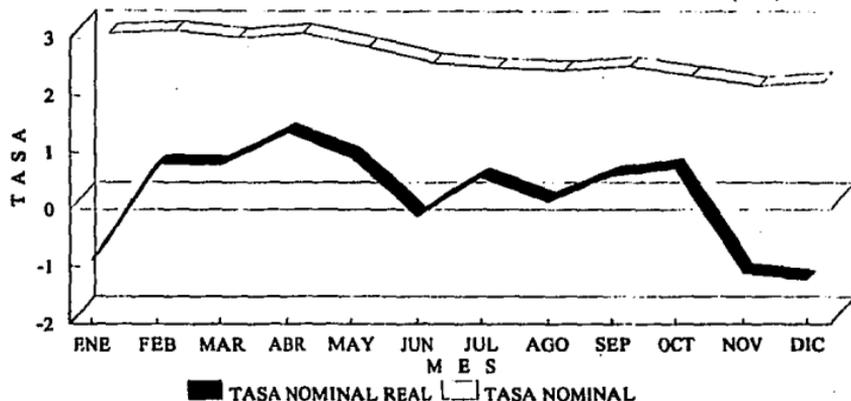
**CERTIFICADOS DE DEPOSITO A PLAZO**

**3 MESES**

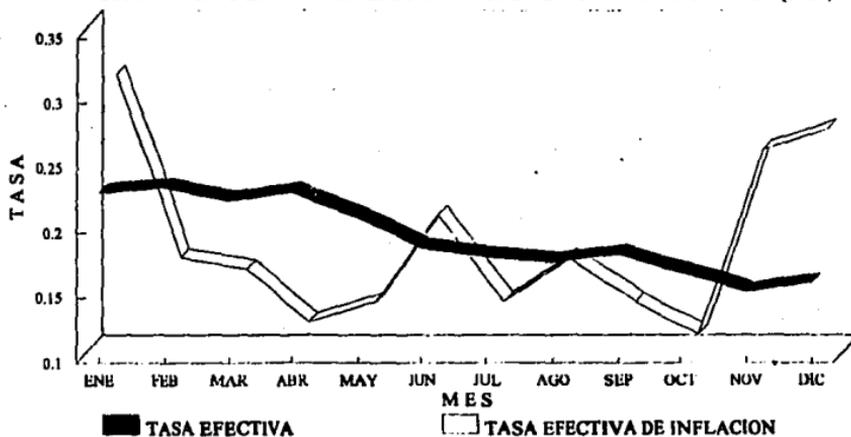
**1990**

MES	TASA NOMINAL	TASA NOMINAL INFLACION	TASA NOMINAL REAL	TASA EFECTIVA	TASA EFECTIVA INFLACION	TASA EFECTIVA REAL
ENE	2.77	3.70	(0.90)	0.23	0.31	(0.08)
FEB	2.82	2.00	0.80	0.24	0.17	0.07
MAR	2.70	1.90	0.79	0.23	0.16	0.07
ABR	2.78	1.40	1.36	0.23	0.12	0.12
MAY	2.54	1.60	0.93	0.21	0.13	0.08
JUN	2.27	2.40	(0.13)	0.19	0.20	(0.01)
JUL	2.18	1.60	0.57	0.18	0.13	0.05
AGO	2.14	2.00	0.14	0.18	0.17	0.01
SEP	2.21	1.60	0.60	0.18	0.13	0.05
OCT	2.04	1.30	0.73	0.17	0.11	0.06
NOV	1.86	3.00	(1.11)	0.16	0.25	(0.10)
DIC	1.94	3.20	(1.22)	0.16	0.27	(0.11)

**CERTIFICADOS DE DEPOSITO A PLAZO (3 MESES)**  
**COMPARATIVO ENTRE TASA NOMINAL Y TASA NOMINAL REAL (1990).**



**COMPARATIVO ENTRE TASA EFECTIVA Y TASA EFECTIVA DE INFLACION (1990).**



PAGARE CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO.

Este instrumento con vencimiento a un mes, reportó tasas nominales un poco más elevadas, el valor más alto se presentó en marzo 3.73%, observándose una tendencia a la baja culminando el año con 1.93% en diciembre. El valor más bajo se observó en noviembre (1.74%).

Con respecto al rendimiento real, el valor más alto se observó en abril (2.08%), y los más bajos se reportaron en enero (-0.42%), noviembre (-1.22%) y diciembre (1.23%). El rendimiento nominal real mensual promedio fué de 6.24% y el acumulado anual fué de 0.52%.

Este instrumento pero con vencimiento a 3 meses, presentó un comportamiento similar al anterior, la tasa nominal más alta se registró en abril (3.05%), observándose una tendencia a la baja culminando el año con 1.90% en diciembre. El valor más bajo se observó en noviembre (1.83%).

Con respecto al rendimiento real, el valor más alto se reportó en abril (1.63%), y los valores más bajos se observaron en enero (-0.69%), noviembre (-1.14%) y diciembre (-1.26%).

El rendimiento nominal real mensual promedio fué de 4.52% y el acumulado anual fué de 0.38%.

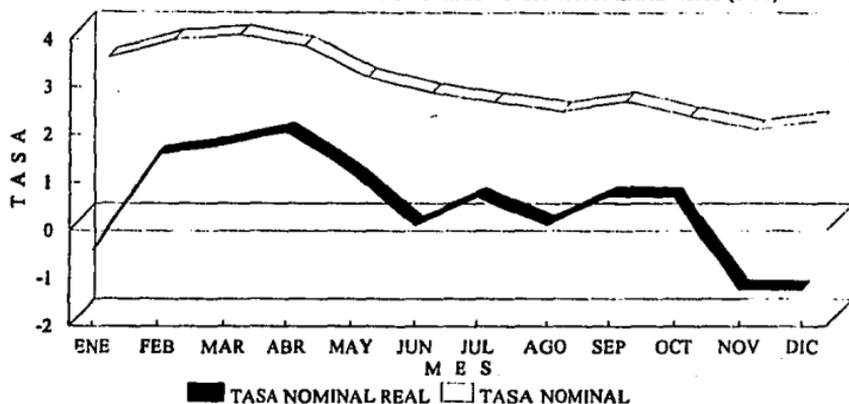
**PAGARE CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO**

**1 MES**

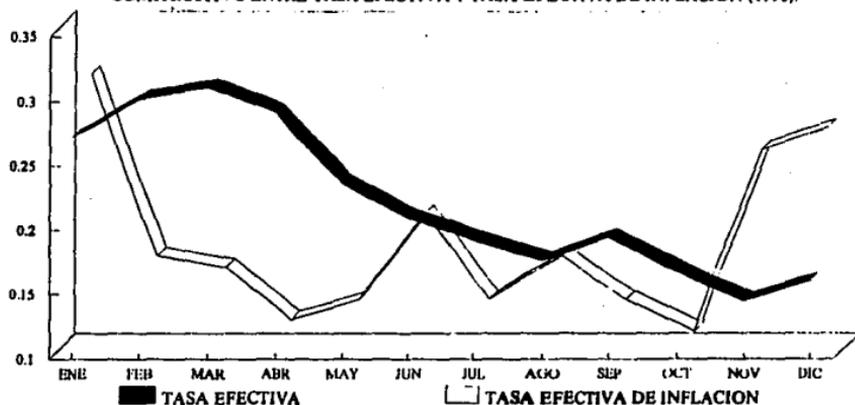
**1990**

MES	TASA NOMINAL	TASA NOMINAL INFLACION	TASA NOMINAL REAL	TASA EFECTIVA	TASA EFECTIVA INFLACION	TASA EFECTIVA REAL
ENE	3.26	3.70	(0.42)	0.27	0.31	(0.04)
FEB	3.63	2.00	1.60	0.30	0.17	0.14
MAR	3.73	1.90	1.80	0.31	0.16	0.15
ABR	3.51	1.40	2.08	0.29	0.12	0.18
MAY	2.85	1.60	1.23	0.24	0.13	0.10
JUN	2.52	2.40	0.12	0.21	0.20	0.01
JUL	2.32	1.60	0.71	0.19	0.13	0.06
AGO	2.13	2.00	0.13	0.18	0.17	0.01
SEP	2.34	1.60	0.73	0.20	0.13	0.06
OCT	2.02	1.30	0.71	0.17	0.11	0.06
NOV	1.74	3.00	(1.22)	0.15	0.25	(0.11)
DIC	1.93	3.20	(1.23)	0.16	0.27	(0.11)

**PAGARE CON RENDIMIENTO LIQ. AL VENCIMIENTO (1 MES)**  
**COMPARATIVO ENTRE TASA NOMINAL Y TASA NOMINAL REAL (1990).**



**COMPARATIVO ENTRE TASA EFECTIVA Y TASA EFECTIVA DE INFLACION (1990).**



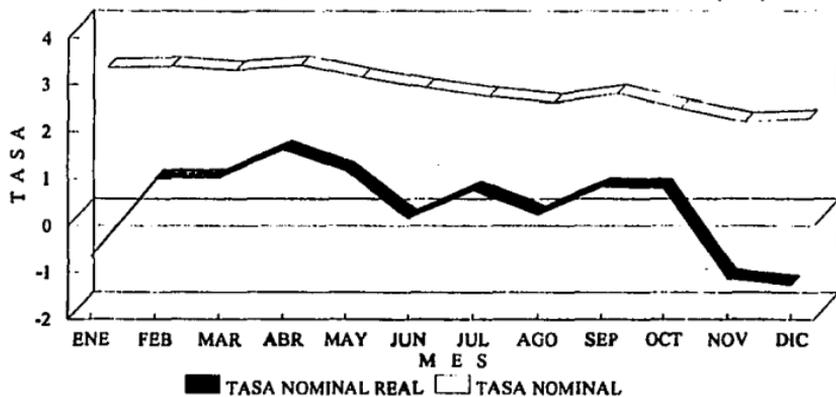
**PAGARE CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO**

**3 MESES**

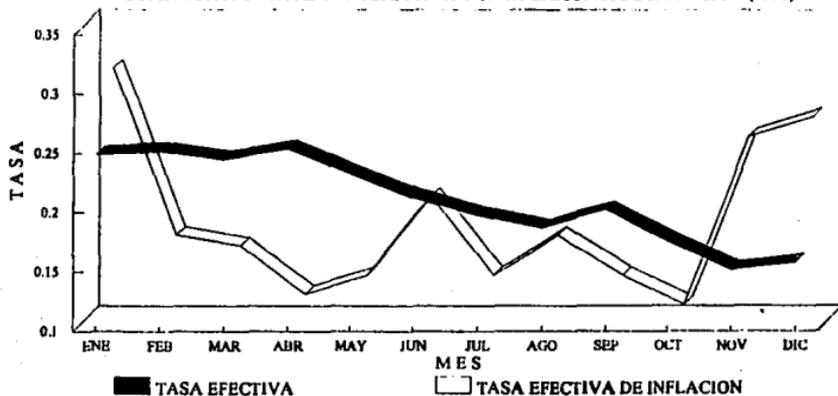
**1990**

MES	TASA NOMINAL	TASA NOMINAL INFLACION	TASA NOMINAL REAL	TASA EFFECTIVA	TASA EFFECTIVA INFLACION	TASA EFFECTIVA REAL
ENE	2.99	3.70	(0.69)	0.25	0.31	(0.06)
FEB	3.02	2.00	1.00	0.25	0.17	0.09
MAR	2.94	1.90	1.02	0.25	0.16	0.09
ABR	3.05	1.40	1.63	0.25	0.12	0.14
MAY	2.79	1.60	1.17	0.23	0.13	0.10
JUN	2.56	2.40	0.16	0.21	0.20	0.01
JUL	2.37	1.60	0.76	0.20	0.13	0.06
AGO	2.24	2.00	0.24	0.19	0.17	0.02
SEP	2.44	1.60	0.83	0.20	0.13	0.07
OCT	2.11	1.30	0.80	0.18	0.11	0.07
NOV	1.83	3.00	(1.14)	0.15	0.25	(0.10)
DIC	1.90	3.20	(1.26)	0.16	0.27	(0.11)

**PAGARE CON RENDIMIENTO LIQ. AL VENCIMIENTO (3 MESES)**  
**COMPARATIVO ENTRE TASA NOMINAL Y TASA NOMINAL REAL (1990).**



**COMPARATIVO ENTRE TASA EFECTIVA Y TASA EFECTIVA DE INFLACION (1990)**



#### 4.3 ANALISIS CORRESPONDIENTE A 1991.

Durante 1991, se obtuvieron avances importantes en la instrumentación de la estrategia económica de la presente administración y en los beneficios derivados de la misma. Mediante dicha estrategia se ha buscado alcanzar un crecimiento económico sostenible y satisfactorio en un entorno de inflación baja, ya que se reconoce que sólo en ese marco es posible lograr aumentos duraderos en el empleo y en el bienestar de la población. Para ello también se ha planteado la necesidad de lograr mayores niveles de ahorro e inversión y de eficiencia del aparato productivo nacional.

El desenvolvimiento de la actividad económica, continuó beneficiándose del clima de confianza resultante, tanto de la firmeza de las acciones de política económica encaminadas al cambio estructural, como del mantenimiento de un manejo macroeconómico apropiado, sustentado en la prudencia fiscal y monetaria. En 1991, los avances en materia de cambio estructural se manifestaron principalmente en el rápido progreso de la reprivatización de los bancos múltiples (los bancos desincorporados representaron, al final del año, 60% de la captación del sistema bancario mexicano), en la desincorporación de importantes empresas públicas no financieras y en un importante avance de las negociaciones para el tratado trilateral de libre comercio.

Los esfuerzos orientados al cambio estructural se reflejaron en otros ámbitos, por ejemplo, el del endeudamiento. Así, la deuda pública interna registró una disminución sustancial, posibilitada por el saneamiento fiscal y por la ya mencionada desincorporación de empresas públicas y de bancos.

La congruencia de la política económica, al proporcionar un marco de creciente estabilidad macroeconómica, ha reducido la posibilidad de perturbaciones internas y fortalecido la capacidad para enfrentar las de origen externo, todo lo cual se ha traducido en una mayor confianza en cuanto a la obtención de la rentabilidad esperada en los proyectos de inversión. Una más alta productividad del capital, la credibilidad en la política económica y la expectativa de que la mejoría económica que se ha observado, se mantenga en el mediano y largo plazos, fueron los factores explicativos de las cuantiosas entradas de capital privado registradas en 1991.

Los recursos provenientes del exterior incrementaron la oferta de fondos prestables, lo que propició la reducción de las tasas de interés, el fortalecimiento de la capacidad de importación de la economía, y el aumento del gasto privado, especialmente en bienes de inversión.

Una parte del aumento de la inversión fija del sector privado se financió directamente con créditos del exterior dirigidos a ese fin, o mediante nuevas inversiones extranjeras directas. Otra porción muy significativa de las entradas de recursos externos fue esterilizada por el banco central, sustrayéndola así de la demanda agregada a través de la venta de valores de su cartera. Ello contribuyó a una

importante acumulación de reservas internacionales, las cuales al cierre del año alcanzaron un saldo de 17,546.6 millones de dólares.

Durante 1991, se reafirmaron las tendencias positivas iniciadas desde 1989, ahora en un marco de inflación decreciente. Tales tendencias, fueron: un incremento de producto y del ingreso per cápita, así como de la productividad de la mano de obra que propició un aumento de las remuneraciones reales; una elevada tasa de inversión privada y de obras públicas; finanzas públicas sanas que permitieron evitar que el gobierno recurriera al crédito del banco central; una mayor profundización financiera asociada a la expansión del ahorro y a una mayor eficiencia del sistema; y una posición superavitaria de la cuenta total del sector externo y, en particular, de la de capital, reflejo de los factores anteriores y del clima general de confianza en el manejo económico.

#### ACTIVIDAD ECONOMICA.

Por tercer año consecutivo, en 1991 la actividad económica aumentó a un ritmo mayor que el de la población. De acuerdo al Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI), el valor del Producto Interno Bruto a precios constantes creció 3.6%, cifra inferior a la de 4.4% observada el año precedente.

La evolución de la actividad económica fue desigual a lo largo del año. En el primer semestre el Producto Interno Bruto tuvo un incremento de 4.1%, con respecto al producto del mismo período de un año antes. En la segunda mitad presentó un aumento de 2.8%, lo que condujo a una desaceleración para el año en su conjunto. Esta cifra del segundo semestre refleja un efecto derivado del hecho de que la comparación fue relativamente elevada. Ello, como consecuencia de la aceleración de la tasa anual de crecimiento de la producción que se dio en dicho período de 1990.

