

177
291-



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA
DE MEXICO

FACULTAD DE ECONOMIA

LOS INSTRUMENTOS DE DEUDA EN LA POLITICA
ECONOMICA DE MEXICO 1988 - 1994

T E S I S
PARA OBTENER EL TITULO DE:
LICENCIADO EN ECONOMIA
P R E S E N T A
MANLIO JOSE VILLA HIANA CERVANTES

ASESORA: LIC. PATRICIA RODRIGUEZ LOPEZ



TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

1997



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

AGRADECIMIENTOS

A MIS PADRES

TERE Y SILVIO.

Con un agradecimiento infinito.

A MI HERMANO

SILVIO.

Por todo su apoyo.

A MI FAMILIA

Villajuana Heredia y Cervantes Carrillo.

A JOSÉ LUIS CERVANTES Y FAMILIA

Por su apoyo incondicional.

A JOSÉ VILLAJUANA PERAZA

Por todo su apoyo.

A LA LIC. PATRICIA RODRÍGUEZ LÓPEZ

Por toda su paciencia y dedicación en la elaboración de este trabajo.

AL PROFESOR PEDRO LÓPEZ DÍAZ

Por su apoyo humano y material para la realización de este trabajo y creer que el conocimiento es universal.

A LOS PROFESORES

Guillermo Tenorio, Marina Trejo, Julio López, Fernando del Cueto, Rodolfo de la O, Enrique Zapata, Jacobo Barajas, y otros por engrandecer mi formación académica.

A MIS AMIGOS

Gustavo Frías Martínez, Jesús Rodríguez, Alfredo Torres, Ricardo Ruiz, Joel, Bernardo, Rosalva, Miguel Angel Cervantes, Leobardo Morales y a otros que han contribuido a engrandecer mi persona.

A REBECA ROSAS GÁMEZ

Por el apoyo técnico y moral en la realización de este trabajo.

INDICE

INTRODUCCION.

1

I. CAPITULO PRIMERO. MARCO TEORICO.

1

1.1 MODELO IS-LM DE UNA ECONOMIA ABIERTA.	2
1.1.1 Analisis de los mercados IS-LM de una economia abierta.	2
1.1.2 Efecto de un aumento de la renta extranjera.	7
1.1.3 El mercado de capitales en una economia abierta.	8
1.1.4 El modelo Mundel-Fleming. La movilidad perfecta de capital con tipos de cambio fijos.	9
1.1.5 Una expansion monetaria con tipos de cambio fijo y movilidad perfecta de capital.	10
1.1.6 La movilidad perfecta de capital con tipo de cambio flexible.	11
1.1.7 El efecto de los tipos de cambio en la demanda agregada.	11
1.1.8 Efecto de un incremento en la demanda de exportaciones.	12
1.1.9 Efectos en un incremento en la cantidad de dinero.	12
1.2 ECONOMIA ABIERTA CON TIPOS DE CAMBIO FLOTANTES.	13
1.3 ECONOMIA ABIERTA CON TIPOS DE CAMBIO FIJOS.	15
1.4 DETERMINACION DEL GASTO PUBLICO.	17
1.4.1 Equilibrio.	20
1.4.2 Superavit.	20
1.4.3 Deficit.	20
1.5 FINANCIAMIENTO DEL GASTO PUBLICO	21
1.5.1 Deficit financiado con deuda.	21
1.5.2 Financiación con dinero.	22
1.6 EL CICLO ECONOMICO Y LOS DEFICIT.	23
1.6.1 El deficit estructural o de pleno empleo.	23
1.6.2 Deficit financiado con deuda o con dinero.	24
1.6.3 Impuestos	25
1.6.4 Emisión de moneda	25
1.6.5 Emisión de deuda.	25
1.7 INSTRUMENTOS DE DEUDA PUBLICA.	25
1.7.1 Bonos.	26
1.7.2 Cédulas.	26
1.7.3 Pagarés.	26

II. CAPÍTULO SEGUNDO. ANALISIS DE LOS INSTRUMENTOS DE DEUDA EN MEXICO	27
2.1 MARCO JURIDICO DE LOS INSTRUMENTOS.	37
2.2 CONCEPTUALIZACION Y CLASIFICACION DE LOS INSTRUMENTOS DE DEUDA EN MEXICO.	44
2.2.1 Clasificación.	44
2.2.2 Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES).	45
2.2.3 Bonos de la Tesorería de la Federación (TESOBONOS).	49
2.2.4 Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES).	51
2.2.5 Bonos Ajustables del Gobierno Federal (AJUSTABONOS).	52
2.2.6 Certificados de Participación Ordinarios (CPO'S).	53
2.2.7 Bonos de Indemnización Bancaria (BIB's).	55
2.2.8 Bonos de Renovación Urbana (BORES).	56
2.2.9 Certificados de Plata (CEPLATAS).	57
2.2.10 Oro y Plata Amonedados (CENTENARIO Y ONZA TROY DE PLATA).	58
III. CAPITULO TERCERO. LA UTILIZACION DE LOS INSTRUMENTOS DE DEUDA EN LA POLITICA ECONOMICA MEXICANA 1988-1994.	59
3.1 ANALISIS DE LA DEUDA EN LA POLITICA ECONOMICA DE 1988-1994.	65
3.2 ENDEUDAMIENTO DEL GOBIERNO MEXICANO VIA LOS INSTRUMENTOS DE DEUDA.	77
3.2.1 Mercado abierto.	81
3.2.2 Tasas de interés.	84
3.3 EL PAPEL DE LOS TESOBONOS EN LA DETERMINACION EN EL NIVEL DE DEUDA DEL PERIODO.	85
3.4 EL DESARROLLO DE LOS INSTRUMENTOS EN EL MARCO DEL TRATADO DE LIBRE COMERCIO.	91
CONCLUSIONES.	94
BIBLIOGRAFIA.	

INTRODUCCION

INTRODUCCION

En el período 1988-1994 México sufre un cambio importante en el manejo de su economía debido a la implementación de un modelo económico contraccionista de control de la inflación, así como una mayor apertura del mercado y una desregulación por parte del sector financiero.

Durante este período, se da un fuerte impulso al sector financiero en México (haciendo referencia a los sectores bancario, y no bancario, la bolsa mexicana de valores, organizaciones auxiliares de crédito), bajo la consigna de que el desarrollo del aparato financiero iba a dotar de recursos nuevos y frescos al aparato productivo, y por medio de estos, financiar el desarrollo económico del país.

Por otro lado tanto el Estado responde a esto modernizando el Sistema Financiero. El sector privado empezó con la emisión de activos accionarios para financiar su desarrollo, ya que se pensaba en esos momentos, que el mercado de valores podía ser un buen sustituto para la adquisición de financiamiento, reemplazando en cierta medida a las instituciones bancarias que tradicionalmente se habían encargado de otorgar recursos para el desarrollo económico del país.

Sin embargo el gobierno no quedo al margen de este mecanismo para adquirir recursos, por tal motivo impulso la emisión de instrumentos de deuda, tanto los que manejaba en ese momento, como la generación de otros nuevos. Uno de estos fue los Tesobonos, que a la larga este instrumento se convertiría en un factor clave dentro de la política económica del gobierno para la obtención de recursos y credibilidad en su política cambiaria.

El gobierno no utilizó los instrumentos únicamente para adquirir recursos, también fueron de gran importancia para el manejo de política monetaria, ya que con su inclusión en el mercado, logró un importante control sobre las tasas de interés y los utilizó en medida que creía conveniente en la implementación de una política de esterilización para el control de la oferta monetaria. Por medio del manejo de estos instrumentos de deuda, definió un mayor control, en lo que se refiere al aumento de la demanda agregada y por tanto su repercusión en el nivel de inflación.

El Tratado de Libre Comercio fue un factor fundamental para que sucediera lo de diciembre de 1994, ya que trajo inversión foránea sobre todo de cartera, que originó una apertura desmesurada y una caída en la producción doméstica, sin embargo no se puede decir que es culpa del propio tratado, sino de como se negoció éste y los compromisos que se adquirieron sin una previa preparación por parte de la economía mexicana que al fin y al cabo todos formamos parte de ella.

El objetivo general del siguiente trabajo, es presentar y analizar los instrumentos de deuda del gobierno federal mexicano, que se manejaron en el período de 1988-1994, así como las consecuencias que tuvieron dentro de la política económica en el período. Se particularizará en el estudio de los Tesobonos su evolución y su desempeño en la crisis de diciembre de 1994.