La confianza en el manejo económico del gobierno, la disponibilidad de recursos crediticios internos y del exterior, las tasas de interés decrecientes, y la existencia de nuevas oportunidades de inversión debido al cambio estructural, a la necesidad de modernizar la planta productiva, así como a la desincorporación de entidades públicas, crearon un ambiente propicio para el gasto de capital del sector privado y, en general, para los negocios.

#### INFLACION.

Durante 1991 se avanzó sustancialmente en el control de la inflación y se logró que su tasa anual fuera la más baja en los últimos trece años. Esto fue posible gracias a la consolidación del saneamiento de las finanzas públicas y a una política monetaria prudente. En un marco de confianza y expectativas favorables, tales acciones hicieron posible que se redujera la inercia inflacionaria.

El menor ritmo de aumento de los precios fue generalizado para los distintos renglones de bienes y servicios y se alcanzó, no

obstante la significativa corrección de la estructura de precios relativos, consecuencia de la eliminación de varios rezagos. En los últimos dos meses del año, los precios incorporaron los ajustes a la baja derivados de la disminución de la tasa general del IVA del 15 al 10%. La menor inflación fue acompañada de condiciones de abasto muy satisfactorias en los mercados de consumo, las mejores en los últimos tres años.

De diciembre de 1990 a diciembre de 1991, el Índice Nacional de Precios al consumidor se incrementó 18.8%. Esta cifra se compara favorablemente con la tasa de 29.9% del período inmediato anterior y representa la variación anual más baja desde 1979.

Resulta de interés observar la evolución de la inflación a través del comportamiento de tres grupos de precios. Estos grupos, comprenden los productos con precio controlado, los productos comerciales de precio libre y los productos no comerciables de precio libre. En el Índice Nacional de Precios al Consumidor, estos grupos corresponden a los siguientes subíndices: canasta básica, mercancías libres y servicios libres. Los precios de los bienes que integran la canasta básica, se incrementaron 22.3% (33.6% en 1990), lo que explica las dos quintas partes de la variación anual del Índice General de Precios al Consumidor. El rezago de los precios de la canasta básica, que al inicio del año se estimaba en el equivalente a seis puntos porcentuales de inflación, al final del período se calculó en tan sólo cuatro puntos porcentuales.

Las mercancías con precios libres se incrementaron 13.6% (20.2% en 1990), la tasa más baja de los tres grupos de bienes, la cual contribuyó con la cuarta parte de la variación anual del Índice Nacional de Precios al Consumidor. Este grupo está constituido en su totalidad por los llamados bienes comerciales internacionalmente, cuyos precios están muy influidos por sus respectivos precios en el exterior calculados en términos de pesos, empleando los tipos de cambio correspondientes. Del comportamiento de estos precios externos se deriva lo que algunos analistas han dado en llamar "inflación internacional o importada".

Los precios del tercer grupo constituido por los servicios libres aumentaron en promedio 20.1% (36.9% en 1990), lo cual representó una tercera parte del incremento en el Índice General de Precios al Consumidor. La caída en el ritmo de crecimiento de este grupo de precios se explica en parte por el abatimiento que experimentó durante 1991, la inercia inflacionaria, consecuencia, a su vez, de la sensible mejoría en las expectativas de los oferentes de este tipo de servicios. Los precios de los servicios libres, desempeñaron un papel mixto. Por un lado fueron los que más contribuyeron a la reducción de la inflación, debido a que la disminución en su tasa fue la mayor de los tres grupos de precios.

#### TASAS DE INTERES.

La evolución de las tasas de interés en 1991 tuvo varias causas: la mayor confianza en las perspectivas de la economía, las cuantiosas

entradas de capital del exterior, la reducción de las tasas de interés externas, la disminución del ritmo del desliz del tipo de cambio y los favorables resultados obtenidos en materia de finanzas públicas.

Al igual que en 1990 la disminución de las tasas de interés internas fue generalizada. En la mayor parte de los casos, el valor absoluto de tales reducciones, resultó algo menor que el del año anterior.

En términos relativos las disminuciones fueron comparables e incluso superiores a las observadas en el año precedente.

La evolución de los mercados financieros durante los dos primeros trimestres del año, presentó características muy similares a saber:

- El excedente que se obtuvo de fondos prestables contribuyó a validar la baja de las tasas de interés y permitió una cuantiosa acumulación de reservas internacionales.
- El sector público generó un superávit financiero importante. Esto fue posible al materializarse los ingresos extraordinarios por concepto de desincorporación de empresas públicas y al disminuir el servicio de la deuda interna y externa. En estas circunstancias, al Gobierno le fue factible realizar una amortización neta de su deuda interna e incluso acumular activos externos en el fondo de contingencia.
- El flujo de financiamiento interno al sector privado fue positivo en ambos periodos. Sin embargo, acorde con el patrón estacional usual, el del segundo trimestre fue considerablemente más elevado.

Durante las primeras tres semanas de agosto, algunos bancos estuvieron descansando de manera excesiva en los recursos afectos al coeficiente de liquidez para atender la demanda de crédito en pesos. Esta demanda se había intensificado por dos razones. Una, por la baja de las tasas de interés. Otra, a causa de la reducción de la oferta de financiamiento en moneda extranjera.

La necesidad de reconstruir el coeficiente de liquidez en pesos hacia fines de agosto, dio origen a una intensa demanda de CETES y BONDES, así como, también de fondos para adquirirlos. El resultado fue una situación paradójica, en que por un lado se registraron disminuciones de las tasas de interés en la colocación primaria de los citados valores gubernamentales, a la vez que las tasas de interés de la captación a muy corto plazo de la banca comercial en el mercado de dinero al mayoreo presentaban una elevación muy importante.

Durante septiembre las tasas de interés mostraron niveles superiores a los del mes anterior. Sin embargo, desde el inicio del cuarto trimestre, éstas comenzaron a retomar la trayectoria de los dos primeros trimestres. Ya en los meses de noviembre y diciembre, la evolución de las tasas de interés fue claramente a la baja y sus niveles al cierre del año, resultaron incluso ligeramente menores que los correspondientes a agosto.

## EVOLUCION DEL MERCADO DE VALORES.

La evolución del mercado en el curso de 1991 estuvo determinada por el dinamismo de los títulos de renta variable privados, de los Certificados de Aportación Patrimonial (CAP) y de los valores bancarios de renta fija. El saldo nominal total de los instrumentos emitidos por el sector público permaneció sin variación significativa, en relación con el mismo mes de 1990.

Al cierre de diciembre de 1991 el saldo de los instrumentos de largo plazo (de más de un año) representó el 55.2% de la circulación total, lo que se compara favorablemente con el 39.4% de diciembre de 1990. En este resultado influyeron las medidas anunciadas el 11 de septiembre de 1991. En dicha fecha, se eliminó el requerimiento del coeficiente de liquidez sobre la captación bancaria en pesos, con el objeto de que los valores gubernamentales con los que estaba constituido el mencionado coeficiente no se enajenaran rápidamente, se estableció que tales valores se convirtieran en BONDES con vencimientos a 3 y 10 años de plazo.

El progreso en las negociaciones de Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos y Canadá, los avances del proceso de privatización de la banca comercial y el comportamiento satisfactorio de la economía fueron los elementos determinantes del excelente resultado que se obtuvo en el mercado de renta variable.

Las transacciones y cotizaciones fueron estimuladas por la cuantiosa demanda de títulos sustentada con recursos provenientes del exterior. Así, la inversión extranjera de portafolio en acciones de empresas del país casi se cuadruplicó medida en dólares. Lo anterior llegó a representar al cierre de 1991 el 18.8% del mercado total. Cabe agregar que los residentes del exterior también participaron activamente en el mercado de instrumentos de renta fija. El valor de las operaciones realizadas con títulos de renta fija y de renta variable, durante el período enero-diciembre de 1991, fue de 5,233.4 billones de pesos.

## CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION (CETES).

Como en años anteriores, las transacciones con CETES fueron las de mayor importancia relativa. Durante 1991, la circulación de CETES registró una contracción real de 15.4%. Hasta mayo, la emisión neta ocasionó que el saldo real se mantuviera por debajo del observado a fines de 1990.

Durante el mes de enero el rendimiento real para Cetes a 28 días y a 91 días fue negativo de -0.52% y -0.48% respectivamente, esto debido a una inflación de 2.5% nominal mensual mayor a la tasa de rendimiento nominal mensual. Durante los siguientes meses se observó una caída de las tasas de rendimiento al igual que la inflación, teniendo el mayor rendimiento en el mes de abril con un 0.8% nominal real gracias a la disminución en la tasa de inflación, tanto la tasa de rendimiento como la inflación tuvieron un comportamiento similar desde marzo hasta octubre, para noviembre y diciembre la inflación

aumentó notablemente pero no así la tasa de rendimiento produciéndose una tasa real negativa.

La modificación del régimen del coeficiente de liquidez afectó el monto y la distribución de la circulación sectorial de los Cetes. Así, después de que en agosto el saldo total de los Cetes alcanzó el nivel más elevado de su historia con 8.5 billones de pesos, éste comenzó a descender y llegó a 72.4 billones en diciembre.

#### BONOS DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL (BONDES).

Durante el período enero-diciembre de 1991 solamente se emitieron BONDES por un monto acumulado de 9.8 billones de pesos. Con excepción de la cifra del primer bimestre, el saldo en circulación siempre estuvo por debajo del nivel alcanzado en diciembre del año precedente, por lo que registró una tasa de disminución real. Debido a cambios en las disposiciones relativas al coeficiente de liquidez, se realizó una emisión adicional de 33.5 billones de pesos de Bondes con 10 años de plazo, la cual fue adquirida por la banca comercial. Este tipo de Bondes se coloca y negocia con el Banco de México y mediante reportes entre instituciones de crédito.

Durante el mes de enero se presentó una tasa real negativa y se observó el mayor rendimiento en el mes de abril con una tasa real de 0.8% nominal mensual.

En el mes de noviembre se suprimió la emisión de Bondes.

#### PAGARES DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION.

En 1991 estos instrumentos denominados en dólares perdieron importancia en el mercado de valores como consecuencia de la certidumbre que existió en la trayectoria del tipo de cambio y del menor deslizamiento del mismo. Durante 1991 se realizaron 45 emisiones de Pagafes por 8,055 millones de dólares.

La emisión de Pagafes se suprimió a raíz de la abrogación del régimen de control de cambios. La última se realizó el 7 de noviembre de 1991.

Durante los meses de enero y febrero se presentó una tasa real negativa debido a una inflación superior a la tasa de rendimiento. En los meses siguientes se observó una tasa de rendimiento y de inflación muy similares, por lo que la tasa de rendimiento real no alcanzó buenos niveles en el año de 1991.

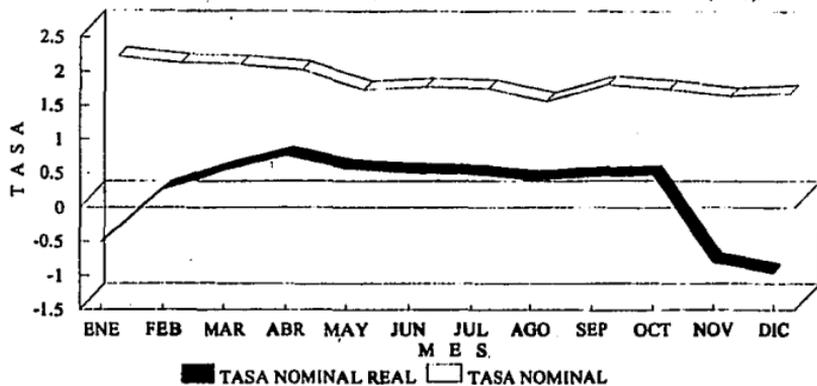
En noviembre nuevamente se presentó una tasa real negativa con una caída en la tasa de rendimiento.

# CERTIFICADOS DE LA TESORERIA (CETES) A 28 DIAS

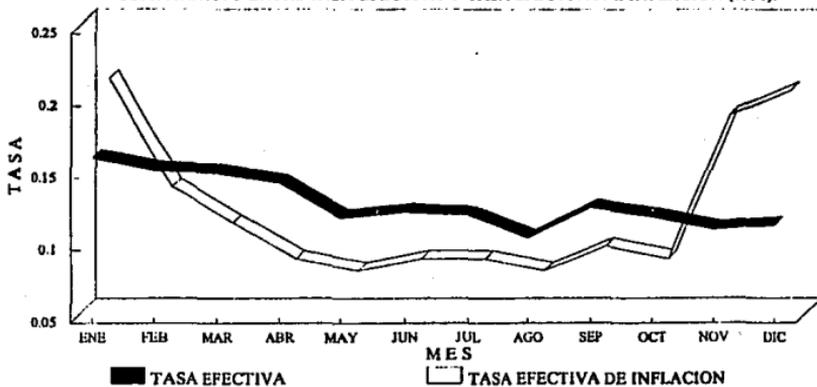
1991

MES	TASA NOMINAL	TASA NOMINAL INFLACION	TASA NOMINAL REAL	TASA EFFECTIVA	TASA EFFECTIVA INFLACION	TASA EFFECTIVA REAL
ENE	1.97	2.50	(0.52)	0.16	0.21	(0.04)
FEB	1.87	1.60	0.27	0.16	0.13	0.02
MAR	1.85	1.30	0.54	0.15	0.11	0.05
ABR	1.77	1.00	0.76	0.15	0.08	0.06
MAY	1.48	0.90	0.58	0.12	0.08	0.05
JUN	1.52	1.00	0.52	0.13	0.08	0.04
JUL	1.50	1.00	0.50	0.13	0.08	0.04
AGO	1.31	0.90	0.41	0.11	0.08	0.03
SEP	1.56	1.10	0.46	0.13	0.09	0.04
OCT	1.49	1.00	0.49	0.12	0.08	0.04
NOV	1.38	2.20	(0.80)	0.12	0.18	(0.07)
DIC	1.42	2.40	(0.96)	0.12	0.20	(0.08)

**CERTIFICADOS DE LA TESORERIA (CETES) A 28 DIAS  
COMPARATIVO ENTRE TASA NOMINAL Y TASA NOMINAL REAL (1991).**



**COMPARATIVO ENTRE TASA EFECTIVA Y TASA EFECTIVA DE INFLACION (1991).**

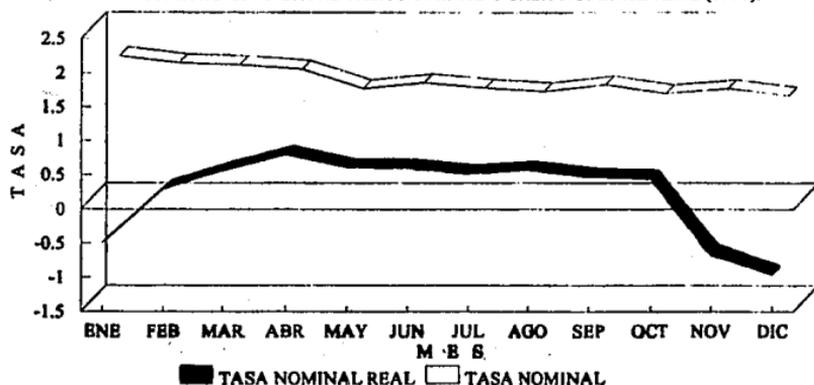


# CERTIFICADOS DE LA TESORERIA (CETES) A 91 DIAS

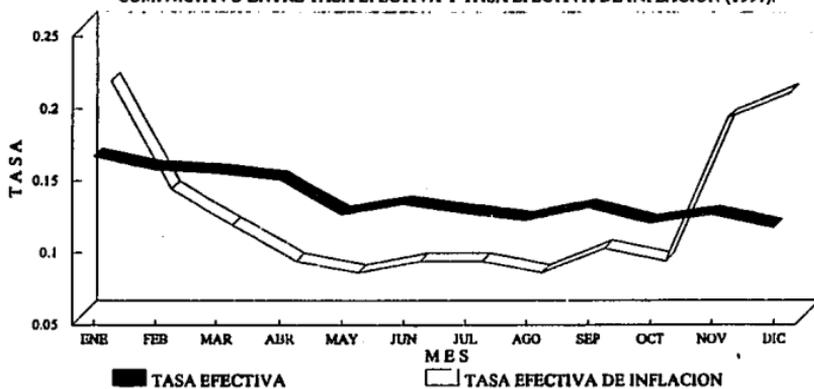
1991

MES	TASA NOMINAL	TASA NOMINAL INFLACION	TASA NOMINAL REAL	TASA EFFECTIVA	TASA EFFECTIVA INFLACION	TASA EFFECTIVA REAL
ENE	2.00	2.50	(0.49)	0.17	0.21	(0.04)
FEB	1.90	1.60	0.30	0.16	0.13	0.03
MAR	1.87	1.30	0.56	0.16	0.11	0.05
ABR	1.81	1.00	0.80	0.15	0.08	0.07
MAY	1.52	0.90	0.61	0.13	0.08	0.05
JUN	1.61	1.00	0.60	0.13	0.08	0.05
JUL	1.53	1.00	0.53	0.13	0.08	0.04
AGO	1.48	0.90	0.58	0.12	0.08	0.05
SEP	1.58	1.10	0.48	0.13	0.09	0.04
OCT	1.45	1.00	0.45	0.12	0.08	0.04
NOV	1.52	2.20	(0.67)	0.13	0.18	(0.06)
DIC	1.42	2.40	(0.96)	0.12	0.20	(0.08)