La primera parte, comprende un marco teórico, en el cual se expondrá un modelo IS-LM de una economía abierta. El papel que juega este modelo en la política económica del gobierno a nivel general y la importancia que tiene en la determinación de las tasas de interés y el nivel de ingreso.

Se realizará un análisis teórico acerca de los mecanismos de financiamiento del gasto público y se desarrollaran las características de los diferentes instrumentos de deuda del gobierno.

Asimismo se realizará un análisis de los instrumentos que existieron en este período desde sus fundamentos jurídicos hasta su propia composición como instrumento de inversión, así como sus características, su agrupación de acuerdo a sus formas de operación y cotización en el mercado de valores.

De esta manera se establecen las siguientes hipótesis:

1.- El gobierno emitió deuda en el mercado abierto fundamentalmente como una forma de financiar el déficit que tenía en cuenta corriente y adquirir recursos frescos para él, también los utilizaba para control de la oferta monetaria, es decir a partir de esta vía lograba esterilizar gran parte de la fuerte cantidad de capital extranjero que entró el país por las altas tasas de interés prevalecientes, lo cual fue importante.

2.-Dentro de la emisión de nuevos instrumentos que emitió el gobierno, los Tesobonos se convirtieron en el mas importante, ya que fue una forma de generar confianza a los inversionistas nacionales pero sobre todo a los extranjeros, en la política económica implementada. Esto debido a que eran instrumentos de corto plazo que estaba indizado al tipo de cambio contra el dólar americano.

CAPITULO PRIMERO

MARCO TEORICO

I.- MARCO TEÓRICO

El objetivo de este capítulo es presentar un marco teórico de referencia que permite explicar de alguna manera las políticas macroeconómicas que se han determinado para México durante el periodo 1988-1994.

1.1 MODELO IS - LM DE UNA ECONOMÍA ABIERTA.

1.1.1 Análisis de los mercados IS-LM en economía abierta

En este análisis teórico se intentan explicar las fluctuaciones económicas a fin de incluir los efectos de las finanzas y el comercio internacional. Sobre todo en la actualidad en que los mercados mundiales desempeñan un papel crucial en la mayor parte de las economías modernas. Donde los mercados exportan algunos bienes y servicios que producen e importan algunos de los bienes y servicios que consumen. De igual manera estas economías abiertas también solicitan y otorgan créditos en los mercados financieros mundiales.

Por tal motivo podemos decir que cuando hablamos de Economía Abierta nos referimos, a las relaciones económicas de intercambio de una economía en relación con otras, permitiendo que tiendan a complementarse.

Parte de este punto es presentar como influyen las políticas monetarias y fiscal sobre el ingreso agregado de una economía abierta, para lo cual se parte del estudio de la IS-LM cerrada:

La curva IS-LM cerrada

La curva IS representa el mercado de bienes y servicios y está definida por la inversión y el ahorro, es decir representa el mercado de bienes y servicios. La curva de equilibrio del mercado de bienes o curva IS, muestra las combinaciones de tipo de interés y niveles de ingreso tales que el gasto planeado es igual al ingreso, donde:

$$Y = C + I + G$$

$$Y = C(Y - T) + I(i) + G$$

donde:

Y=Ingreso planeado o producto

C=Consumo

T=Impuestos

I=Inversión

i=Interés

G=Gasto de gobierno

Esta ecuación combina la identidad de las cuentas nacionales, la función consumo y la función inversión. Establece que la cantidad de bienes producidos (Y) debe ser igual a la cantidad de bienes demandados, C+I+G.

La función consumo expresa que el consumo depende del ingreso disponible (Y-T). Dado que la tasa de interés (i) es el costo de endeudamiento para financiar proyectos de inversión, un aumento en la tasa de interés reduce la inversión planeada por lo tanto $I=I(i)$.

Al hablar de la IS podemos decir que sus principales características son las siguientes:

La curva IS está formada por las combinaciones de tipo de interés y de niveles de ingreso con las que el mercado de bienes está en equilibrio. La IS resume esta relación: un mayor ingreso implica un mayor ahorro, lo que a su vez implica una tasa de interés de equilibrio más baja, por esta razón la curva IS tiene una pendiente descendente.

La IS se traslada cuando varía el gasto autónomo (gasto público (G), la inversión (I) y el gasto de consumo autónomo (C)). A cualquier tasa de interés dada existe un desplazamiento ascendente del gasto planeado ΔG lo que causa un aumento en el ingreso de $\Delta G(1-PMC)$, lo que hace que la curva se traslade hacia la derecha a medida de dicho aumento.

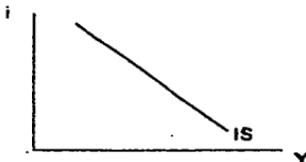
Δ = Incremento

G= Gasto de gobierno

(1-PMC)= Multiplicador (la propensión marginal a consumir)¹

¹ La propensión marginal a consumir es el incremento del consumo por cada unidad de incremento de la renta. Dornbusch, Macroeconomía. Edit. Mc Graw Hill.

Cuando hablamos de los puntos situados a la derecha de la curva IS estamos hablando que existe un exceso de oferta en el mercado de bienes y en los puntos situados a la izquierda mencionamos que existe un exceso de demanda de bienes.



El mercado de activos y la curva LM

La curva LM es la relación entre la tasa de interés y el nivel de ingreso que surge en el mercado de saldos monetarios. La curva LM representa la oferta y la demanda de dinero.

$$M/P=L(i, Y)$$

donde:

M=Oferta monetaria

P=Nivel de precios

M/P=Oferta de saldos monetarios reales

L=Demanda de activos líquidos (dinero en efectivo)

i=Interés

Y=ingreso

La tasa de interés es el costo de oportunidad de mantener dinero en efectivo. La tasa de interés de equilibrio (tasa de interés que equilibra la oferta y la demanda de dinero) depende del nivel de ingreso.

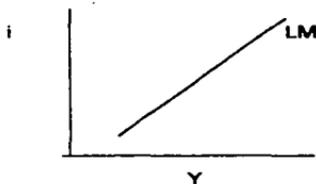
La curva LM, o curva de equilibrio en el mercado de dinero, está formada por todas las combinaciones de interés y niveles de ingreso con la que la demanda de saldos reales (M) representa la oferta monetaria, (P) el nivel de precios, entonces M/P es la oferta de saldos monetarios reales es igual a su oferta.²

² Es la cantidad de dinero en términos nominales dividida por el nivel de precios, y la demanda de dinero en términos reales se denomina demanda de saldos reales.

La curva LM presenta las siguientes características:

La curva LM cuenta con pendiente positiva. Dada la oferta monetaria fija un incremento en el nivel de ingresos, que eleva la cantidad demandada de dinero, tiene que ir acompañada de una subida del tipo de interés. Esto reduce la cantidad demandada de dinero y de esta forma mantiene equilibrado el mercado monetario.

La curva LM se traslada cuando varía la oferta monetaria. Un incremento en la oferta monetaria traslada la curva LM hacia la derecha. Y los puntos situados a la derecha de la curva LM decimos que existe un exceso de demanda de dinero y en los puntos situados a la izquierda existe un exceso de oferta.



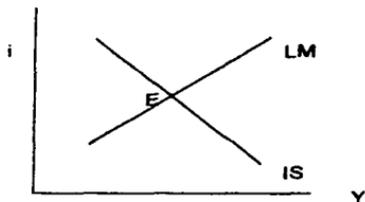
La cantidad de saldos monetarios reales demandados está negativamente relacionada con la tasa de interés y positivamente relacionada con el ingreso. Cuando más alto es el nivel de ingresos mayor es la demanda de saldos monetarios reales y por lo tanto mayor es la tasa de interés de equilibrio. Por esta razón la LM tiene una pendiente ascendente.

Equilibrio en el mercado de bienes y activos

El equilibrio de la economía se encuentra en el punto en el cual se cruzan las curvas IS y LM. Este punto nos da la tasa de interés (i) y el nivel de ingreso (Y) que satisfacen tanto la condición de equilibrio en el mercado de bienes como la del mercado monetario, es decir los gastos reales es igual a los gastos planeados, y la demanda de saldos reales iguala a la oferta.