**CERTIFICADOS DE LA TESORERIA (CETES) A 91 DIAS**  
**COMPARATIVO ENTRE TASA NOMINAL Y TASA NOMINAL REAL (1991).**



**COMPARATIVO ENTRE TASA EFECTIVA Y TASA EFECTIVA DE INFLACION (1991).**



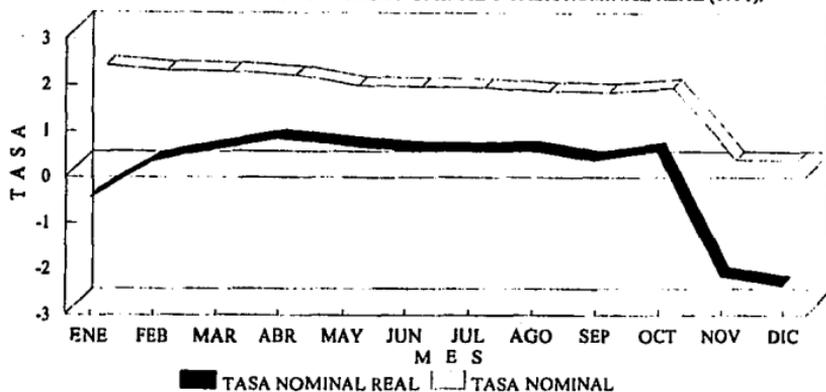
# BONOS DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL

364 DIAS

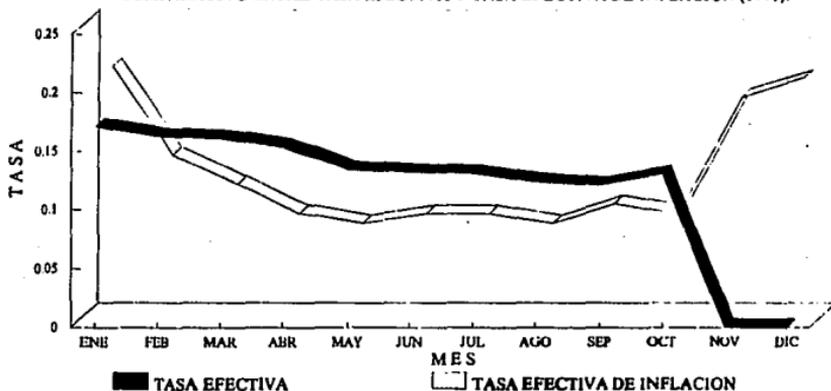
1991

MES	TASA NOMINAL	TASA NOMINAL INFLACION	TASA NOMINAL REAL	TASA EFFECTIVA	TASA EFFECTIVA INFLACION	TASA EFFECTIVA REAL
ENE	2.05	2.50	(0.44)	0.17	0.21	(0.04)
FEB	1.96	1.60	0.35	0.16	0.13	0.03
MAR	1.93	1.30	0.62	0.16	0.11	0.05
ABR	1.85	1.00	0.84	0.15	0.08	0.07
MAY	1.62	0.90	0.71	0.14	0.08	0.06
JUN	1.60	1.00	0.59	0.13	0.08	0.05
JUL	1.58	1.00	0.57	0.13	0.08	0.05
AGO	1.50	0.90	0.60	0.13	0.08	0.05
SEP	1.47	1.10	0.37	0.12	0.09	0.03
OCT	1.58	1.00	0.57	0.13	0.08	0.05
NOV	0.00	2.20	(2.15)	0.00	0.18	(0.18)
DIC	0.00	2.40	(2.34)	0.00	0.20	(0.20)

**BONOS DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL  
COMPARATIVO ENTRE TASA NOMINAL Y TASA NOMINAL REAL (1991).**



**COMPARATIVO ENTRE TASA EFECTIVA Y TASA EFECTIVA DE INFLACION (1991).**



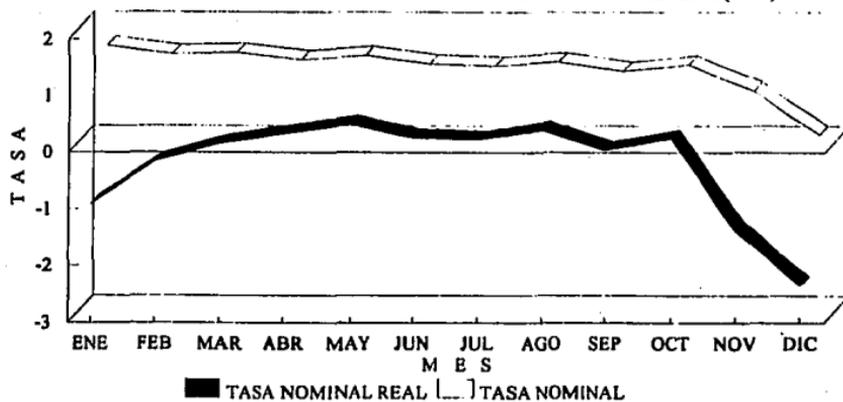
# PAGARE DE LA TESORERIA

## 28 DIAS

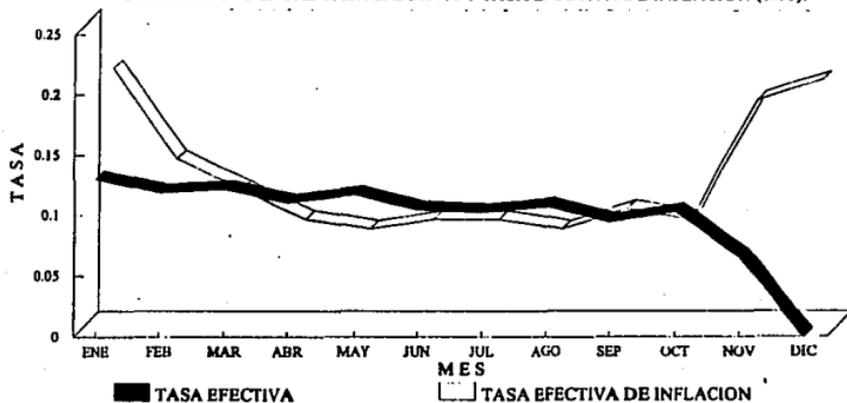
1991

MES	TASA NOMINAL	TASA NOMINAL INFLACION	TASA NOMINAL REAL	TASA EFFECTIVA	TASA EFFECTIVA INFLACION	TASA EFFECTIVA REAL
ENE	1.56	2.50	(0.92)	0.13	0.21	(0.08)
FEB	1.43	1.60	(0.17)	0.12	0.13	(0.01)
MAR	1.46	1.30	0.16	0.12	0.11	0.01
ABR	1.33	1.00	0.33	0.11	0.08	0.03
MAY	1.41	0.90	0.51	0.12	0.08	0.04
JUN	1.26	1.00	0.26	0.11	0.08	0.02
JUL	1.23	1.00	0.23	0.10	0.08	0.02
AGO	1.30	0.90	0.40	0.11	0.08	0.03
SEP	1.14	1.10	0.04	0.10	0.09	0.00
OCT	1.25	1.00	0.25	0.10	0.08	0.02
NOV	0.79	2.20	(1.38)	0.07	0.18	(0.12)
DIC	0.00	2.40	(2.34)	0.00	0.20	(0.20)

**PAGARE DE LA TESORERIA**  
**COMPARATIVO ENTRE TASA NOMINAL Y TASA NOMINAL REAL (1991).**



**COMPARATIVO ENTRE TASA EFECTIVA Y TASA EFECTIVA DE INFLACION (1991).**



## ACEPTACIONES BANCARIAS.

Con excepción de una oferta pública de 3.5 miles de millones de pesos, durante 1991 las Aceptaciones bancarias y el Pagaré bancario bursátil (Pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento) se colocaron fuera de la bolsa. En los últimos años las Aceptaciones bancarias han ido cediendo su lugar al Pagaré como principal instrumento de captación bancaria. El saldo de los pagarés bancarios bursátiles creció 0.6% en términos reales, habiéndose observado a fines de diciembre de 1991 un saldo en circulación de 70.7 billones de pesos.

El mayor rendimiento se obtuvo durante el mes de abril con una tasa nominal mensual real de 0.99%, observándose un comportamiento constante durante todo el año, no así de la tasa de inflación ya que se dispara en los meses de enero, noviembre y diciembre, ocasionando en estos mismos un rendimiento negativo.

## PAGARE CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO.

El comportamiento del pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento a un mes y el pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento a tres meses tuvieron un comportamiento similar durante el año de 1991, alcanzando el mayor rendimiento en los meses de abril y mayo.

En el mes de enero se presentó una tasa real negativa ocasionada por una inflación de 2.5% nominal mensual, durante los meses siguientes se presentaron bajas en las tasas nominales para finalmente obtener un rendimiento negativo de -0.84% y -1.0% nominal real mensual en noviembre y diciembre para los pagarés con vencimiento a un mes y para los pagarés con vencimiento a tres meses los rendimientos fueron de -0.73% y -1.03% nominal real mensual.

## PAPEL COMERCIAL.

En 1991 se observó en la bolsa de valores una descolocación neta de papel comercial (2.2 billones de pesos), esto debido, entre otras razones, a la disponibilidad de crédito bancario, a la liquidez proporcionada por el factoraje financiero, y a la obligación de calificar el riesgo de estas emisiones para que pudieran salir al mercado.

Durante 1991 se calificaron 67 emisiones y se negociaron 63.9 billones de pesos. Se obtuvo el mayor rendimiento real durante el mes de mayo con 1.9% nominal mensual y el rendimiento más bajo en el mes de diciembre con -0.54% nominal mensual.

Durante el mes de enero se obtuvo un rendimiento real negativo de -0.15% nominal mensual y en los subsecuentes meses el comportamiento real fue constante hasta llegar al mes de noviembre donde se presenta una tasa nominal real negativa de -0.19%. Y posteriormente en el mes de diciembre se presentó una tasa nominal real negativa de -0.54%.

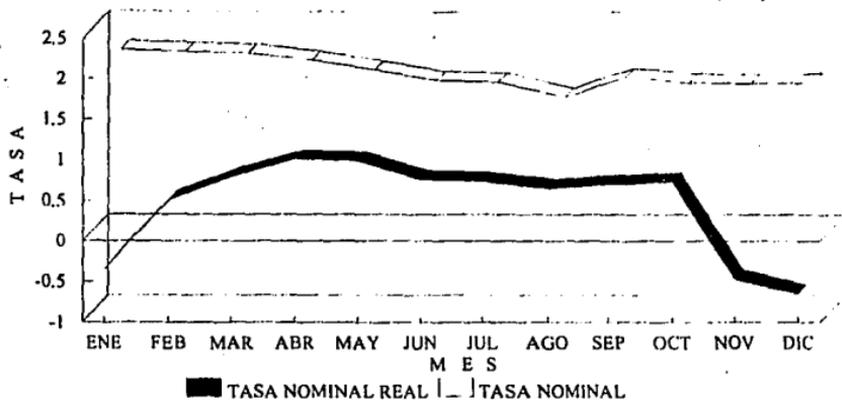
# ACERTACIONES BANCARIAS

## 28 DÍAS

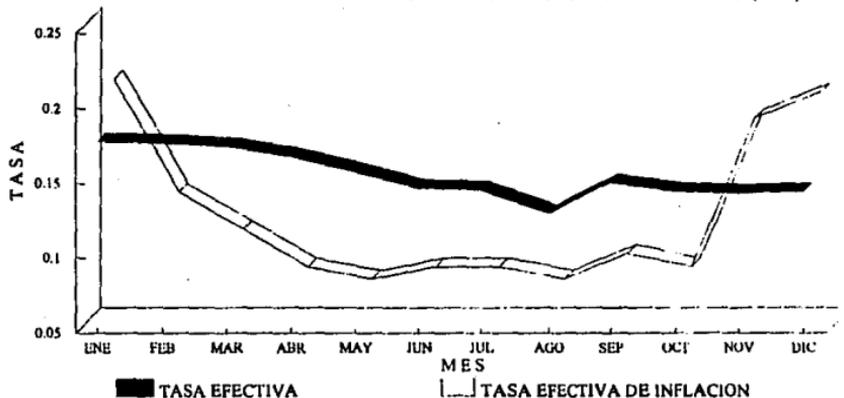
1991

MES	TASA NOMINAL	TASA NOMINAL	TASA NOMINAL	TASA EFFECTIVA	TASA EFFECTIVA	TASA EFFECTIVA
	NOMINAL	NOMINAL	NOMINAL	EFFECTIVA	EFFECTIVA	EFFECTIVA
ENE	2.14	2.50	(0.35)	0.18	0.21	(0.03)
FEB	2.12	1.60	0.51	0.18	0.13	0.04
MAR	2.10	1.30	0.79	0.18	0.11	0.07
ABR	2.02	1.00	1.01	0.17	0.08	0.09
MAY	1.90	0.90	0.99	0.16	0.08	0.08
JUN	1.77	1.00	0.76	0.15	0.08	0.06
JUL	1.75	1.00	0.74	0.15	0.08	0.06
AGO	1.56	0.90	0.65	0.13	0.08	0.06
SEP	1.81	1.10	0.70	0.15	0.09	0.06
OCT	1.74	1.00	0.73	0.15	0.08	0.06
NOV	1.73	2.20	(0.46)	0.14	0.18	(0.04)
DIC	1.74	2.40	(0.65)	0.15	0.20	(0.06)

**ACEPTACIONES BANCARIAS**  
COMPARATIVO ENTRE TASA NOMINAL Y TASA NOMINAL REAL (1991).



COMPARATIVO ENTRE TASA EFECTIVA Y TASA EFECTIVA DE INFLACION (1991).



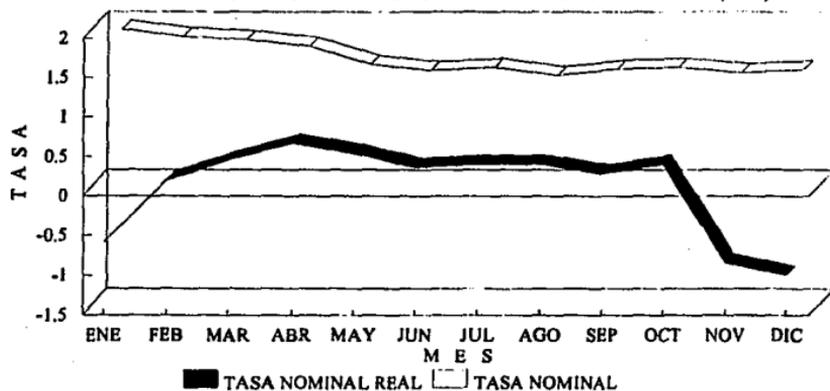
**PAGARE CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO**

**1 MES**

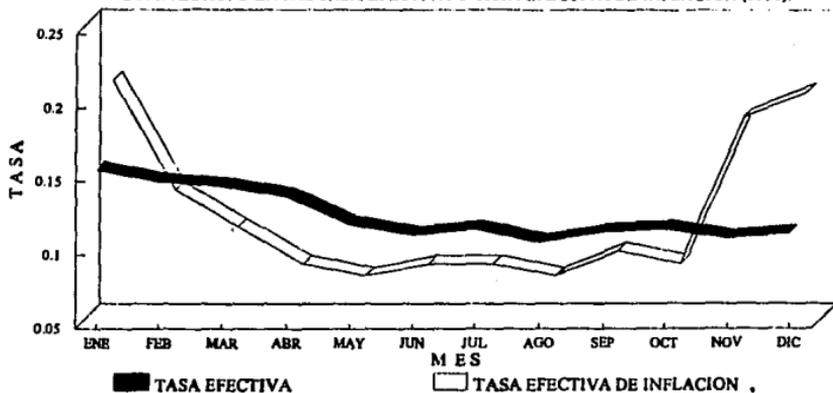
**1991**

MES	TASA NOMINAL	TASA NOMINAL INFLACION	TASA NOMINAL REAL	TASA EFFECTIVA	TASA EFFECTIVA INFLACION	TASA EFFECTIVA REAL
JENE	1.89	2.50	(0.60)	0.16	0.21	(0.05)
FEB	1.80	1.60	0.20	0.15	0.13	0.02
MAR	1.76	1.30	0.45	0.15	0.11	0.04
ABR	1.68	1.00	0.67	0.14	0.08	0.06
MAY	1.45	0.90	0.55	0.12	0.08	0.05
JUN	1.37	1.00	0.37	0.11	0.08	0.03
JUL	1.41	1.00	0.41	0.12	0.08	0.03
AGO	1.31	0.90	0.41	0.11	0.08	0.03
SEP	1.39	1.10	0.29	0.12	0.09	0.02
OCT	1.41	1.00	0.41	0.12	0.08	0.03
NOV	1.34	2.20	(0.84)	0.11	0.18	(0.07)
DIC	1.38	2.40	(1.00)	0.12	0.20	(0.09)

**PAGARE CON RENDIMIENTO LIQ. AL VENCIMIENTO (1 MES)**  
**COMPARATIVO ENTRE TASA NOMINAL Y TASA NOMINAL REAL (1991).**



**COMPARATIVO ENTRE TASA EFECTIVA Y TASA EFECTIVA DE INFLACION (1991).**



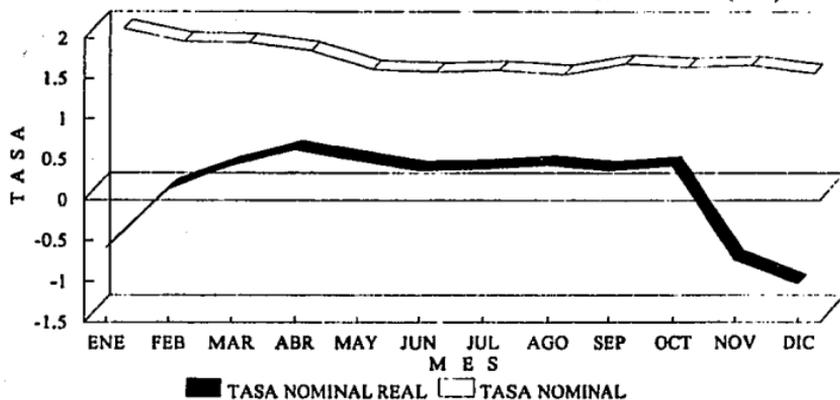
**PAGARE CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO**

**3 MESES**

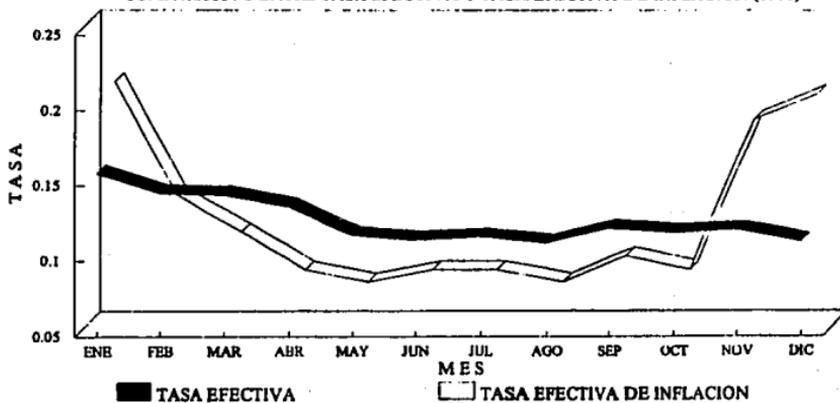
**1991**

MES	TASA NOMINAL	TASA NOMINAL INFLACION	TASA NOMINAL REAL	TASA EFECTIVA	TASA EFECTIVA INFLACION	TASA EFECTIVA REAL
ENE	1.90	2.50	(0.59)	0.16	0.21	(0.05)
FEB	1.74	1.60	0.14	0.15	0.13	0.01
MAR	1.73	1.30	0.42	0.14	0.11	0.04
ABR	1.63	1.00	0.62	0.14	0.08	0.05
MAY	1.40	0.90	0.50	0.12	0.08	0.04
JUN	1.37	1.00	0.37	0.11	0.08	0.03
JUL	1.39	1.00	0.39	0.12	0.08	0.03
AGO	1.34	0.90	0.44	0.11	0.08	0.04
SEP	1.47	1.10	0.37	0.12	0.09	0.03
OCT	1.43	1.00	0.43	0.12	0.08	0.04
NOV	1.45	2.20	(0.73)	0.12	0.18	(0.06)
DIC	1.35	2.40	(1.03)	0.11	0.20	(0.09)

**PAGARE CON RENDIMIENTO LIQ. AL VENCIMIENTO (3 MESES)  
COMPARATIVO ENTRE TASA NOMINAL Y TASA NOMINAL REAL (1991).**



**COMPARATIVO ENTRE TASA EFECTIVA Y TASA EFECTIVA DE INFLACION (1991)**



# PAPEL COMERCIAL

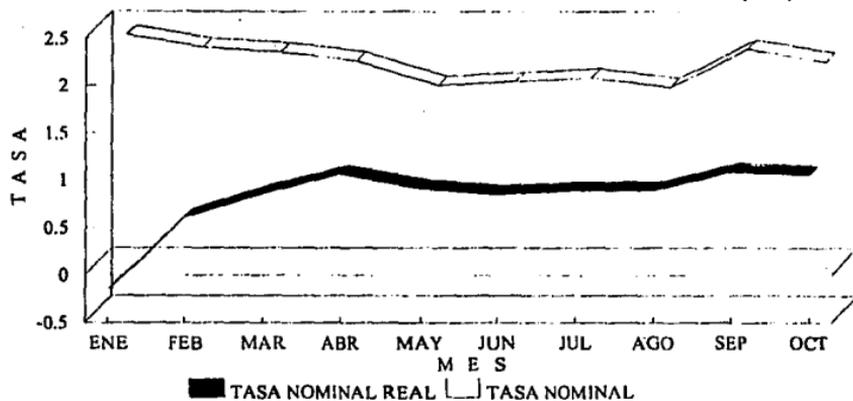
## 28 DIAS

1991

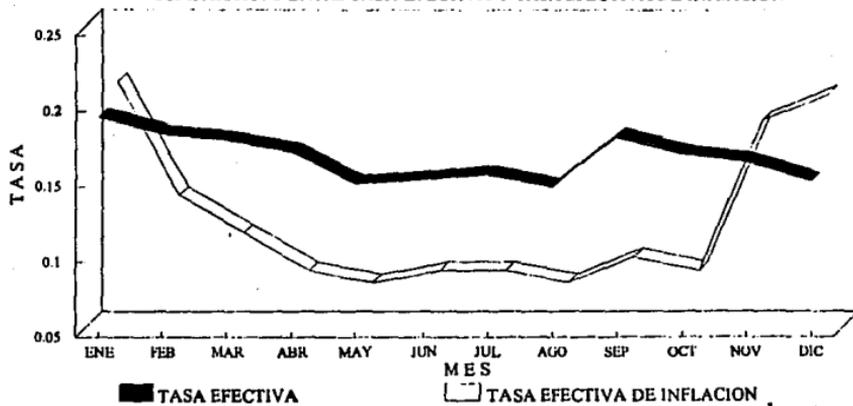
MES	TASA NOMINAL	TASA NOMINAL	TASA NOMINAL	TASA EFECTIVA	TASA EFECTIVA	TASA EFECTIVA
	RELACION	RELACION	RELACION	RELACION	RELACION	RELACION
ENE	2.35	2.50	(0.15)	0.20	0.21	(0.01)
FEB	2.22	1.60	0.61	0.19	0.13	0.05
MAR	2.17	1.30	0.86	0.18	0.11	0.07
ABR	2.08	1.00	1.07	0.17	0.08	0.09
MAY	1.82	0.90	0.91	0.15	0.08	0.08
JUN	1.86	1.00	0.85	0.16	0.08	0.07
JUL	1.90	1.00	0.89	0.16	0.08	0.08
AGO	1.80	0.90	0.89	0.15	0.08	0.08
SEP	2.20	1.10	1.09	0.18	0.09	0.09
OCT	2.07	1.00	1.06	0.17	0.08	0.09
NOV	2.01	2.20	(0.19)	0.17	0.18	(0.02)
DIC	1.85	2.40	(0.54)	0.15	0.20	(0.05)

## PAPEL COMERCIAL

COMPARATIVO ENTRE TASA NOMINAL Y TASA NOMINAL REAL (1991).



COMPARATIVO ENTRE TASA EFECTIVA Y TASA EFECTIVA DE INFLACION



## CERTIFICADOS DE DEPOSITO A PLAZO.

Por lo que respecta a los certificados de depósito, que son depósitos a plazo en moneda nacional documentados como certificados, su saldo de circulación llegó a 2.3 billones de pesos al final de diciembre de 1991. Las operaciones de este instrumento en la bolsa fueron de 203 mil millones de pesos.

Los certificados de depósito a plazo con vencimiento a un mes y con vencimiento a tres meses tuvieron su rendimiento más alto en el mes de abril con un 0.64% nominal mensual y un 0.57% nominal mensual respectivamente, su rendimiento más bajo fue en el mes de diciembre con un -1.0% y -0.95% respectivamente.

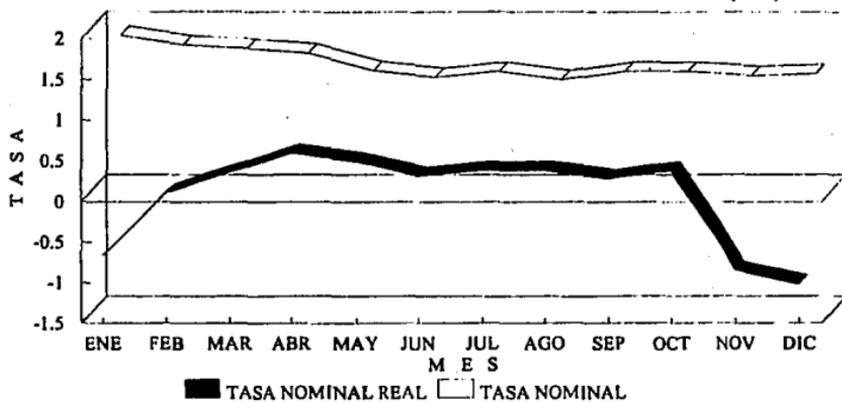
Las tasas de interés para cada uno de los instrumentos presentaron una tendencia a la baja en sus tasas de rendimientos reales.

CERTIFICADOS DE DEPÓSITO A PLAZO

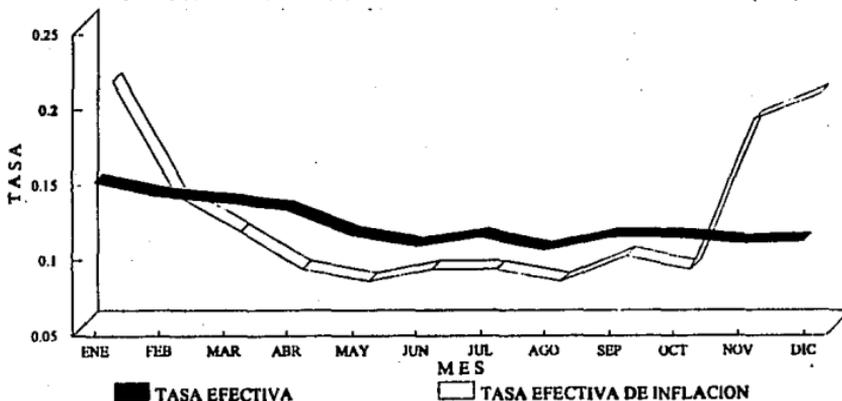
1991

MES	TASA NOMINAL	TASA NOMINAL	TASA NOMINAL	TASA EFFECTIVA	TASA EFFECTIVA	TASA EFFECTIVA
	INFLACION	INFLACION	INFLACION	INFLACION	INFLACION	INFLACION
ENE	1.82	2.50	(0.66)	0.15	0.21	(0.06)
FEB	1.71	1.60	0.11	0.14	0.13	0.01
MAR	1.67	1.30	0.37	0.14	0.11	0.03
ABR	1.61	1.00	0.60	0.13	0.08	0.05
MAY	1.40	0.90	0.50	0.12	0.08	0.04
JUN	1.32	1.00	0.32	0.11	0.08	0.03
JUL	1.39	1.00	0.39	0.12	0.08	0.03
AGO	1.29	0.90	0.39	0.11	0.08	0.03
SEP	1.39	1.10	0.29	0.12	0.09	0.02
OCT	1.39	1.00	0.39	0.12	0.08	0.03
NOV	1.34	2.20	(0.84)	0.11	0.18	(0.07)
DIC	1.36	2.40	(1.02)	0.11	0.20	(0.09)

**CERTIFICADOS DE DEPOSITO A PLAZO (1 MES)**  
**COMPARATIVO ENTRE TASA NOMINAL Y TASA NOMINAL REAL (1991).**



**COMPARATIVO ENTRE TASA EFECTIVA Y TASA EFECTIVA DE INFLACION (1991).**



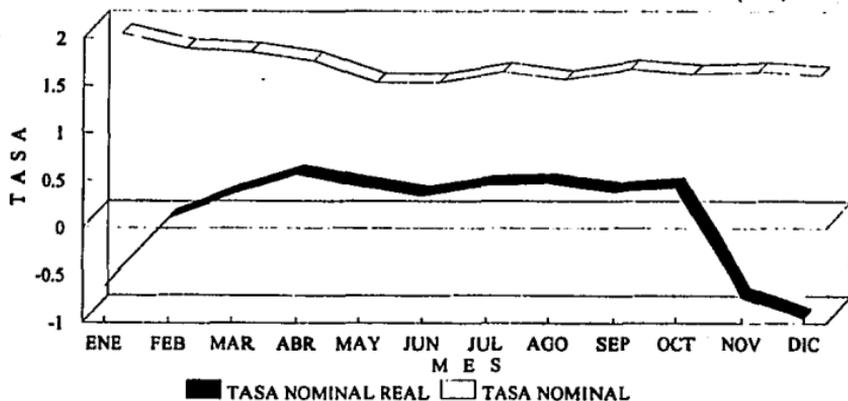
**CERTIFICADOS DE DEPOSITO A PLAZO**

**3 MESES**

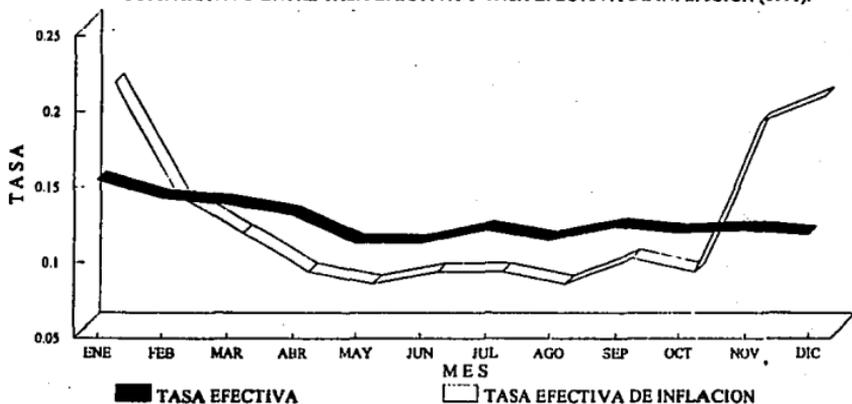
1991

MES	TASA NOMINAL	TASA NOMINAL INFLACION	TASA NOMINAL REAL	TASA EFFECTIVA	TASA EFFECTIVA INFLACION	TASA EFFECTIVA REAL
ENE	1.86	2.50	(0.62)	0.16	0.21	(0.05)
FEB	1.71	1.60	0.11	0.14	0.13	0.01
MAR	1.67	1.30	0.37	0.14	0.11	0.03
ABR	1.58	1.00	0.57	0.13	0.08	0.05
MAY	1.35	0.90	0.45	0.11	0.08	0.04
JUN	1.35	1.00	0.35	0.11	0.08	0.03
JUL	1.46	1.00	0.46	0.12	0.08	0.04
AGO	1.38	0.90	0.48	0.12	0.08	0.04
SEP	1.49	1.10	0.39	0.12	0.09	0.03
OCT	1.44	1.00	0.44	0.12	0.08	0.04
NOV	1.46	2.20	(0.72)	0.12	0.18	(0.06)
DIC	1.43	2.40	(0.95)	0.12	0.20	(0.08)

**CERTIFICADOS DE DEPOSITO A PLAZO (3 MESES)**  
**COMPARATIVO ENTRE TASA NOMINAL Y TASA NOMINAL REAL (1991).**



**COMPARATIVO ENTRE TASA EFECTIVA Y TASA EFECTIVA DE INFLACION (1991).**



#### 4.4 ANALISIS CORRESPONDIENTE A 1992.

Durante 1992 la economía mexicana tuvo un desempeño en conjunto satisfactorio, a pesar de las circunstancias adversas que se enfrentaron a lo largo del año. Las facetas más sobresalientes de ese desempeño fueron las siguientes: crecimiento moderado de la actividad económica; aumento del ingreso per cápita; sostenimiento del dinamismo de la inversión; importante disminución en el ritmo de inflación; aumento de la productividad del trabajo e incremento real de las remuneraciones medias; crecimiento de la intermediación financiera; y la obtención de una posición superavitaria en la cuenta total del sector externo. Todo ello dio continuidad a las tendencias observadas en los dos años precedentes. Dentro del marco de la política económica general, se perseveró en la ejecución de medidas de cambio estructural a fin de inducir mayor eficiencia y crecimiento en el aparato productivo. Asimismo, la aplicación congruente de las políticas macroeconómicas, fiscal, monetaria y cambiaria, reafirmó el objetivo fundamental de reducir la inflación, como medio para lograr un crecimiento sólido a largo plazo. Al respecto, al igual que en informes anteriores, nuevamente se reitera que la estabilidad de precios es condición indispensable, aunque no suficiente, para alcanzar un crecimiento satisfactorio y sostenido que permita lograr aumentos duraderos en el empleo y el bienestar.