La intersección entre las curvas IS y LM representan el simultáneo equilibrio del mercado de bienes y servicios y del mercado de saldos monetarios reales. Juntas determinan el ingreso nacional en el corto plazo cuando el nivel de precios es fijo.

Para que exista equilibrio simultáneo en los dos mercados los tipos de interés y el ingreso tienen que encontrarse en equilibrio. Esta condición se satisface en la intersección de las rectas de los respectivos mercados.



LA CURVA IS-LM DE UNA ECONOMÍA ABIERTA

Equilibrio en el mercado de bienes en una economía abierta.

La curva IS y la economía abierta incluyen las exportaciones netas como un componente de la demanda agregada.

$$Y=C+I+G+(X-Q)$$

$$Y=C+I+G+XN$$

donde:

X=Exportaciones

Q=Importaciones

XN=Superávit de la balanza comercial de bienes y servicios

Ahora suponemos que además que las exportaciones netas dependen de nuestro ingreso, que afecta al gasto en importaciones, del ingreso del exterior (Y^*), que afecta a la demanda extranjera de nuestras exportaciones, y del tipo de cambio real (R).³ Un aumento de R o lo que es lo mismo una depreciación real mejora nuestra

³ Tipo de cambio real. Mide la competitividad de un país en el comercio internacional. Está dado por la relación entre los precios de los bienes producidos en el exterior, expresados en la moneda del

balanza comercial a medida que la demanda de bienes producidos en el exterior se desvía hacia nuestros bienes.

$$XN = X(Y^*, R) - Q(Y, R) = XN(Y, Y^*, R)$$

Y^* = Ingreso exterior

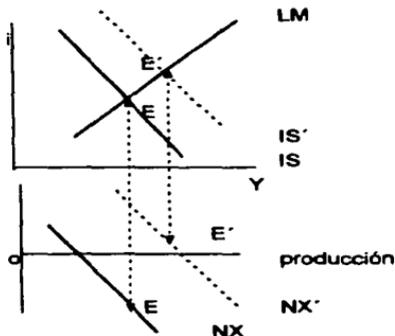
R = Tipo de cambio real

Por lo tanto la IS en una economía abierta se expresa de la siguiente manera:

$$Y = C + I + G + XN(Y, Y^*, R)$$

1.1.2 Efectos de un aumento de la renta extranjera

Un aumento del ingreso extranjero traslada la IS a la derecha y hacia afuera. El ingreso de Equilibrio aumenta de E a E' . En el pánel inferior la elevación del ingreso extranjero se manifiesta en el traslado hacia arriba la XN con el nuevo nivel de ingreso de equilibrio, el nivel de exportaciones netas es mas alto, aunque su aumento es menor que el de las exportaciones porque al haberse aumentado el ingreso del interior las importaciones han aumentado.



pais, y los precios de los bienes producidos en el interior. Dornbusch, Macroeconomía. Edit. Mc Graw Hill.

1.1.3 El mercado de capitales en una economía abierta.

La curva LM en una economía abierta incluye la tasa de interés internacional (i^*).

$$M/P=L(i^*, Y)=LM$$

donde:

i^* =Tasa de interés internacional

La relación entre la IS-LM abierta y la balanza de pagos

La balanza de pagos (Bdp)⁴ es igual al superávit comercial (XN), más el superávit por cuenta de capital (FC), por lo tanto podemos definirlo como:

$$BdP=XN(Y, Y^*, R)+FC(i-i^*)$$

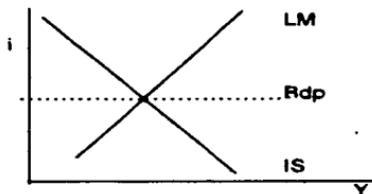
donde:

FC= Superávit cuenta de capital($i-i^*$)

Se ha presentado la balanza comercial como la función de los ingresos del interior y exterior y del tipo de cambio real y la cuenta de capital como una función del diferencial de los tipos de interés. Un incremento del ingreso empeora la balanza comercial y un incremento en el tipo de interés por encima del existente en el resto del mundo, aumenta las entradas de capital y mejora de esta forma, la cuenta de capital. De ello se deduce cuando se incrementa el ingreso, incluso con el más leve aumento de los tipos de interés es suficiente para mantener la balanza de pagos global en equilibrio. El déficit comercial se financiará con una entrada de capitales.

⁴ Balanza de Pagos.- Es el registro de todas las transacciones de entre las familias, firmas y Gobierno de un país y el resto del mundo. Cualquier transacción que conduzca a un pago por parte de los residentes de un país (o gobierno) es un ítem de déficit y se identifica con un signo -. Cualquier transacción que conduzca a un ingreso para los residentes de un país (o gobierno) es un ítem de superávit y se identifica con un signo +. Existen dos cuentas principales en la balanza de pagos:

La cuenta corriente.- Es la que registra el intercambio de bienes y servicios, así como las transferencias. La cuenta de capital.- Es la que registra las compras y ventas de activos, como las acciones los bonos y la tierra.



1.1.4 El modelo Mundell-Fleming: la movilidad perfecta de capital con tipos de cambios fijos

La ampliación del modelo IS-LM para incluir una economía abierta con movilidad perfecta de capital se denomina **Modelo Mundell-Fleming**⁵ en el que se menciona que con movilidad perfecta de capital, cualquier diferencia, por pequeña que sea, entre los tipos de interés interiores y exteriores provoca flujos de capital infinitos. Como consecuencia, en una movilidad perfecta del capital y con tipos de cambio fijos⁶, los bancos centrales no pueden llevar a cabo una política monetaria independiente.

La conclusión es: con tipos de cambio fijos y movilidad perfecta del capital, un país no puede llevar a cabo una política monetaria independiente. Los tipos de interés no pueden ser diferentes de los que estén vigentes en el mercado mundial. Cualquier intento de política monetaria independiente origina flujos de capital y la necesidad de intervenir hasta que los tipos de interés vuelvan a estar alineados con los del mercado mundial.

⁵ Es una versión de la economía del Modelo IS-LM. Ambos suponen que el nivel de los precios es fijo y luego muestran las fluctuaciones en el ingreso agregado. La principal consideración del modelo Mundell-Fleming es el comportamiento de una economía depende del sistema de tipo de cambio que se adopte

⁶ Tipo de cambio fijo.- Son cuando los bancos centrales extranjeros están dispuestos a comprar y vender sus monedas a un precio fijado en dólares. En un sistema de cambio fijos, los bancos centrales tienen que financiar cualquier superávit o déficit de la balanza de pagos que surja al tipo de cambio oficial. Lo hacen simplemente comprando o vendiendo toda la moneda extranjera que no se ofrezca en las transacciones privadas

1.1.6 La movilidad perfecta de capital con tipos de cambio flexibles.

Con tipos de cambio flexibles¹⁰ la ausencia de intervención implica una balanza de pagos equilibrada. Cualquier déficit de cuenta corriente debe ser financiado con entradas de capital privado y cualquier superávit con salidas de capital. Los ajustes del tipo de cambio aseguran el equilibrio de las cuentas corrientes y de capital.

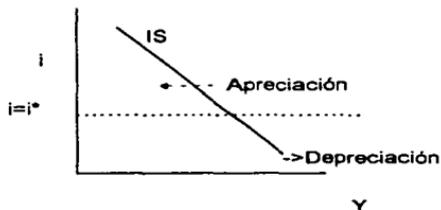
La movilidad perfecta del capital implica que existe un solo tipo de interés donde se equilibran los pagos.

$$i=i^*$$

Donde i es la tasa de interés nacional, i^* la tasa de interés internacional.

1.1.7 El efecto de los tipos de cambio en la demanda agregada.

Con perfecta movilidad de capital y tipos de cambio flexibles, los flujos de capital tienen una enorme influencia en la demanda. Si los tipos de interés interiores caen por debajo de las tasa de interés internacional(i^*), se producen entradas de capital que provocan una depreciación de los tipos de cambio, un aumento de la competitividad y, como consecuencia, un aumento de la demanda de bienes interiores, representado por el traslado a la derecha de la curva IS. Por el contrario si los tipos de interés aumentan por encima de i^* , las salidas de capital provocan una apreciación, una pérdida de competitividad y un descenso de la demanda de bienes interiores, representado por el traslado a izquierda de la curva IS.

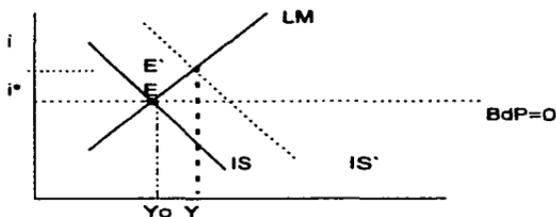


¹⁰Tipos de cambio flexibles.- Los bancos centrales permiten que el tipo de cambio varíe para igualar la oferta de demanda y divisas.

1.1.8 Efectos de un incremento de la demanda de exportaciones

Un aumento de la demanda extranjera de nuestros bienes, con los tipos de cambio e interés iniciales correspondiente al punto E, crea un exceso de demanda de bienes. La curva IS se traslada a la derecha a IS' y el nuevo equilibrio en los mercados de bienes y de dinero se alcanza en el punto E' . Pero en E' nuestro tipo de interés es mayor que el del exterior. En respuesta al incremento en el tipo de interés, tenderá a entrar capital a nuestro país y el superávit de la balanza de pagos resultante llevará a una apreciación de la moneda. La apreciación implica que se perderá competitividad.

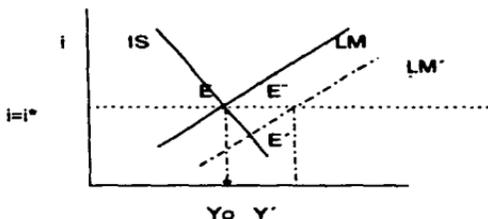
La curva IS empieza a trasladarse hacia atrás como consecuencia de la apreciación y el proceso continúa hasta que se alcanza otra vez el punto de equilibrio inicial, E. al final el incremento de las exportaciones (o una expansión fiscal) no altera el nivel de producción. Provoca simplemente la apreciación de la moneda y, como consecuencia, una variación compensadora en las exportaciones netas.



1.1.9 Efectos de un incremento en la cantidad de dinero

Una expansión monetaria traslada la curva LM a LM' . En el punto E' los mercados de bienes y dinero se vacían, pero nuestro tipo de interés es inferior al del resto del mundo. Por tanto tiende a salir capital, la balanza de pagos incurre en un déficit y el tipo de cambio se deprecia. La depreciación implica que aumenta nuestra competitividad, las exportaciones netas aumentan y por tanto la curva IS se traslada hacia afuera y a la derecha. El proceso continúa hasta que alcanzamos el punto E'' los tipos de interés alcanzan otra vez el nivel mundial y la depreciación ha elevado el nivel

de renta. La política monetaria funciona por lo tanto, incrementando las exportaciones netas.



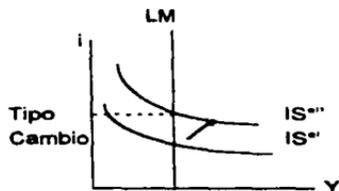
1.2 ECONOMÍA ABIERTA CON TIPOS DE CAMBIO FLOTANTE

Para poder utilizar el modelo Mundell-Fleming para analizar el impacto de las políticas económicas en una economía abierta, se debe especificar el sistema monetario internacional que el país adoptó.

Política Fiscal

Se maneja el supuesto que el gobierno estimule el gasto interno aumentando los impuestos. Esta política fiscal expansiva desplaza la curva IS^* hacia afuera como lo muestra el cuadro de abajo. El tipo de cambio aumenta y el nivel del ingreso sigue siendo el mismo.

En una economía cerrada la expansión fiscal aumenta la tasa de interés y el ingreso. En una economía abierta con tipo de cambio flotante, la expansión fiscal deja al ingreso en el mismo nivel. La razón de esta diferencia es que, en una economía abierta, la presión ascendente sobre la tasa de interés interna atrae capitales extranjeros. El flujo de capital desde el exterior aumenta la demanda de dólares en el mercado de divisas extranjeras, lo que incrementa el tipo de cambio y reduce las exportaciones netas. La caída en este rubro compensa la expansión en la demanda interna de bienes y servicios, y el ingreso de equilibrio permanece invariable.

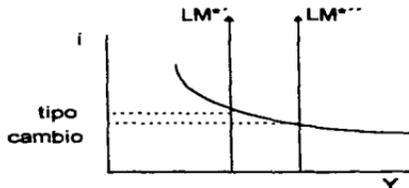


Un aumento en el gasto público o un recorte impositivo desplazan la IS^* hacia afuera. Esto aumenta el tipo de cambio pero no tiene efecto sobre el ingreso.

Política monetaria

Supongamos que el banco central aumenta la oferta monetaria. Debido a que el nivel de precio es fijo, el incremento en la oferta monetaria significa un aumento en los saldos reales, lo que desplaza la curva LM^* a la derecha, como en la figura de abajo. Por lo tanto, un aumento en la oferta monetaria aumenta el ingreso y disminuye el tipo de cambio.

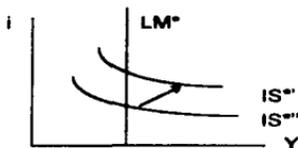
En una economía abierta pequeña la tasa de interés es determinada por la tasa de interés mundial. Cuando un aumento en la oferta monetaria ejerce una presión descendente sobre la tasa de interés interna, los capitales nacionales se dirigen hacia otros países, donde pueden obtener un retorno mayor. El flujo de capital aumenta la oferta de dólares en el mercado de cambio, lo que reduce el tipo de cambio y aumenta las exportaciones netas.



El aumento en la oferta monetaria traslada la curva LM^* a la derecha, disminuyendo el tipo de cambio y aumentando el ingreso.

Política comercial

Suponiendo que el gobierno reduce la demanda de bienes extranjeros imponiendo una cuota u arancel. Dado que las exportaciones netas son iguales a las importaciones menos las importaciones, una reducción a esta última significa un aumento en las exportaciones netas. La curva de exportaciones netas se traslada hacia la derecha como en la figura de abajo. Este desplazamiento lleva a la curva IS^* hacia la derecha. Por lo tanto una restricción comercial aumenta el tipo de cambio y no tiene efectos sobre el ingreso.

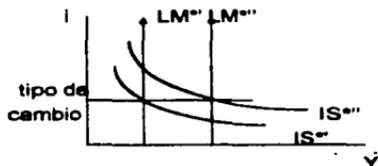


Un arancel o un cupón de importación hace que la IS^* se desplace hacia la derecha aumentando el tipo de cambio y manteniendo igual el ingreso.

1.3 ECONOMÍA ABIERTA CON TIPOS DE CAMBIO FIJOS

Política Fiscal

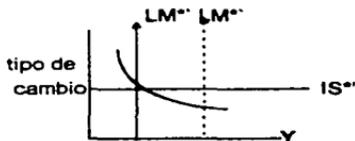
Suponiendo que el gobierno estimula el gasto interno aumentando el gasto público o reduciendo los impuestos. Esta política traslada la IS^* hacia afuera haciendo que aumente el tipo de cambio. Pero debido a que la oferta monetaria se ajusta a fin de mantener fijo el tipo de cambio, la oferta monetaria debe aumentar, trasladando la LM^* hacia la derecha. El incremento en el ingreso ocurre porque la expansión fiscal en un sistema de tipo de cambio fijo origina una expansión monetaria automática.



La expansión fiscal traslada la curva IS^* a la derecha. Para mantener el tipo de cambio, la reserva debe aumentar la oferta monetaria y trasladar la curva LM^* hacia la derecha también.

Política monetaria

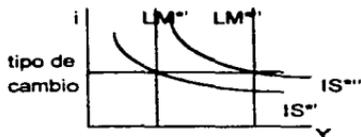
Bajo el supuesto de un incremento en la oferta monetaria (como lo sería comprar bonos) el impacto inicial de la política sería trasladar la curva LM^* hacia la derecha, disminuyendo el tipo de cambio. Pero dado, que la reserva está comprometida a comprar o vender moneda extranjera a un tipo de cambio fijo, la gente vendería rápidamente moneda a la reserva, haciendo que la oferta monetaria y la curva LM^* vuelvan a sus posiciones iniciales.



Si la reserva trata de aumentar la oferta monetaria -por ejemplo comprando bonos del público- hará que disminuya el tipo de cambio. Para mantener la paridad fija, la oferta monetaria y la curva LM^* deben volver a sus posiciones originarias.