En 1992 se consiguieron importantes avances en materia de cambio estructural, permitiendo ello consolidar los ya substanciales logros obtenidos en años precedentes. Durante el período se concluyó el proceso de privatización bancaria, el cual se realizó en un lapso notablemente breve de trece meses. De igual manera, se finalizó con éxito la negociación, a nivel de la rama ejecutiva de los respectivos gobiernos, del Tratado Trilateral de Libre Comercio con EE.UU. y Canadá.

Por lo que toca a las medidas encaminadas a mejorar la calidad de las normas que rigen la actividad económica, cabe destacar, de manera especial, la reforma al artículo 27 constitucional, y la promulgación de nuevas leyes reglamentarias del mismo. Con ello, el nuevo régimen legal para la propiedad rural, facilitará la modernización de la agricultura, de la ganadería y de la producción forestal y aumentará la contribución de estas importantes actividades al desarrollo económico.

Para que un sistema de mercado sea propiciatorio de la eficiencia y del bienestar social, es indispensable que, entre otros factores, prevalezca la competencia y se reduzca al mínimo los poderes monopólicos. De ahí la importancia de la Ley Federal de Competencia Económica cuyo objetivo fundamental es prevenir y contrarrestar las prácticas monopólicas.

El mantenimiento de la disciplina presupuestal, la privatización de los bancos y la desincorporación de otras empresas, hicieron posible avanzar significativamente en la importante tarea de reducir la deuda interna y externa.

A su vez, la disminución del servicio de esa deuda permitió ampliar la disponibilidad de recurso para la inversión en infraestructura y la satisfacción de necesidades sociales.

La perseverancia de la presente administración en la aplicación de una política económica congruente en sus diversas facetas, ha redituado beneficios que están a la vista: ha proporcionado una creciente estabilidad macroeconómica, disminuido la posibilidad de perturbaciones internas y fortalecido la capacidad de la economía para hacer frente tanto a éstas como a las de origen externo. La sólida posición financiera alcanzada por el sector público ha ampliado significativamente el margen de maniobra de la política económica.

Esta situación ha permitido una mayor flexibilidad de las tasas de interés para adecuarse a las condiciones del mercado. Con ello se ha acrecentado su potencial como factor de ajuste ante la eventualidad de perturbaciones imprevistas. En 1992, la economía mexicana recibió un considerable flujo de recursos externos cuyo monto superó al registrado en 1991. Esto fue el resultado de varios factores: el juicio de los mercados sobre la política económica aplicada, la estabilidad macroeconómica alcanzada, expectativas optimistas de la sociedad respecto de la evolución de la economía en el mediano y largo plazos, y las nuevas oportunidades de inversión que se han abierto gracias al programa económico y a la necesidad de reconversión de la planta productiva, a fin de enfrentar la apertura externa de la economía y los requerimientos del cambio estructural. Debe destacarse que, en 1992, las entradas de capital se produjeron no obstante la aparición de algunas circunstancias parecidas a las que en ocasiones pasadas desataron una crisis de confianza. Esto no vino a ser más que la corroboración de la estabilidad adquirida por el proceso de transferencia de recursos del exterior, el cual se inició en el segundo trimestre de 1989 y cuyo efecto ha sido un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

La evolución de los mercados financieros se vio influida de manera fundamental por el comportamiento de la oferta de fondos prestables. En 1992 ésta sufrió lo que se puede llamar un desplazamiento a la izquierda; es decir, a tasas de interés dadas, los agentes económicos mostraron una menor disposición a ofrecer recursos en el mercado. Ello provocó que las tasas reales de interés tuvieran que ser más elevadas; aumento que permitió compensar a los oferentes de fondos por las inquietudes que, con o sin fundamento, afloraron a lo largo del año. Cabe mencionar que en el adverso medio ambiente prevaleciente, la política monetaria se aplicó con una gran flexibilidad, a fin de que el proceso de ajuste del mercado a los cambios en los factores determinantes de la oferta y la demanda de recursos financieros se hiciera de manera ordenada.

Entre los factores adversos que afectaron a México en 1992, cabe destacar a los siguientes: la debilidad de la actividad económica de los socios comerciales de nuestro país, lo cual incidió sobre el precio y el volumen de las exportaciones mexicanas, desalentando la producción interna; los altibajos en los índices de las bolsas de valores, tanto de la mexicana como del extranjero; la inquietud que se difundió entre ciertos agentes económicos por la magnitud del déficit

de la cuenta corriente de la balanza de pagos, aun si esa inquietud se derivó de un análisis insuficiente del fenómeno; y la revisión a la baja de las utilidades esperadas de las empresas. También a lo largo del año, algunos agentes económicos manifestaron diversos grados de incertidumbre en relación con la aprobación definitiva del Tratado de Libre Comercio con los Estados Unidos y Canadá.

En relación con el cambio estructural, cabe señalar que la mayor apertura externa de la economía, la desregulación económica, la liberalización de los mercados y la desincorporación de empresas públicas, han proporcionado la remoción de distorsiones en los precios internos y los han sometido a la disciplina de los internacionales; además, han incrementado el grado de competencia a que están sujetos los productos mexicanos. Todo ello ha redundado en un aumento de las exigencias de eficiencia para las empresas y en la necesidad de modernizar la planta productiva.

Es verdad que desde hace un buen número de años no pocas empresas ya venían preparándose para asimilar los desafíos provocados por la apertura externa, pero también es cierto que éste no ha sido el caso de la generalidad de ellas. Muchas más, aunque demoraron en reaccionar, han actuado rápidamente, sin embargo, también ha habido otras que se han quedado rezagadas y han sufrido deterioro, teniendo, algunas de ellas, que cerrar eventualmente. Este proceso se ha reflejado en una evolución de la producción y del empleo que no ha sido homogénea para todas las actividades productivas.

Durante 1992, pro cuarto año consecutivo, la actividad económica aumentó a un ritmo mayor que el de la población. De acuerdo al Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI), el valor del Producto Interno Bruto a precios constantes creció 2.6%, cifra por debajo del 3.6% del año precedente.

Al igual que en los tres años precedentes (1989-1991), en 1992 hubo un nuevo incremento en el consumo per cápita. En el aludido periodo de cuatro años ha habido una significativa recuperación del gasto de consumo, ya que este concepto ha crecido por encima del producto, lo cual se explica por varios factores. Primero, esa recuperación, y en particular la del renglón correspondiente a bienes durables, ha ocurrido después de un periodo en que dicho agregado estuvo muy deprimido a consecuencia de la difícil problemática que atravesó la economía mexicana durante la década de los ochenta. En ese periodo, una fracción importante de los acervos de bienes durables de las familias se fue depreciando sin que en el transcurso hubiera podido renovarse. La mejoría económica de los años recientes ha facilitado la reposición y aumento de dicho acervo. Estos gastos tienen para las familias un componente de inversión, si se considera que los bienes durables proporcionan una corriente de servicios a lo largo del tiempo.

#### INFLACION.

En 1992 se logró alcanzar el índice de inflación más bajo de los últimos diecisiete años. Esto fue posible gracias a la persistencia en

los esfuerzos de saneamiento fiscal y a la aplicación de una política monetaria prudente. Dichas acciones propiciaron que se conservara la confianza en la política económica y en las perspectivas del país. Lo que favoreció una disminución de la inercia inflacionaria. Por lo demás, es de señalarse que el avance en el control de la inflación se alcanzó no obstante la decisión adoptada en cuanto a profundizar el proceso de liberalización de precios de mercancías y servicios básicos.

De diciembre de 1991 a diciembre de 1992, el Índice Nacional de Precios al Consumidor se incrementó 11.9%. Este resultado se compara muy favorablemente con la tasa de 18.8% del periodo inmediato anterior y representa la variación anual más baja registrada desde 1975 (en que fue de 11.3%). Por su parte, el Índice Nacional de Precios Productor, sin incluir al petróleo crudo de exportación, aumentó 10.4%, la variación más baja de este indicador desde que se inició su medición en 1980.

Para examinar el comportamiento de la inflación en 1992, es conveniente revisar la variación registrada por los precios de tres grupos de bienes que integran el índice de Precios al Consumidor. Estos grupos comprenden las mercancías con precios libres, los productos de la canasta básica y los servicios con precios libres. En 1992 las mercancías con precios libres tuvieron un aumento de precios de 9.9%, dos puntos porcentuales por debajo del correspondiente al Índice General. Dentro de este grupo de mercancías, hay una diversidad de los llamados bienes comerciables internacionalmente, luego, dada la gran apertura externa de la economía mexicana, los precios de estos bienes están muy influidos por sus precios en el exterior calculados en términos de pesos, empleando para ello los tipos de cambio correspondientes.

Los precios de los bienes y servicios que componen la canasta básica aumentaron 8.1%. De esta manera, en 1992 tanto los precios de la canasta básica como los de las mercancías con precios libres acumularon variaciones inferiores a la del Índice General. Estos dos grupos de bienes, a pesar de que sus ponderaciones casi representan el 72% del índice, contribuyeron con poco más de la mitad de la variación anual del Índice Nacional de Precios al Consumidor. Por otro lado, y en contraste con la evolución de los precios de los dos grupos anteriores de bienes, los de los servicios libres aumentaron 17.7%, o sea, muy por encima del Índice General. Tales bienes contribuyeron con prácticamente la mitad de la elevación total del Índice General. Visto el fenómeno desde otro ángulo, cabe mencionar que el 90% de la disminución de la inflación se explica por los menores crecimientos que acumularon los precios de la canasta básica y de las mercancías libres, en tanto que la restante décima parte provino de la caída en la tasa correspondiente a los servicios con precios libres.

A pesar de que en 1992 la inflación se redujo de manera importante, su nivel resultó superior a la proyección de 9.7% que se hizo pública en el documento de Criterios Generales de Política Económica, elaborado para ese año. El diferencial entre el pronóstico y el incremento real se explica por tres hechos: a) que los precios de los servicios no incluidos en la Canasta Básica aumentaron por encima de los esperado (17.7% comparado con una estimación original de 14%).

Y esto, a pesar de que tales aumentos mantuvieron la trayectoria descendente observada en los últimos años (39.5% en 1989, 36.9% en 1990 y 20.1% en 1991); b) que como fue mencionado anteriormente, se adoptó la decisión de profundizar el proceso de liberalización de los precios de las mercancías y de los servicios básicos que aún estaban sometidos a algún tipo de control. Esta estrategia provocó que, por un lado, en su conjunto los precios de este grupo de productos se elevaran por arriba de lo programado; pero, por el otro, evitó desabasto y permitió eliminar el rezago de precios que todavía subsistía y que se conoce como inflación reprimida; y c) que en el transcurso del año se presentaron presiones de costos expresadas en un aumento de las remuneraciones medias del trabajo mayor que el de la productividad media de ese factor.

#### TASAS DE INTERES.

Con excepción de las tasas de los Bondes a 364 y 728 días, las cuales aumentaron en relación con la de 1991, en 1992 se observó una disminución en el nivel promedio de las tasas de interés nominales.

Desde el inicio de 1992 se canalizaron a la Bolsa Mexicana de Valores importantes montos de capitales de procedencia extranjera. Este fue uno de los elementos que explican el notable incremento que el índice de cotizaciones registró entre diciembre de 1991 y marzo de 1992 (29.7% en términos reales, según el promedio diario mensual del índice). La inversión extranjera de cartera en el primer trimestre fue del orden de 3,400 millones de dólares. De esta última cantidad, casi 1,750 millones de dólares correspondieron a la inversión de residentes del exterior en valores del Gobierno.

Hasta mediados del mes de marzo prevaleció en los mercados una tendencia a la baja de las tasas de interés inducida por las entradas de capital del exterior. Sin embargo, posteriormente aparecieron presiones para que se revirtiera este descenso.

El movimiento al alza de las tasas de interés a partir de mediados de marzo, estuvo acompañado por una depreciación nominal del tipo de cambio al por mayor. Este último tendió a permanecer cerca del techo de la banda de flotación definida en el PECE. En medio de un ambiente incierto, en junio la Bolsa Mexicana de Valores registró una contracción, sustentada en los mismos factores que presionaron al alza las tasas de interés y en otros propios del mercado de valores:

- La desaceleración de la actividad económica dio credibilidad a la expectativa de que las utilidades que reportarían las empresas serían menos favorables. A esto se añadió la persistencia de bajos niveles de actividad económica en EE.UU. y en otros países.
- Los comentarios, por cierto infundados, aparecidos en algunos periódicos financieros del exterior en el sentido de que Teléfonos de México tenía menos utilidades de las que se reflejaban en sus estados contables.
- El rumor de que el Sindicato de Telefonistas vendería parte de su

tenencia de acciones en la empresa. Aun cuando la noticia fue desmentida, el rumor ocasionó una reducción del precio de dichas acciones y, dado el peso de las mismas en el índice de cotizaciones, este indicador sufrió un retroceso importante.

- La incertidumbre de los agentes económicos respecto de la celebración y aprobación del tratado Trilateral de Libre Comercio con Estados Unidos y Canadá.
- Contagio del mercado accionario de México de la caída de las bolsas de valores del exterior.

La consecuencia de todas estas influencias fue un ambiente de cierto nerviosismo. Ello, no obstante las condiciones fundamentalmente sanas de la economía.

#### PANORAMA GENERAL DE LAS TASAS DE RENDIMIENTO.

En el primer trimestre de 1992 las tasas de interés descendieron sensiblemente. Ello ocurrió por varias razones. La primera se deriva de un patrón estacional observado a lo largo de muchos años, según el cual la demanda de crédito por parte del sector privado es relativamente débil en esos meses. En ese lapso, las empresas pueden disponer de la liquidez resultante de sus ventas de fin de año. De manera que muchas de ellas no requieren crédito adicional y, con frecuencia, están incluso en posición de liquidar los saldos a su cargo con el sistema financiero.

En segundo lugar, el gasto público sigue igualmente un patrón estacional, el gasto que se efectúa en los primeros meses del año es relativamente modesto. En tercer lugar, el flujo de capitales del exterior se intensificó. Esto, aunado a la ya mencionada disponibilidad estacional de liquidez por parte de las empresas, se tradujo en una mayor oferta de fondos prestables.

Al mes de junio, las tasas de interés habían aumentado significativamente en relación con los niveles observados en marzo.

A fin de mantener condiciones ordenadas en los mercados, en el trimestre abril-junio el Banco de México incrementó en 1,215 millones de nuevos pesos su crédito interno neto. Sin embargo, debe subrayarse que la compensación del impacto monetario causado por una menor disponibilidad de recursos externos fue solamente parcial. Entre junio y septiembre de 1992 las tasas de interés prosiguieron su aumento.

En el tercer trimestre el Banco de México contrajo el crédito interno neto en la cantidad de 3,324 millones de nuevos pesos. La totalidad de dicha contracción ocurrió en septiembre, a fin de compensar el impacto monetario de las cuantiosas entradas de capital registradas en ese mes. El repunte de las tasas de interés resultó desfavorable para algunos intermediarios financieros, especialmente para aquellos que pronosticaron niveles de las tasas reales de interés inferiores a las sostenibles en el largo plazo.