Política comercial

Si el gobierno llegara a reducir las importaciones mediante la aplicación de una cuota de importación o arancel, esta política desplaza la curva de exportaciones netas y la curva IS^* hacia la derecha. El desplazamiento de la curva IS^* hace aumentar el tipo de cambio. Para mantenerlo en el nivel determinado, debe aumentar la oferta monetaria, trasladando la LM^* hacia la derecha.



Un arancel o cupo de importación desplaza a la curva IS^* hacia la derecha. Esto lleva al incremento de la oferta monetaria para mantener el tipo de cambio fijo.

En esta parte se incorpora la Balanza de pagos como parte de nuestras relaciones con el exterior.

1.4.- DETERMINACIÓN DEL GASTO PÚBLICO.

Cuando nos referimos al gasto público podemos decir que es el total de gastos realizados por el gobierno central y las autoridades locales, las empresas públicas y la seguridad social en bienes y servicios en subsidios subvenciones y transferencias. Asimismo es el conjunto de contribuciones técnicas encaminadas a explicar el comportamiento del gasto público y a fijar sus causas determinantes. Las formas en que se lleva a cabo el gasto público son las siguientes:

A través de **subsidios**; que es una ayuda de carácter oficial que se concede a una persona o entidad. O sea una ayuda económica que se presta generalmente de carácter oficial para satisfacer determinadas necesidades individuales o colectivas de carácter social o económico.

También por **subvención** que de manera general este término designa una ayuda, que el Estado, una asociación de derecho público o de derecho privado otorga a una agrupación o a otra persona. O sea la palabra designa un descuento previo sobre los recursos públicos del Estado o de las colectividades. Pago del Estado a una empresa o economía doméstica que proporciona o consume una mercancía.

Existen tres tipos de subvenciones: las de explotación, que son destinadas a compensar servicios excepcionales al gravar el Estado o las empresas. Las subvenciones de equilibrio, otorgadas para cubrir el déficit de una empresa de interés público. Las subvenciones de equipo, atribuidas para hacer frente a los gastos de establecimiento o crear inmobilizaciones.

Por último por **transferencias** que son el pago realizado por el Estado a un individuo, a cambio del cual éste no realiza ningún servicio corriente; un ejemplo es con las prestaciones de seguridad social.

Métodos para financiar los gastos de gobierno:

- a) Fijación de impuestos
- b) Préstamos
 - i) Toma de préstamos del público
 - ii) Toma de préstamos de instituciones
 - iii) Reservas en exceso iguales a cero
 - iv) Reservas positivas en exceso
 - v) Tomas de prestamos por el Banco Central
- c) Impresión de dinero

a) Fijación de impuestos: Una forma de financiar los gastos del gobierno es a través de la fijación de impuestos al público. A medida que se recaudan impuestos éstos se depositan en las cuentas para el caso de México, de la Secretaría de Hacienda.

Este método de financiación no hace que se incremente la base monetaria y las reservas bancarias ni tampoco la oferta monetaria.

b) Préstamos: Los gastos del gobierno se pueden financiar mediante préstamos que se tomen del público no bancario, de instituciones financieras o del banco central.

i) *Préstamos públicos.*- Es cuando se toma préstamos del público (no bancario) mediante la venta de bonos; el público comprará estos bonos en forma voluntaria si los términos (tasas de interés o precios de los bonos) son atractivos. Al pagar el público entrega dinero por un bono que no es monetario. Como resultado disminuyen la oferta monetaria, las reservas de las instituciones financieras y la base monetaria por una cantidad igual al valor del bono vendido. Sin embargo, cuando el gobierno gasta estos fondos y el público vuelve a depositar lo invertido en las instituciones financieras, vuelven a aumentar la oferta monetaria, las reservas bancarias y la base monetaria.

ii) *Préstamos de instituciones financieras.*- El gobierno puede tomar préstamos de las instituciones financieras al venderles títulos de valores.

iii) *Reservas en exceso iguales a cero.*- Se considera una situación en la cual las instituciones financieras tienen reservas en exceso iguales a cero. En este caso, estas instituciones financieras no pueden comprar títulos valores al gobierno, al menos que vendan otros activos.

iv) *Reservas positivas en exceso.*- En este caso el gobierno toma préstamos de las instituciones financieras que tienen reservas en exceso. Bajo el supuesto que las reservas en exceso superan el valor de la venta de títulos valores por parte del gobierno. En este caso, las instituciones financieras comprarán instrumentos del gobierno y generarán depósitos a la vista, asimismo trasladada sus depósitos hacia el Banco Central, permitiendo hacer giros sobre su cuenta en el Banco Central a fin de permitir los gastos del gobierno federal.

v) *Préstamos del Banco Central.*- Si el gobierno vendiese Títulos al Banco Central, recibiría depósitos a la vista sobre los cuales los pudiera utilizar para financiar los gastos de gobierno. A cambio el Banco central devenga activos que generan intereses (títulos valores del banco Central) que constituyen pasivos para el gobierno.

c) Impresión de dinero: El gobierno de México cuenta con el poder de imprimir dinero, la impresión de dinero es una forma bastante burda para financiar el gasto de gobierno en los países desarrollados pero no así en los subdesarrollados que en los setentas y ochentas era muy común. En el caso de México la Banca Central (Banco de México)

de México) es autónoma del gobierno, por tal motivo éste no podrá emitir dinero sin el consentimiento de la Banca Central.

Podemos mencionar tres situaciones en que se puede encontrar el gasto público:

1.4.1.- Equilibrio.- Hablamos gasto público de equilibrio cuando el gobierno federal gasta una cantidad que compensa sus ingresos¹¹. Se dice que el gasto está en equilibrio cuando los ingresos igualan a los egresos.

1.4.2.- Superávit.- Hablamos de superávit cuando los ingresos superan las entradas de impuestos y demás ingresos que percibe el gobierno federal. Asimismo Dourbush y Fischer lo definen como el exceso de los ingresos del Sector Público, sobre sus gastos totales, compuestos por las compras de bienes y servicios y las transferencias.

1.4.3.- Déficit o Superávit presupuestario negativo.- Cualquier gobierno que use su presupuesto como un elemento estabilizador, tiene que estar preparado para gastar más de lo que recibe. Ocasionalmente puede planear, en forma deliberada, un presupuesto en el cual los egresos superan a los ingresos, dejando una cifra negativa conocida como déficit.

En el cuadro de abajo resumimos las tres categorías en que se puede encontrar el gasto, primero en equilibrio en el punto (E) donde Y_0 y el nivel de impuestos (T) recabados es igual al gasto del gobierno, el segundo es el superávit que es en el punto Y_1 donde los ingresos a través de los impuestos son mayores al gasto y por último el déficit marcado con la letra Y , en donde los ingresos son menores a los gastos. Estos puntos están dados en relación al gasto y tasa de interés real anual del país contra el nivel de ingreso nacional real anual.

¹¹Ingreso.- Cantidad o cantidades de valor económico que pasan a poder de un sujeto de cualquier naturaleza, bien físicamente o mediante la acreditación de su derecho sobre ellos, y ya sea en forma de dinero o en especie. Ver Diccionario Economía Edit. Planeta.
Ingreso presupuestario.- Ingreso ordinario del sector público que fuera en las partidas de un presupuesto. Samuelson. Economía Decimocuarta Edición. Edit. Mc Graw Hill.



dónde:

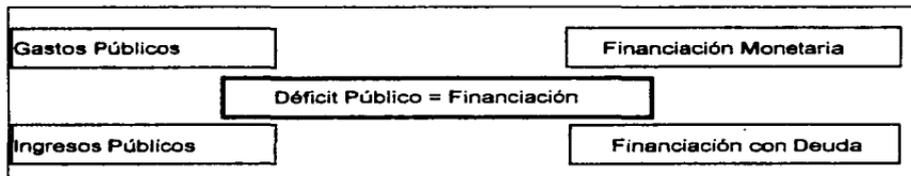
G= Gasto de gobierno

T= Impuestos

E= Equilibrio

1.5 FINANCIAMIENTO DEL GASTO PÚBLICO.

Financiamiento de la deuda



Fuente: Dourbush Macroeconomía

1.5.1 Déficit financiado con Deuda

Se dice que el gobierno federal solventa su déficit mediante la adquisición de recursos del sector privado; por ejemplo cuando vende bonos o letras al Sector Privado.

1.5.2 Financiación con Dinero

En este caso el Banco Central compra deuda (se le dice a la adquisición de bonos o letras que adquiere el Banco Central) del gobierno federal. Cuando el Banco Central compra deuda del gobierno federal se le llama monetización de la economía, lo que quiere decir que el Banco Central crea dinero vía crédito interno¹² (base monetaria).

En caso de que el gobierno tenga que vender bonos o incrementar la base monetaria, lo que hace es retirar la deuda o sea reduce la base monetaria en medida que reduce los bonos públicos en circulación.

De esto podemos concluir la ecuación de restricción presupuestaria del Sector público:

$$PX DP = \Delta Bbc + \Delta Bp + \Delta A = \Delta H + \Delta Bp + \Delta A$$

donde:

PX DP.- Restricción presupuestaria

DP.- Es el déficit presupuestario.

P.- El nivel de precios.

Δ .- Incremento

Bbc.-El valor de las ventas de bonos al Banco Central

Bp.- Es el incremento de las ventas del Sector Público al Sector Privado.

A.- Representa la venta de activos llevados a cabo por el gobierno federal

H.- la cantidad monetaria.

La ecuación indica que el déficit presupuestario nominal se financia endeudándose con el Banco Central (ΔBbc) o con el Sector Privado (ΔBp) o vendiendo activos (ΔA).

La variación de la cantidad de deuda poseída por el Banco Central origina una variación en relación a la base monetaria (ΔH). Otra forma es la venta de activos.

No todas las emisiones de deuda emitidas por el gobierno federal están hechas para financiar el déficit presupuestario, gran parte se realiza para refinanciar parte de

¹² El crédito interno consiste en la tendencia de derechos sobre el sector público -deuda pública- y sobre el sector privado, generalmente préstamos a bancos.

la deuda pública, a este proceso en que el gobierno federal financia o refinancia la deuda pública se llama gestión de deuda.

1.6 EL CICLO ECONÓMICO Y LOS DÉFICIT

1.6.1 El déficit estructural o de pleno empleo

Es un déficit calculado bajo el supuesto de una economía en pleno empleo o un elevado nivel de empleo en el 5% o 6% de desempleo¹³.

Déficit Efectivo

Es aquella parte de déficit que se produce porque simplemente la economía no se encuentra en el nivel de producción de alto nivel de empleo.

La diferencia tanto en los ingresos como los gastos públicos responden sistemáticamente a los ciclos económicos, dados unos tipos impositivos, los aumentos en el ingreso generan ingresos mayores para el sector público, su gasto aumenta cuando la economía entra en reacción.

Los pagos de interés del déficit

Déficit Total = Déficit + Déficit Primario + Pago de intereses

El déficit primario o déficit sin intereses. Representa la diferencia entre los gastos del gobierno excepto el pago de intereses y todos los ingresos del gobierno.

¹³Desempleo.- Infratilización involuntaria de los recursos productivos disponibles. En general se aplica este término a los recursos de mano de obra. Ver Diccionario Economía, Edit. Planeta.
Desempleo cíclico.- Desempleo asociado con fluctuaciones económicas en el corto plazo; desviación de la tasa de desempleo. Mankiw Gregory, Macroeconomía Edit. Macchi.
Desempleo en espera.- Desempleo que resulta de la rigidez de los salarios y de la racionalización de empleos. Mankiw Gregory, Macroeconomía Edit. Macchi.
Desempleo friccional.- Desempleo que resulta del hecho que a los trabajadores les insume tiempo encontrar un empleo que adapte mejor a sus capacidades y deseos. Mankiw Gregory, Macroeconomía Edit. Macchi.

Si el presupuesto, presenta un déficit primario, la consecuencia es que el déficit del presupuesto global seguirá creciendo a medida que la deuda crece por el déficit y que los pagos de los intereses aumentan por crecer la deuda.

1.6.2 Déficit financiado con deuda o con dinero

Cuando se tiende a financiar un déficit con dinero tiende a reducir el tipo de interés a corto plazo en comparación con la financiación mediante deuda. Ya que la financiación de dinero aumenta la cantidad nominal de dinero (traslado hacia abajo la curva LM del Modelo IS-LM) mientras la financiación con deuda reduce el nivel de inversión en comparación si se financia con dinero.

En cuanto su incidencia en el nivel de precios, el nivel de precios aumenta más si se financia con dinero que con deuda. Ya que al aumentar la cantidad de dinero genera un aumento en la demanda agregada a un nivel de precios dado. Otra causa es el efecto de la riqueza sobre el consumo, producida por una mayor cantidad de deuda (el dinero lo consideramos riqueza).

En cuanto a la financiación con deuda, si se parte de un presupuesto equilibrado y si no se compensa con una elevación de impuestos o con reducciones de otros pagos de transferencias, conduce a un déficit permanente del presupuesto, porque hay que pagar los intereses de la deuda. La financiación con deuda eleva los tipos de interés y reduce la inversión a corto plazo en comparación con los efectos de la financiación con dinero.

Los déficit presupuestarios es el saldo negativo del presupuesto del Estado o presupuesto consolidado de caja que refleja una situación en que las salidas de cajas son originadas por los gastos públicos superiores a las entradas debido a los ingresos corrientes del Estado. También indica las necesidades de financiación o endeudamiento del sector público (ahorro negativo del sector Público). Este se da cuando se mantiene el ahorro privado invariable, que da lugar a una reducción en la inversión y, por tanto un menor stock de capital, o una disminución en el superávit por cuenta corriente (o aumento en el déficit).

En cuanto a las formas de pago:

1.6.3- Impuestos.- Es una de las formas de financiamiento del gobierno, es la recaudación que se hace por los servicios que otorga el gobierno, para algunos autores como Barro, es la única forma de financiar el déficit, ya que ya sea por préstamos u otros mecanismos de deuda, al fin y al cabo el gobierno tiene que recurrir a los impuestos para saldar sus déficit.

1.6.4.- Emisión de Moneda.- El gobierno federal cuenta con la facultad de poder imprimir dinero (en el caso de México ya no por la autonomía de la banca central), este proceso solo consiste en que cualquier gobierno mande a imprimir dinero, lo cual trae un aumento de su liquidez en el corto plazo pero grandes repercusiones a largo plazo, como lo es el exceso de oferta monetaria que trae como consecuencia un desplazamiento de la LM y de las tasas interés e inflación.

1.6.5.- Emisión de Deuda.- Los gastos del gobierno federal se pueden financiar asimismo por préstamos. Existen varios tipos de préstamos:

Préstamos del Público.- Se llama préstamos del público o no bancario cuando el gobierno vende bonos; el público compra estos bonos en forma voluntaria si los términos (tasas de interés o precios de los bonos) son atractivos.

Préstamo de instituciones financieras.- El gobierno federal puede tomar préstamos de instituciones financieras al venderle títulos de valores. Las instituciones financieras compran valores bonos y títulos de valores si el precio es atractivo. Estos préstamos otorgados al gobierno dependerá de las reservas que cuenten los bancos.

1.7 INSTRUMENTOS DE DEUDA PÚBLICA.

Negociables.- Se intercambian en el mercado y están disponibles para todos los compradores. Cédulas, pagarés y bonos la diferencia está en el plazo del vencimiento.

No Negociables.- Se ofrecen a varios grupos de inversionistas y pueden ser suscritos solamente por el comprador inicial. Por lo regular son suscritos a bono de ahorro.

Para el análisis del siguiente trabajo se definirán las principales teorías de los instrumentos, con el objetivo, que dio origen a cada uno de ellos, estos instrumentos se determinaron a partir del término de la Segunda Guerra Mundial.

1.7.1.- Bonos.- Es una promesa hecha por un prestatario, de pagar al prestamista una cantidad (el principal) en una fecha especificada (a la fecha del vencimiento del bono) y de pagar, durante un periodo intermedio cierta cantidad cada año. Vencimiento a largo plazo.

1.7.2.- Cédulas.- Es un documento que se reconoce una deuda u otra obligación. Se emiten a doce meses pero pueden reducirse a tres meses. Se emiten con descuento y no devengan interés y su aumento de valor a su vencimiento representa su valor.

1.7.3.- Pagarés.- Efecto de comercio de que una persona se compromete a pagar cierta cantidad de dinero a la orden de un tercero en un momento o lugar. Su vencimiento es de uno a diez años.