Conforme el patrón estacional observado a través de muchos años, en el último trimestre de 1992 el crédito interno del Banco de México tuvo un crecimiento considerable. Dicho agregado comenzó a expandirse a partir de octubre, mes en el que el Gobierno Federal prácticamente no obtuvo ingresos extraordinarios. Asimismo, en ese mes las tasas de interés continuaron aumentando, en parte debido al surgimiento de alguna inquietud en la opinión pública derivada de la renegociación de PECE. Sin embargo, con la intervención del Banco de México, vía la expansión del crédito interno neto, logró moderar la tendencia al alza de las tasas de interés. Con la concertación del Pacto para la Estabilidad, la Competitividad y el Empleo, firmado el 20 de octubre, y dentro del cual se incluyó la modificación del deslizamiento diario del límite superior de la banda de fluctuación del tipo de cambio del peso respecto del dólar de los EE.UU. mejoraron las expectativas del público y se abatió la presión sobre las tasas de interés.

#### NUEVA UNIDAD MONETARIA.

El 4 de junio de 1992, el Ejecutivo Federal sometió a la consideración del H. Congreso de la Unión dos Iniciativas de Derecho cuyos objetivos fueron: crear una nueva unidad monetaria, fija las características de las monedas metálicas correspondiente a la nueva unidad y efectuar las reformas a la ley monetaria necesarias para esos efectos.

Las citadas Iniciativas fueron aprobadas por el H. Congreso de la Unión, y el 22 de junio de 1992 se publicaron en el Diario Oficial de la Federación los Decretos correspondientes que entrarían en vigor el 10. de enero de 1993.

El propósito de crear una nueva unidad monetaria fue el de reducir la magnitud de las cifras en moneda nacional, facilitar su comprensión y manejo, simplificar las transacciones en dinero y lograr un uso más eficiente de los sistemas de cómputo y de registro contable.

#### EVOLUCION DEL MERCADO DE VALORES.

Entre diciembre de 1991 y diciembre de 1992, el saldo total de valores en circulación (renta fija y renta variable) creció a una tasa de 1.9% en términos reales. La evolución del mercado en ese período estuvo en buena medida determinada por la de los instrumentos emitidos por el sector privado (acciones, pagarés de mediano plazo y obligaciones quirografarias). Asimismo, destacaron por su dinámico crecimiento las acciones bancarias, los bonos de infraestructura y las aceptaciones bancarias. Por su parte, después de corregir por inflación, la circulación de valores emitidos por el sector público disminuyó 30%. Lo anterior se explica por el saneamiento de las finanzas de dicho sector.

Durante el período de enero a mayo de 1992, los valores de renta variable registraron excelentes resultados. Entre los elementos determinantes de ese comportamiento destaca el cuantioso flujo de

inversión extranjera en ese lapso. En contraste, a partir de junio de 1992 y hasta septiembre de ese mismo año el mercado accionario sufrió un severo ajuste. Ello como resultado del conjunto de factores adversos mencionados con anterioridad. Posteriormente, en el mes de octubre se inició un repunte del mercado.

#### CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION.

La diferencia, entre la evolución de la tasa de interés de los Cetes y la de los Bondes en 1992 se debió, en medida importante, al hecho de que los inversionistas extranjeros mostraron una notable preferencia por el primero de los instrumentos mencionados. Ello significó una presión continua al alza en los precios de los Cetes, especialmente en el de aquellos a 28 días y, por tanto, una reducción de su rendimiento. Es importante indicar que en 1992, la deuda del Gobierno Federal documentada en Cetes recibió de una institución extranjera especializada en la calificación de valores, la categoría "grado inversión". En virtud de lo anterior, la mencionada preferencia de los extranjeros por estos instrumentos se hizo más marcada.

De diciembre de 1991 a diciembre de 1992, la circulación de Cetes registró una contracción. Sin embargo, por su seguridad, liquidez y rendimiento, estos instrumentos continuaron siendo líderes del mercado, con una participación de 26.6% en la circulación total de valores de renta fija.

Sin embargo, a pesar de la caída que registró la circulación de los Cetes, el saldo real en poder del público no bancario creció 3.5%. El saldo nominal correspondiente pasó de 30,047 millones de nuevos pesos en diciembre de 1991 a 34,811 millones de nuevos pesos en diciembre de 1992, comportamiento determinado por el crecimiento del saldo de estos valores en poder de residentes del exterior. En contraste, el saldo de Cetes en poder de residentes del país se contrajo. Por su parte, la tendencia del Banco de México y de la banca (comercial y de desarrollo) se redujo respectivamente en 8,525 y 9,276 millones de nuevos pesos.

Para los cetes a 28 días se presentó una tasa nominal real negativa en el mes de enero de -0.31%, durante los meses siguientes meses no se presentaron los rendimientos esperados, en donde el mayor rendimiento real se obtuvo en el mes de octubre con un 0.87% nominal mensual.

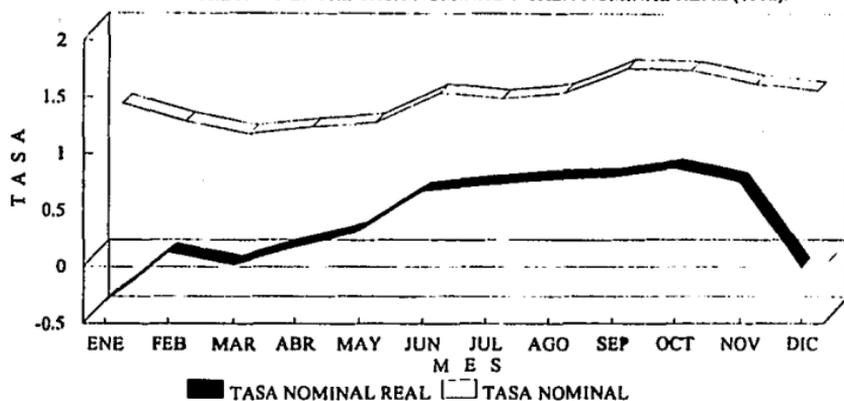
Para los cetes a 91 días se presentaron dos periodos con tasas reales negativas, durante el mes de enero con un -0.28% nominal mensual. El segundo periodo fue en el mes de marzo presentandose una tasa nominal mensual de -0.01%, durante los siguientes meses el rendimiento real aumento lentamente para posteriormente volver a caer durante los meses de noviembre y diciembre. El periodo con mayor rendimiento para este instrumento se presentó en el mes de octubre con un rendimiento real de 0.91% nominal mensual.

# CERTIFICADOS DE LA TESORERIA (CETES) A 28 DIAS

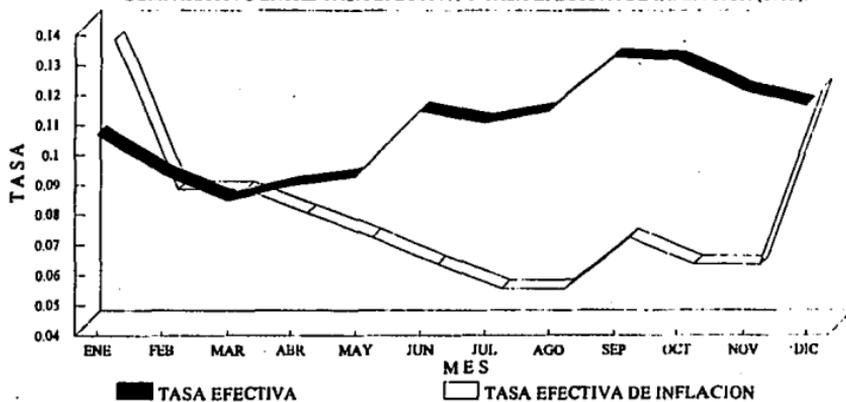
1992

MES	TASA NOMINAL	TASA NOMINAL INFLACION	TASA EFFECTIVA REAL	TASA NOMINAL	TASA EFFECTIVA INFLACION	TASA EFFECTIVA REAL
ENE	1.29	1.60	(0.31)	0.11	0.13	(0.03)
FEB	1.13	1.00	0.13	0.09	0.08	0.01
MAR	1.02	1.00	0.02	0.09	0.08	0.00
ABR	1.08	0.90	0.18	0.09	0.08	0.02
MAY	1.12	0.80	0.32	0.09	0.07	0.03
JUN	1.38	0.70	0.68	0.12	0.06	0.06
JUL	1.33	0.60	0.73	0.11	0.05	0.06
AGO	1.38	0.60	0.78	0.12	0.05	0.07
SEP	1.60	0.80	0.79	0.13	0.07	0.07
OCT	1.58	0.70	0.87	0.13	0.06	0.07
NOV	1.46	0.70	0.76	0.12	0.06	0.06
DIC	1.40	1.40	0.00	0.12	0.12	0.00

**CERTIFICADOS DE LA TESORERIA (CETES) A 28 DIAS**  
**COMPARATIVO ENTRE TASA NOMINAL Y TASA NOMINAL REAL (1992).**



**COMPARATIVO ENTRE TASA EFECTIVA Y TASA EFECTIVA DE INFLACION (1992).**

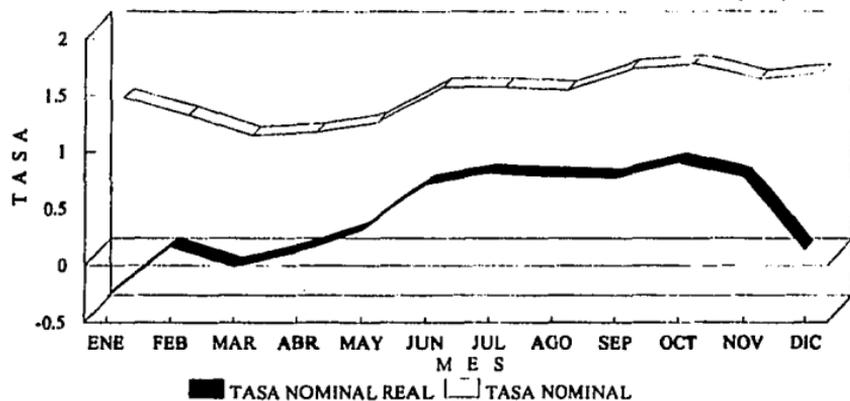


# CERTIFICADOS DE LA TESORERIA (CETES) A DIAS

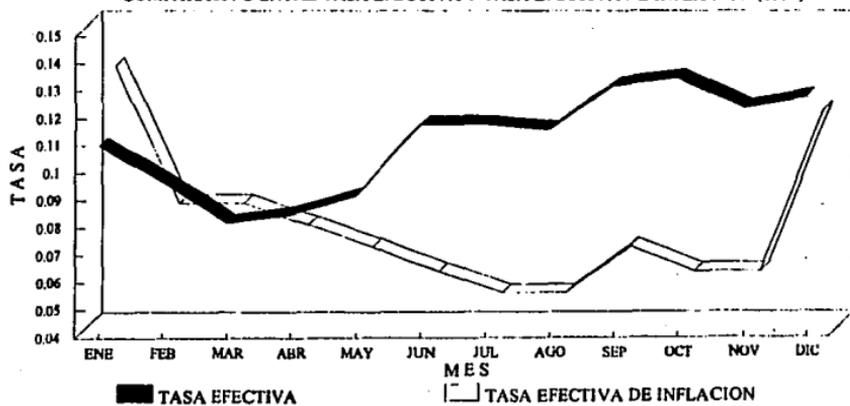
1992

MES	TASA NOMINAL	TASA NOMINAL INFLACION	TASA NOMINAL REAL	TASA ELECTIVA	TASA ELECTIVA INFLACION	TASA ELECTIVA REAL
ENE	1.32	1.60	(0.28)	0.11	0.13	(0.02)
FEB	1.17	1.00	0.17	0.10	0.08	0.01
MAR	0.99	1.00	(0.01)	0.08	0.08	(0.00)
ABR	1.02	0.90	0.12	0.09	0.08	0.01
MAY	1.11	0.80	0.31	0.09	0.07	0.03
JUN	1.42	0.70	0.72	0.12	0.06	0.06
JUL	1.42	0.60	0.82	0.12	0.05	0.07
AGO	1.39	0.60	0.79	0.12	0.05	0.07
SEP	1.58	0.80	0.77	0.13	0.07	0.07
OCT	1.62	0.70	0.91	0.14	0.06	0.08
NOV	1.49	0.70	0.79	0.12	0.06	0.07
DIC	1.54	1.40	0.14	0.13	0.12	0.01

**CERTIFICADOS DE LA TESORERIA (CETES) A 91 DIAS**  
**COMPARATIVO ENTRE TASA NOMINAL Y TASA NOMINAL REAL (1992).**



**COMPARATIVO ENTRE TASA EFECTIVA Y TASA EFECTIVA DE INFLACION (1992).**



## BONOS DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL (BONDES).

En 1992 el saldo real de los BONDES en circulación disminuyó 43.2%, debe señalarse que entre septiembre de 1991 y agosto de 1992 no se realizaron emisiones de estos instrumentos. En consecuencia, durante 1992 los movimientos que se registraron en la circulación de esos títulos correspondieron a los llamados bondes especiales a diez años de plazo. Estos últimos se emitieron en 1991 a raíz de las reformas en las disposiciones relativas al coeficiente de liquidez.

Los bondes especiales comenzaron a ser amortizados anticipadamente a partir de abril de 1992, y las emisiones de BONDES bursátiles se reanudaron en septiembre de ese año. Así, la colocación neta correspondiente durante los últimos cuatro meses del año sumó 18700 millones de nuevos pesos. De septiembre a diciembre el mayor rendimiento se presentó en el mes de noviembre con un 1.14% nominal mensual real.

## ACEPTACIONES BANCARIAS.

Durante 1992, el saldo real en circulación de las aceptaciones bancarias registró un incremento de 78.7%. Ello, como reflejo de la política de captación que aplicó la banca, en especial la de desarrollo. Sin embargo, al igual que aconteció en año anterior, este instrumento se colocó casi en su totalidad fuera de la bolsa.

Durante el mes de enero se presentó una tasa nominal real mensual de -0.06%, durante los meses posteriores la tasa real de rendimiento fue aumentando hasta llegar a su máximo punto en el mes de octubre con un 1.29% nominal mensual, para posteriormente tener una caída en el mes de noviembre y diciembre.

## PAPEL COMERCIAL Y PAPEL COMERCIAL INDIZADO.

Por lo que respecta al papel comercial, en 1992 su circulación se mantuvo en alrededor de 3,200 millones de nuevos pesos.

La operación bursátil de este instrumento fue de 46,036 millones de nuevos pesos, monto inferior en 17,842 millones de nuevos pesos, monto inferior en 17,842 millones de nuevos pesos al registrado el año anterior. A partir de junio 1992, las autoridades hicieron obligatoria la calificación del riesgo para todas las emisiones de papel comercial (antes de su negociación en el mercado), y en octubre se hizo lo propio con las obligaciones. Sin embargo, en diciembre de 1992 se examinó de ese requisito a las obligaciones emitidas por: sociedades controladoras de grupos financieros, instituciones de crédito, arrendadoras financieras y empresas de factoraje financiero.

El papel comercial a 28 días no presentó rendimientos negativos durante el presente año, debido a que sus tasas de descuento fueron mayores a las presentadas por la inflación, y por lo tanto fue el instrumento que mejores rendimientos obtuvo durante el año de 1992 alcanzando en el mes de octubre un 1.4% nominal mensual.

Por otro lado el papel comercial indizado presentó durante los primeros cuatro meses rendimientos negativos debido a que sus tasas de descuento fueron inferiores a las presentadas por la inflación, en los meses posteriores se obtuvieron tasas de rendimiento bajas para posteriormente en el mes de diciembre caer en un  $-0.27\%$ .

#### CERTIFICADOS DE DEPOSITO A PLAZO (2 Y 3 MESES).

La circulación de certificados de depósito, que son instrumentos a plazo en moneda nacional negociables en el mercado secundario, se mantuvo en un nivel bajo, con un saldo al cierre de 1992 de solamente 64 millones de nuevos pesos.

El comportamiento de los certificados de depósito a plazo tanto a 2 meses como a 3 meses fue muy similar, para los certificados a plazo de 2 meses se presentaron tasas reales negativas durante dos períodos con un  $-0.34\%$  nominal mensual para enero y  $-0.010\%$  nominal mensual en marzo.

El mayor rendimiento real se presentó en el mes de octubre con un  $0.93\%$  nominal mensual. Por otra parte los certificados de depósito a plazo a 3 meses, tuvieron un solo período con tasa real negativa en el mes de enero con un  $-0.26\%$  nominal mensual. El mayor rendimiento real se obtuvo en el mes de noviembre con un  $0.92\%$  nominal mensual.