CAPITULO SEGUNDO

ANALISIS DE LOS INSTRUMENTOS DE DEUDA EN MEXICO

II.- ANALISIS DE LOS INSTRUMENTOS DE DEUDA EN MEXICO

Se puede decir que la historia moderna del sistema financiero mexicano, empieza a partir de 1925 con la creación del Banco de México. Debido por una parte a la desconfianza que existía hacia el billete bancario; el cual se reflejó en que los billetes representarían una fracción casi insignificante del total de oferta monetaria.¹⁴

En 1932 se tuvo otro grave problema, no se podía controlar la tasa de interés a través del redescuento de documentos derivados de operaciones mercantiles, ya que para acudir al Banco de México como banco comercial debía asociarse a este, pero para ese año apenas 14 bancos comerciales estaban asociados al Banco de México.

Fue hasta mediados de 1932 cuando se derogó la nueva Ley Monetaria, la nueva Ley Constitutiva del Banco de México y la Ley General de Instituciones de Crédito, lo cual hizo que el Banco de México se convirtiera en un verdadero Banco Central, se le asignaron funciones exclusivas, como la cámara de compensaciones, la emisión de moneda y en el cual el prestamista era la última instancia asimismo se le restringió las operaciones directas con el público.

En el mismo año de 1932 se emitió la Ley de Títulos de Operaciones de Crédito, la cual dio fuerte impulso a las emisiones de títulos y bonos, tales como hipotecarios, financieros, certificados de depósito y bonos de prenda de los almacenes generales de depósito. A partir del amparo de la Ley de Instituciones de Crédito, de 1932 a 1941 surgieron 63 nuevas instituciones financieras privadas, 28 fueron bancos de depósito y ahorro y 35 se constituyeron como financieras, bancos capitalizadores e hipotecarios.

La formulación de la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares dejó claramente establecido que el sistema bancario sería el centro medular del Sistema Financiero Mexicano.

En 1941 se reforman las Leyes, las cuales pusieron mayor énfasis en la liquidez que deberían tener los bancos, esta Ley se mantuvo hasta 1976.

¹⁴ Cita.- Por otra parte el Banco de México no tenía el poder de decidir sobre las acuñaciones de otras monedas, por lo cual no podía controlar la emisión de dinero.

De 1960 a 1971, el sistema bancario experimento tasas aceleradas de crecimiento, aumentando en consecuencia el grado de penetración en la economía. Durante estos 11 años se pueden explicar por dos elementos. El primero fue la estabilidad macroeconómica que experimentó la economía durante estos 11 años. El segundo fue las políticas de las tasas de interés que estableció el gobierno, y que estaba íntimamente relacionada con la estabilidad de precios.

De 1972 a 1976 el problema que presentó el Banco Central y el sistema bancario fue el incremento del encaje legal en 1976 que llegó al 50 % superior a la tasa efectiva que había mostrado los 11 años anteriores.

Para 1976 el Gobierno ya no pudo seguir endeudándose en el exterior, para sostener el tipo de cambio tuvo que devaluar la moneda. Como consecuencia de las rigideces que el sistema financiero presentó en un escenario inflacionario y que se tradujeron a una menor penetración financiera, las autoridades financieras comenzaron a introducir cambios, buscando otorgarle mayor flexibilidad a este sector.

El primer paso que se tomó en 1976, cuando se inició un proceso de consolidación bancaria, eliminando el espíritu de la Banca Especializada que estaba vigente desde 1941. En el año de 1976 las diferentes instituciones bancarias se consolidan bajo el esquema de Banca Múltiple.

En 1977 se introdujeron nuevos instrumentos de captación Los Certificados de Depósito (con plazo de 1 a 24 meses) que tenían como objetivo sustituir a los bonos financieros e hipotecarios, ampliando el número de opciones de ahorro para el público y simultáneamente reduciendo la extrema liquidez de captación bancaria.

Dentro del proceso de modernización financiera, el Gobierno Federal empezó a emitir instrumentos financieros propios, destacando en una primera etapa los Certificados de la Tesorería de la Federación y los Petrobonos.

De 1978 a 1981 la penetración bancaria en la economía aumento a pesar de las tasas reales negativas que se dieron en esos años explicándose esto por el efecto riqueza que representó para la economía el petróleo y las consecuentes altas tasas de crecimiento del ingreso real, lo cual se tradujo en una mayor demanda de activos financieros y no financieros por parte del público.

Cuando en 1981 el precio internacional del petróleo cayó, se establece un ajuste tanto en las finanzas públicas como en el tipo de cambio. Sin embargo el Gobierno optó compensar la caída en los ingresos petroleros con un mayor flujo de endeudamiento externo, la mayor parte de éste contratado a corto plazo y amortizable a partir de agosto de 1982.

En 1982 se nacionaliza la banca, y se presenta un proceso de fusión, ya que para 1982 existían 59 instituciones bancarias comerciales, las cuales se redujeron, primeramente a 29 y después a 18 instituciones, operando conjuntamente con siete instituciones de banca de desarrollo.

Por lo que respecta a las tasas de interés, los instrumentos de captación bancaria tradicionales (cuentas de ahorro, certificados de depósito y pagarés) estuvieron en general por debajo de las tasas de interés ofrecidas por otros instrumentos, el diferencial tan importante que existió entre los instrumentos bancarios de captación y el resto de los instrumentos financieros, se ha reflejado en una sustitución hacia los instrumentos no bancarios (como los Cetes y el papel comercial), por lo que la banca perdió significativamente participación en la captación de ahorro a través de los instrumentos tradicionales.

De 1983 a 1988 la participación total de la banca en la captación de recursos cayó continuamente durante todo el período, al ser los instrumentos bancarios menos competitivos que los no bancarios. En 1985 entró en vigor la nueva Ley Orgánica del Banco de México que regula las operaciones de este y se enfoca a dos aspectos principales: **el monto del crédito que el Banco de México puede otorgar al Gobierno Federal y la relación del Banco de México con el sistema bancario comercial, especialmente en lo que se refiere a la política de encaje legal.**

En 1988 cuando se liberaron las reglas de emisión de las aceptaciones bancarias dio lugar a una drástica caída a los instrumentos bancarios y su función de captar recursos. Esto se conjuntó con la emisión por parte de los bancos de las llamadas cuentas maestras que además de ofrecer intereses similares a la de los instrumentos no bancarios tienen alta liquidez.

Para finales de 1988 una parte de la captación bancaria estaba colocada a tasas libres de interés, por lo que durante 1989 se tomo la decisión de liberarlas totalmente las tasas de interés sobre todo de los instrumentos bancarios. Asimismo en 1989, se eliminaron los requisitos de encaje legal incluyendo los depósitos en banca comercial en el Banco de México. También en 1989 se inició un proceso para hacer de la banca de desarrollo únicamente banca de segundo piso concentrando sus actividades en el apoyo de carácter técnico, así como el redescuento de documentos que amparen el crédito otorgado por la banca comercial.

En 1990 se introdujeron importantes modificaciones a la Ley que regula la estructura y operación del sistema bancario buscando con ello una mayor penetración de la banca y buscando con ello una asignación mas eficiente de los recursos financieros generados en la economía.

Mercado de Valores

En 1975 se emitió la Ley del Mercado de Valores, que reglamentaba la emisión de nuevos valores tanto gubernamentales como privados, además de otorgar incentivos para la constitución de casas de bolsa así como lineamientos para su regulación.

Uno de los principales elementos de esta ley fue el establecimiento en 1978 del instituto para el deposito de valores (INDEVAL), esta institución esta a cargo de la custodia de los valores emitidos por los diferentes agentes económicos, con ello las diversas transacciones realizadas en el mercado de valores se registran principalmente en forma contable, eliminando así la transferencia física de los valores entre los compradores y vendedores.

Asimismo esta Ley dio importante impulso a la emisión de nuevos valores, principalmente de renta fija, correspondientes al mercado de dinero, otorgándole al gobierno y al sector privado nuevos instrumentos de financiamiento.

El Mercado de Renta Fija

Bajo la Ley del Mercado de Valores, a partir de 1977 surgieron nuevos instrumentos de renta fija entre los que destacan los Petrobonos, Certificados de la

Tesorería de la Federación, Bonos de Desarrollo, Papel Comercial, Aceptaciones Bancarias, Obligaciones, y Bonos Indizados.