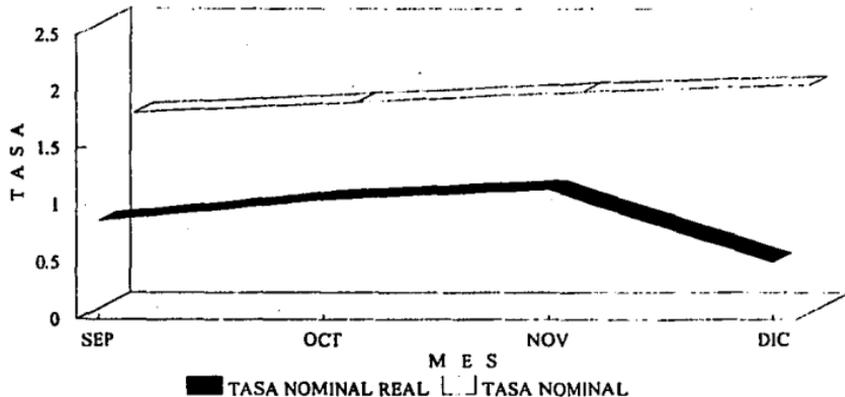
#### PAGARE CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO (1 MES Y 3 MESES).

El pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento a 1 mes y 3 meses, presentaron un nivel bajo, para el pagaré con rendimiento a 1 mes en enero presentó una tasa real negativa de  $-0.24\%$  nominal mensual. En los subsecuentes meses estas tasas aumentaron senciblemente pero de nuevo cayeron durante los meses de noviembre y diciembre. Para el pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento a 3 meses, también presentó una tasa real negativa de  $-0.29\%$  nominal mensual, aumentando durante los siguientes meses y nuevamente cayendo en los meses de noviembre y diciembre.

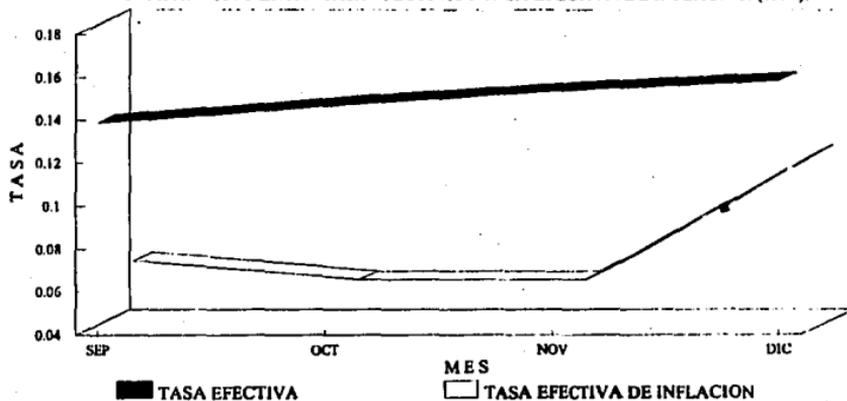
**BONOS DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL****364 DIAS****1992**

MES	TASA NOMINAL	TASA NOMINAL INFLACION	TASA NOMINAL REAL	TASA EFFECTIVA	TASA EFFECTIVA INFLACION	TASA EFFECTIVA REAL
SEP	1.67	0.80	0.86	0.14	0.07	0.07
OCT	1.76	0.70	1.05	0.15	0.06	0.09
NOV	1.85	0.70	1.14	0.15	0.06	0.10
DIC	1.91	1.40	0.50	0.16	0.12	0.04

**BONOS DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL**  
**COMPARATIVO ENTRE TASA NOMINAL Y TASA NOMINAL REAL (1992).**



**COMPARATIVO ENTRE TASA EFECTIVA Y TASA EFECTIVA DE INFLACION (1992).**



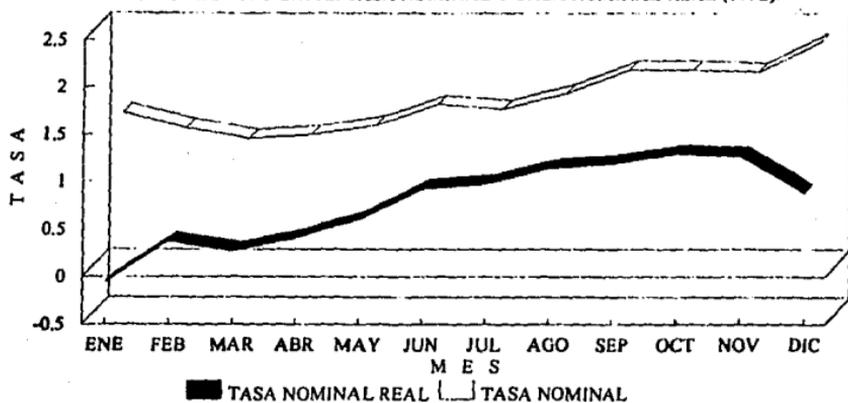
# ACEPTACIONES BANCARIAS

## 28 DIAS

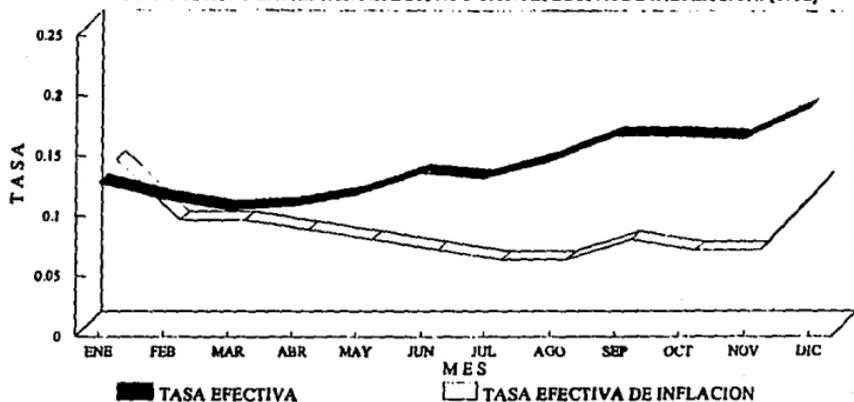
1992

MES	TASA NOMINAL	TASA NOMINAL INFLACION	TASA NOMINAL REAL	TASA EFFECTIVA	TASA EFFECTIVA INFLACION	TASA EFFECTIVA REAL
ENE	1.54	1.60	(0.06)	0.13	0.13	(0.01)
FEB	1.38	1.00	0.38	0.12	0.08	0.03
MAR	1.27	1.00	0.27	0.11	0.08	0.02
ABR	1.31	0.90	0.41	0.11	0.08	0.03
MAY	1.41	0.80	0.61	0.12	0.07	0.05
JUN	1.63	0.70	0.92	0.14	0.06	0.08
JUL	1.58	0.60	0.97	0.13	0.05	0.08
AGO	1.75	0.60	1.14	0.15	0.05	0.10
SEP	2.00	0.80	1.19	0.17	0.07	0.10
OCT	2.00	0.70	1.29	0.17	0.06	0.11
NOV	1.98	0.70	1.27	0.17	0.06	0.11
DIC	2.29	1.40	0.88	0.19	0.12	0.07

**ACEPTACIONES BANCARIAS**  
COMPARATIVO ENTRE TASA NOMINAL Y TASA NOMINAL REAL (1992).



COMPARATIVO ENTRE TASA EFECTIVA Y TASA EFECTIVA DE INFLACION. (1992)



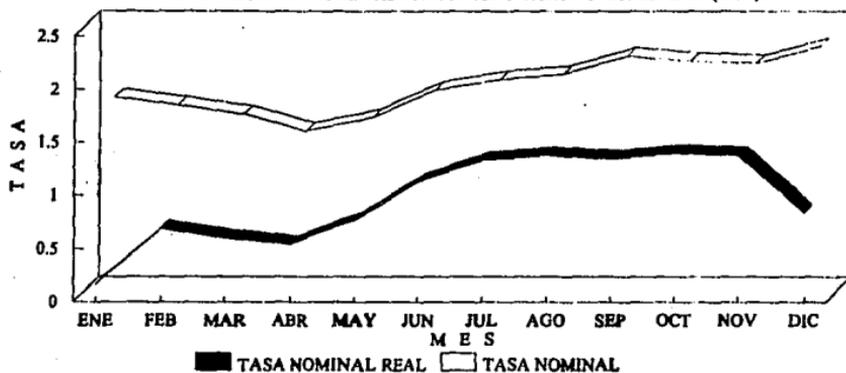
# PAPEL COMERCIAL

## 28 DIAS

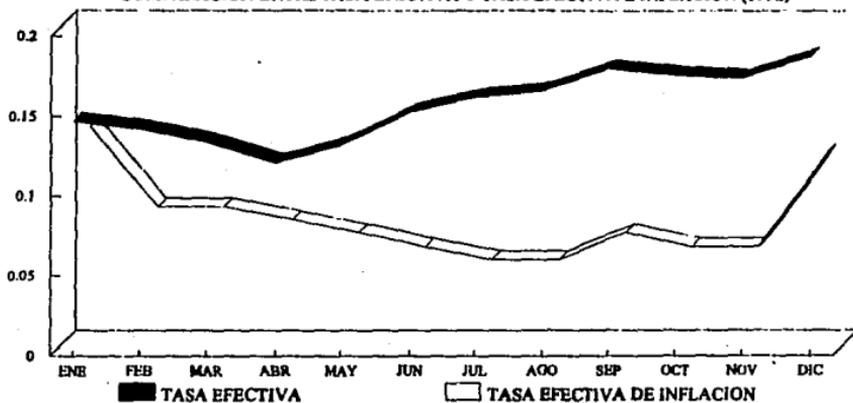
1992

MES	TASA NOMINAL INFLACION	TASA NOMINAL INFLACION	TASA NOMINAL REAL	TASA EFFECTIVA	TASA EFFECTIVA INFLACION	TASA EFFECTIVA REAL
ENE	1.77	1.60	0.17	0.15	0.13	0.01
FEB	1.70	1.00	0.69	0.14	0.08	0.06
MAR	1.61	1.00	0.60	0.13	0.08	0.05
ABR	1.45	0.90	0.55	0.12	0.08	0.05
MAY	1.58	0.80	0.77	0.13	0.07	0.07
JUN	1.84	0.70	1.13	0.15	0.06	0.10
JUL	1.94	0.60	1.33	0.16	0.05	0.11
AGO	1.99	0.60	1.38	0.17	0.05	0.12
SEP	2.16	0.80	1.35	0.18	0.07	0.11
OCT	2.11	0.70	1.40	0.18	0.06	0.12
NOV	2.09	0.70	1.38	0.17	0.06	0.12
DIC	2.25	1.40	0.84	0.19	0.12	0.07

**PAPEL COMERCIAL**  
COMPARATIVO ENTRE TASA NOMINAL Y TASA NOMINAL REAL (1992).



COMPARACION ENTRE TASA EFECTIVA Y TASA EFECTIVA E INFLACION (1992)



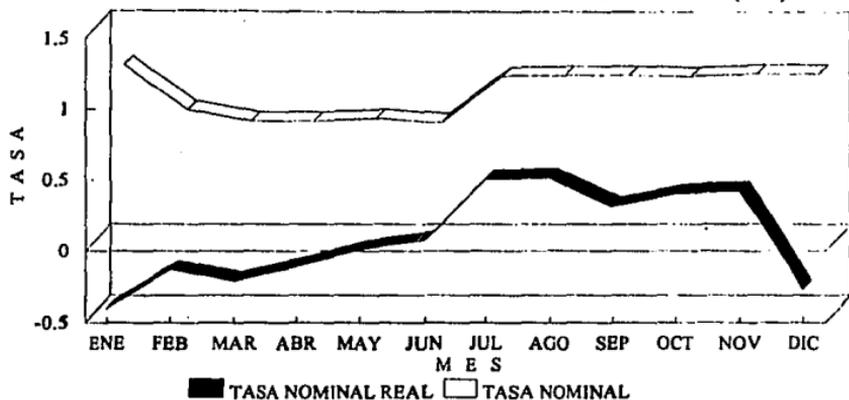
# PAPEL COMERCIAL INDIZADO

## 28 DIAS

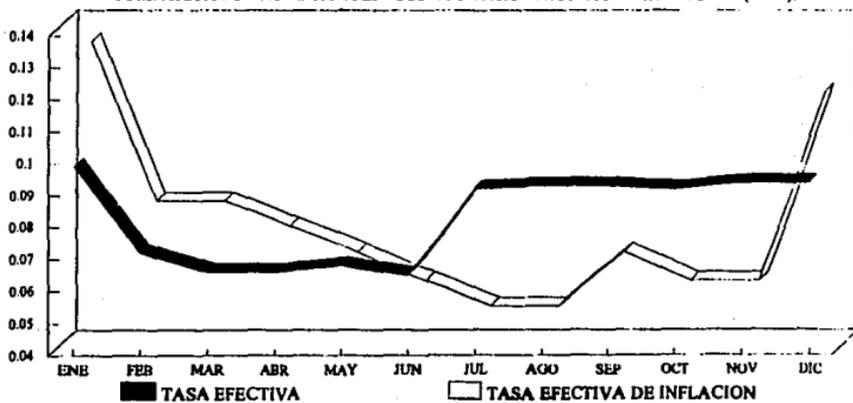
1992

MES	TASA NOMINAL	TASA NOMINAL INFLACION	TASA NOMINAL REAL	TASA EFFECTIVA	TASA EFFECTIVA INFLACION	TASA EFFECTIVA REAL
ENE	1.19	1.60	(0.40)	0.10	0.13	(0.03)
FEB	0.87	1.00	(0.13)	0.07	0.08	(0.01)
MAR	0.79	1.00	(0.21)	0.07	0.08	(0.02)
ABR	0.79	0.90	(0.11)	0.07	0.08	(0.01)
MAY	0.81	0.80	0.01	0.07	0.07	0.00
JUN	0.78	0.70	0.08	0.07	0.06	0.01
JUL	1.11	0.60	0.51	0.09	0.05	0.04
AGO	1.12	0.60	0.52	0.09	0.05	0.04
SEP	1.12	0.80	0.32	0.09	0.07	0.03
OCT	1.11	0.70	0.41	0.09	0.06	0.03
NOV	1.13	0.70	0.43	0.09	0.06	0.04
DIC	1.13	1.40	(0.27)	0.09	0.12	(0.02)

**PAPEL COMERCIAL INDIZADO**  
 COMPARATIVO ENTRE TASA NOMINAL Y TASA NOMINAL REAL (1992).



COMPARATIVO ENTRE TASA EFECTIVA Y TASA EFECTIVA DE INFLACION (1992).



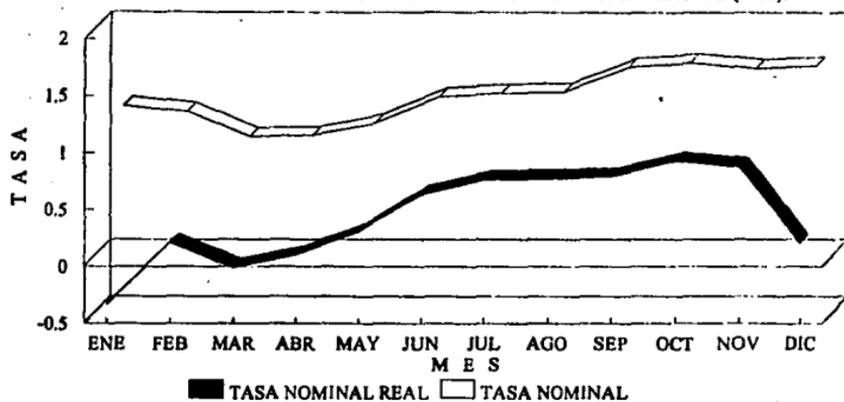
**CERTIFICADOS DE DEPOSITO A PLAZO**

**2 MESES**

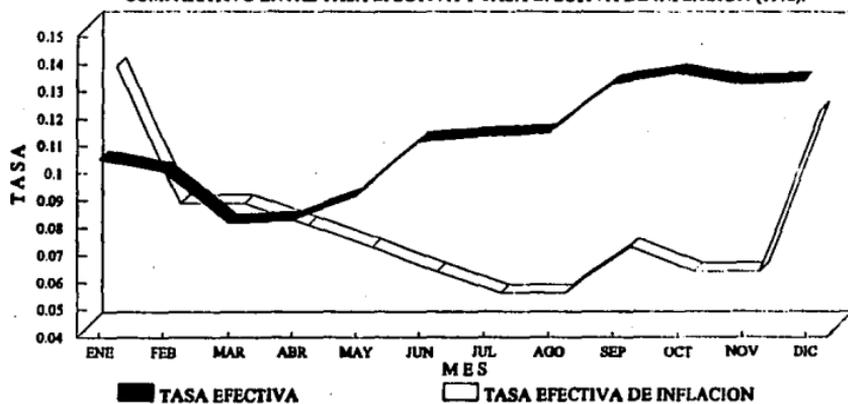
**1992**

MES	TASA NOMINAL	TASA NOMINAL INFLACION	TASA NOMINAL REAL	TASA EFFECTIVA	TASA EFFECTIVA INFLACION	TASA EFFECTIVA REAL
ENE	1.26	1.60	(0.34)	0.11	0.13	(0.03)
FEB	1.21	1.00	0.21	0.10	0.08	0.02
MAR	0.99	1.00	(0.01)	0.08	0.08	(0.00)
ABR	1.00	0.90	0.10	0.08	0.08	0.01
MAY	1.11	0.80	0.31	0.09	0.07	0.03
JUN	1.34	0.70	0.64	0.11	0.06	0.05
JUL	1.37	0.60	0.77	0.11	0.05	0.06
AGO	1.38	0.60	0.78	0.12	0.05	0.07
SEP	1.60	0.80	0.79	0.13	0.07	0.07
OCT	1.64	0.70	0.93	0.14	0.06	0.08
NOV	1.59	0.70	0.88	0.13	0.06	0.07
DIC	1.61	1.40	0.21	0.13	0.12	0.02

**CERTIFICADOS DE DEPOSITO A PLAZO (2 MESES)**  
**COMPARATIVO ENTRE TASA NOMINAL Y TASA NOMINAL REAL (1992).**



**COMPARATIVO ENTRE TASA EFECTIVA Y TASA EFECTIVA DE INFLACION (1992).**



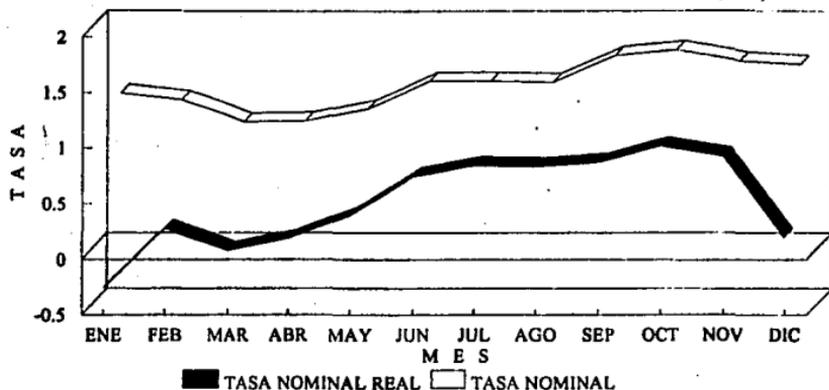
CERTIFICADOS DE DEPOSITO A PLAZO

12 MESES

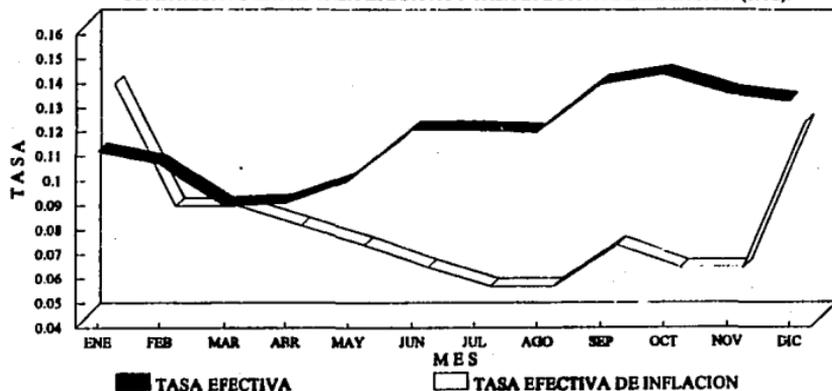
1992

MES	TASA NOMINAL	TASA NOMINAL INFLACION	TASA NOMINAL REAL	TASA EFFECTIVA	TASA EFFECTIVA INFLACION	TASA EFFECTIVA REAL
ENE	1.34	1.60	(0.26)	0.11	0.13	(0.02)
FEB	1.28	1.00	0.28	0.11	0.08	0.02
MAR	1.08	1.00	0.08	0.09	0.08	0.01
ABR	1.09	0.90	0.19	0.09	0.08	0.02
MAY	1.20	0.80	0.40	0.10	0.07	0.03
JUN	1.45	0.70	0.75	0.12	0.06	0.06
JUL	1.45	0.60	0.85	0.12	0.05	0.07
AGO	1.44	0.60	0.84	0.12	0.05	0.07
SEP	1.68	0.80	0.87	0.14	0.07	0.07
OCT	1.73	0.70	1.02	0.14	0.06	0.09
NOV	1.63	0.70	0.92	0.14	0.06	0.08
DIC	1.60	1.40	0.20	0.13	0.12	0.02

**CERTIFICADOS DE DEPOSITO A PLAZO (3 MESES)**  
**COMPARATIVO ENTRE TASA NOMINAL Y TASA NOMINAL REAL (1992).**



**COMPARATIVO ENTRE TASA EFECTIVA Y TASA EFECTIVA DE INFLACION (1992).**



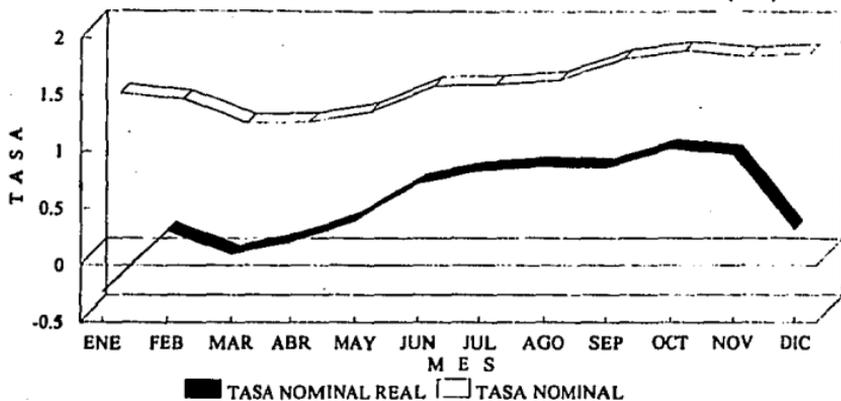
**PAGARE CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO**

**MES**

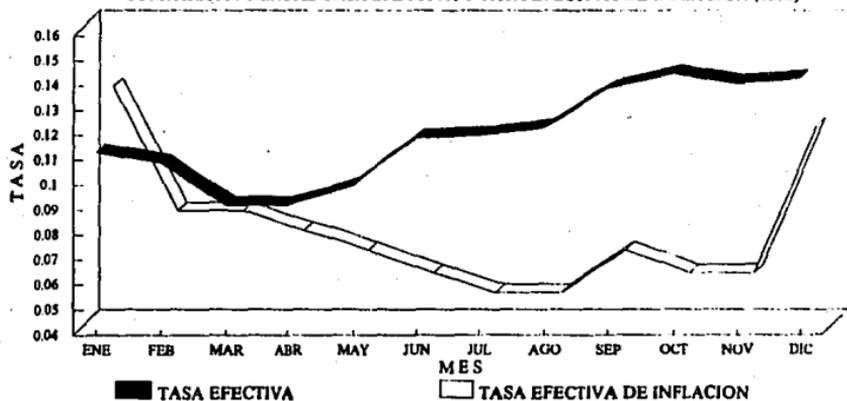
**1992**

MES	TASA NOMINAL	TASA NOMINAL	TASA EFFECTIVA	TASA EFFECTIVA	TASA EFFECTIVA	TASA EFFECTIVA
ENE	1.36	1.60	(0.24)	0.11	0.13	(0.02)
FEB	1.31	1.00	0.31	0.11	0.08	0.03
MAR	1.10	1.00	0.10	0.09	0.08	0.01
ABR	1.11	0.90	0.21	0.09	0.08	0.02
MAY	1.20	0.80	0.40	0.10	0.07	0.03
JUN	1.43	0.70	0.73	0.12	0.06	0.06
JUL	1.44	0.60	0.84	0.12	0.05	0.07
AGO	1.48	0.60	0.88	0.12	0.05	0.07
SEP	1.67	0.80	0.86	0.14	0.07	0.07
OCT	1.74	0.70	1.03	0.15	0.06	0.09
NOV	1.69	0.70	0.98	0.14	0.06	0.08
DIC	1.72	1.40	0.32	0.14	0.12	0.03

**PAGARE CON RENDIMIENTO LIQ. AL VENCIMIENTO (1 MES)**  
**COMPARATIVO ENTRE TASA NOMINAL Y TASA NOMINAL REAL (1992).**



**COMPARATIVO ENTRE TASA EFECTIVA Y TASA EFECTIVA DE INFLACION (1992)**

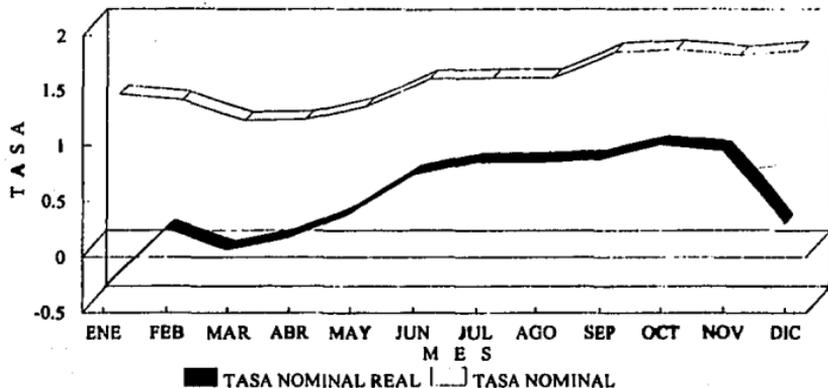


**PAGARE CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO****3 MESES**

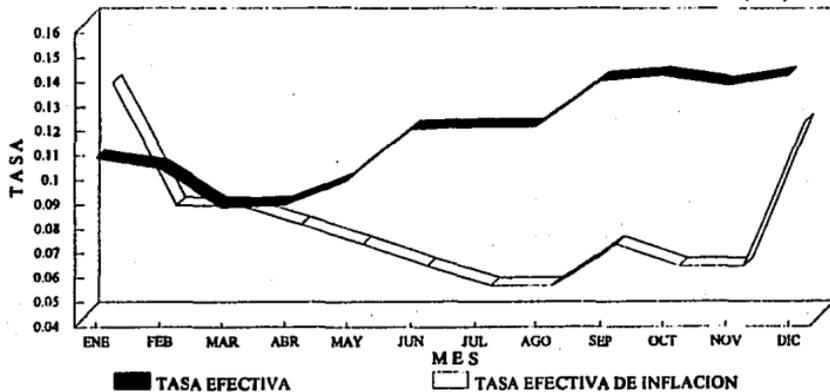
1992

MES	TASA NOMINAL	TASA NOMINAL INFLACION	TASA NOMINAL REAL	TASA EFFECTIVA	TASA EFFECTIVA INFLACION	TASA EFFECTIVA REAL
ENE	1.31	1.60	(0.29)	0.11	0.13	(0.02)
FEB	1.26	1.00	0.26	0.11	0.08	0.02
MAR	1.07	1.00	0.07	0.09	0.08	0.01
ABR	1.08	0.90	0.18	0.09	0.08	0.02
MAY	1.20	0.80	0.40	0.10	0.07	0.03
JUN	1.45	0.70	0.75	0.12	0.06	0.06
JUL	1.46	0.60	0.86	0.12	0.05	0.07
AGO	1.46	0.60	0.86	0.12	0.05	0.07
SEP	1.69	0.80	0.88	0.14	0.07	0.07
OCT	1.72	0.70	1.01	0.14	0.06	0.09
NOV	1.67	0.70	0.96	0.14	0.06	0.08
DIC	1.71	1.40	0.31	0.14	0.12	0.03

**PAGARE CON RENDIMIENTO LIQ. AL VENCIMIENTO (3 MESES),  
COMPARATIVO ENTRE TASA NOMINAL Y TASA NOMINAL REAL (1992).**



**COMPARATIVO ENTRE TASA EFECTIVA Y TASA EFECTIVA DE INFLACION (1992)**



## CONCLUSIONES

El crecimiento económico sostenible no puede darse en un entorno de inflación alta, y menos aún, alta e inestable.

Si la inflación se agudiza o se prolonga, mientras las tasas de rendimiento se mantienen a niveles artificialmente bajos, se obtienen retribuciones de capital negativas.

Al cabo de haberse puesto en marcha el programa de reducción rápida de la inflación, las perspectivas de la economía nacional han mejorado considerablemente, sin embargo no se ha podido lograr una plena estabilización.

Durante el año de 1989 se obtuvieron los mejores rendimientos reales, ya que se logró disminuir durante varios periodos la inflación, a pesar de que existió una disminución en las tasas de rendimiento. Esta disminución fue principalmente ocasionada por una eliminación en la restricción crediticia, la amplia disponibilidad de fondos con que contó la banca y la renegociación de la deuda con la banca extranjera.

En 1990 se hizo un enérgico ajuste a las finanzas públicas, deslíz cambiarlo y se corrigieron los rezagos de algunos precios relativos. Sin embargo se produjo un aumento temporal de la inflación, y con respecto a las tasas nominales como reales fueron disminuyendo durante el último semestre del año debido principalmente a la desestatización de la banca múltiple.

En 1991 se logró un control substancial de la inflación gracias a la consolidación del saneamiento de las finanzas públicas y a una política monetaria prudente y así en un marco de confianza y expectativas favorables, tales acciones hicieron posibles que se redujera la inercia inflacionaria.

Al igual que en 1990 la disminución de las tasas de interés fue generalizada, en términos relativos las disminuciones fueron comparables e incluso superiores a las observadas en el año precedente.

Entre las principales causas de la evolución de las tasas de interés se encuentran: la mayor confianza en las perspectivas de la economía, las cuantiosas entradas de capital del exterior, la disminución del ritmo del deslíz del tipo de cambio y los favorables resultados obtenidos en materia de finanzas públicas.

En 1992 se alcanzó el índice de inflación más bajo de los últimos 17 años. Esto se debió a la persistencia en los esfuerzos de saneamiento fiscal y a la aplicación de una política monetaria prudente.

Al comienzo de este año se observó una caída en las tasas de interés debido principalmente a cuatro factores: una demanda de

crédito relativamente débil por parte del sector privado, un sustancial superávit financiero del sector privado, una gran oferta de capital procedente del exterior y la existencia de liquidez considerable en manos de las empresas.

Posteriormente el resto del año experimento una alza en las tasas de interés debido principalmente al surgimiento de alguna inquietud en la opinión pública derivada de la renegociación del PECE.

Durante estos cuatro años se observó un patrón parecido en el comportamiento de la tasa de interés de tal manera que en el primer trimestre descendieron sensiblemente. Ello ocurrió ya que la demanda de crédito por parte del sector privado es relativamente débil en esos meses. En ese lapso, las empresas pueden disponer de la liquidez resultante de sus ventas de fin de año y contrario a lo que pudiera pensarse la tasa de rendimiento real aumenta ya que la tasa de inflación en este primer trimestre baja sustancialmente.

En los dos últimos meses de cada año se presentó otro patrón similar en el cual las tasas de interés aumentan debido a que en ese periodo la demanda de crédito es mayor debido a los gastos de las empresas durante el mes de diciembre pero por otro lado la tasa de inflación también aumenta produciendo una tasa real negativa.

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

SALAS TORA JORGE. "TEORIA DEL INTERES Y APLICACIONES FINANCIERAS". 1992 primera edición.

NUÑEZ ESTRADA HECTOR ROGELIO "MERCADO DE DINERO Y CAPITALES". Editorial Pac, SA. de CV. México 1992, primera edición.

VILLEGAS H. EDUARDO  
ORTEGA O. ROSA MA. "EL NUEVO SISTEMA FINANCIERO MEXICANO"  
Editorial Pac, S.A de C.V. México 1992, quinta reimpresión

DE LA CUEVA BENJAMIN. "MATEMATICAS FINANCIERAS". Editorial Porrúa, S.A México 1986, sexta edición.

NACIONAL FINANCIERA "TESTIMONIO DEL MERCADO DE VALORES (TOMO I)". Subdirección de información técnica y publicaciones, México 1990, primera edición.

BANCA SERFIN "125 AÑOS DE LA BANCA SERFIN". Dirección de relaciones públicas.

BANCO DE MEXICO "INFORME ANUAL 1989" México D.F 1990

BANCO DE MEXICO "INFORME ANUAL 1990" México D.F 1991

BANCO DE MEXICO "INFORME ANUAL 1991" México D.F 1992

BANCO DE MEXICO "INFORME ANUAL 1992" México D.F 1993