Con la emisión de estos instrumentos se buscaba lograr tres objetivos:

- a) Otorgar al Gobierno una fuente adicional para el financiamiento del déficit fiscal.
- b) Darle al Banco de México un instrumento mediante el cual pudiese realizar operaciones de mercado abierto y facilitar así el ejercicio de la política monetaria.
- c) Ofrecer al público un instrumento mas de ahorro.

De 1976 hasta 1982 la tasa de interés sobre los Cetes era determinada exógenamente¹⁵ (aunque superior a la de los instrumentos bancarios), lo cual limitó los montos que podían ser emitidos y consecuentemente la fracción del déficit público que se financio con ellos.

Al ser la tasa de rendimiento de los Cetes generalmente superior a la de los instrumentos bancarios tradicionales además de gozar de una alta liquidez, estos instrumentos se han constituido en una parte importante de la cartera de activos financieros mantenidos por el público.

De esta manera para finales de 1988 el monto de Cetes en circulación en el sector privado ascendió a 17,159.1 miles de millones de pesos¹⁶, lo que significó un aumento importante en la emisión de esta clase de deuda, en comparación de 1978 de 2.0 miles de millones de pesos, año en que surgió hasta 1987 con 8105.1 miles de millones de pesos.

¹⁵ La forma en que actualmente se determina su rendimiento.- 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 la fecha de amortización. Instrumentos financieros del mercado de dinero. León León Rodolfo. Edit. Academia Mexicana de Derecho Bursátil y de Mercados Financieros A.C.

¹⁶ Indicadores Económicos del Banco de México

La emisión de Cetes como instrumento de financiamiento del déficit público se complementa a partir de 1987 con la emisión de Bonos de Desarrollo (BONDES). La razón que explica la emisión de estos instrumentos fue la de reducir la variabilidad en la colocación de deuda pública, tanto en el monto como en las tasas de interés. Así la emisión de valores de largo plazo tiende a reducir esta variabilidad y da mayor certidumbre al manejo de deuda pública interna.

El financiamiento de déficit del sector público mediante la colocación de deuda en el sector privado fue cobrando importancia sobre todo a partir de 1982 y con mayor notoriedad en 1987 y 1988, cuando la economía mexicana se vio privada de flujos de endeudamiento externo, obligando al gobierno a financiar su déficit con emisión de deuda interna. (Ver Cuadro 2.1).

CUADRO 2.1
COLOCACION DE DEUDA PUBLICA EN EL SECTOR PRIVADO
DE 1978 A 1988

(Flujos en miles de millones de pesos)

	CETES	OTROS	TOTAL	% DEL DEFICIT PUBLICO
1978	2.0	0.8	2.8	1.8
1979	5.5	5.5	11.0	4.7
1980	20.1	5.2	25.3	7.6
1981	16.9	1.6	15.3	1.8
1982	176.5	13.3	189.8	11.5
1983	113.1	110.5	-223.6	14.5
1984	314.3-	-5.6	308.7	12.3
1985	281.9	379.2	661.1	14.5
1986	1725.7	893.3	2619.0	20.6
1987	8105.1	2459.9	10923.4	35.2
1988	6362.0	694.5	22416.9	45.8

Fuente: Indicadores Económicos del Banco de México

Dentro de los diversos instrumentos de deuda interna Gubernamental existían cuatro instrumentos de cobertura cambiaria, tres de ellos respecto a las variaciones del tipo de cambio y el cuarto respecto a la tasa de inflación. Los de cobertura cambiaria eran los Petrobonos, Los Pagares de la Tesorería de la Federación (PAGAFES 1986) y los Bonos de la Tesorería de la Federación (TESOBONOS 1989), estando los dos primeros indexados al tipo de cambio controlado y el tercero al tipo de cambio libre. En cuanto al cuarto instrumento el Bono Ajustable (AJUSTABONO 1989), este se encuentra indexado a la tasa doméstica de inflación, garantizando al ahorrador una tasa real de interés.

La Ley del Mercado de Valores de 1975 permitió la institucionalización de las casas de bolsa y simultáneamente el surgimiento de toda una gama de instrumentos del Mercado de dinero, tanto gubernamentales como privados.

El Mercado de Renta Variable

Uno de los principales componentes del Mercado de Valores lo constituye el mercado de capitales¹⁷, principalmente el de instrumentos de renta variable, o sea de acciones emitidos por empresas para financiarse.

En el caso de México el Mercado accionario existe desde 1907, sin embargo fue de 1978 a 1979 cuando empezó a desarrollarse de manera importante, en 1987 existió un importante incremento en el financiamiento de empresas del sector privado a través de la emisión de acciones. La gran parte de la emisión de acciones por parte de empresas privadas (industriales, comerciales y servicios), se dio en el mercado accionario de la Bolsa Mexicana de Valores de México en 1986 y no fue hasta 1993 que experimento un importante auge en términos de emisión de acciones de instituciones financieras y las sociedades de inversión. (Ver Cuadro 2.2)

¹⁷ Mercado de Capitales.- Se define como el medio en el cual se hace factible la intermediación de instrumentos de largo plazo, orientados a la formación y distribución de capital y financiamiento de proyectos de largo plazo. Caro R. El Mercado de valores en México; estructura y funcionamiento. Edit. Ariel.

**ACCIONES EMITIDAS POR INSTITUCIONES FINANCIERAS
1978-1988**

(millones de pesos)

	INSTITUCIONES FINANCIERAS	SOCIDADES DE INVERSION	ACCIONES NEGOCIADAS	ACCIONES COLOCADAS
	(millones de pesos)			(Volumen)
1978	0.0	0.0	356230176	528
1979	486.9	0.0	806507596	512
1980	0.0	36.7	912691940	64322900
1981	0.0	666.2	1291719454	152310350
1982	0.0	0.0	840596176	0
1983	0.0	50.7	1200358890	35000000
1984	0.0	3415.6	2510319731	2292361000
1985	39.2	2527.8	6121414218	6121414518
1986	238.3	838.4	17893	17893
1987	4360.5	10350.3	2060770	2060770

Fuente: Anuario Financiero Bursátil. Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

Otros Intermediarios Financieros

El Sistema Financiero Mexicano esta constituido por Casas de Bolsa, Aseguradoras, Bancos, Casas de Cambio, así como por Organizaciones Auxiliares de Crédito (Almacenes Generales de Depósito, Afianzadoras, Arrendadoras financieras, Uniones de Crédito, empresas de Factoraje).

A partir de 1990 se introdujeron modificaciones significativas al Sistema Financiero Mexicano tanto de carácter estructural como regulatorio, se realizaron estos ajustes para aumentar la eficiencia en el proceso de intermediación financiera y así la captación mayor de recursos y no solamente por la captación bancaria tradicional en la captación de recursos ajenos.

Durante este período (1988-1994) se empezó a dar en México la liberalización financiera, en la cual su principal objetivo era hacer llegar recursos a los agentes que así lo necesitaban y que por las vías tradicionales no lo habían podido adquirir, al decir por los medios tradicionales me refiero básicamente al sistema bancario, que era el principal promotor de recursos para los agentes, pero luego se encontraban estos con muchas complicaciones para la adquisición de recursos, por lo cual muchos medios de financiamiento no llegaban a tiempo o muchas veces simplemente no se otorgaban, por tal motivo el gobierno federal implemento un mecanismo de apertura financiera, sobre todo se le empezó a dar auge a la Bolsa Mexicana de Valores que aunque operaba desde hace tiempo aquí en México era muy obsoleta en el sentido de ser una verdadera canalizadora de recursos.

Desde 1988 las autoridades monetarias empezaron el proceso de liberalización financiera tratando primeramente de reducir las tasas de interés por medio de una política monetaria restrictiva asimismo se empezó con la eliminación de los cajones de crédito y la supresión de una reserva obligatoria por parte de los bancos.

Otra tarea crucial para el gobierno fue la de crear nuevos instrumentos financieros para permitir al público que transfirieran sus recursos en el tiempo que financie sus proyectos a costos mas bajos y se protegiera contra diversos riesgos durante este período tanto el gobierno, los individuos y las empresas tanto nacionales como extranjeras realizaban sus operaciones financieras con una diversidad de instrumentos, en los diversos mercados tanto instrumentos del sector bancario, valores del sector público, valores del sector privado e instrumentos para la inversión extranjera en el mercado bursátil.

El objetivo que perseguía con esta apertura financiera era tener un financiamiento no inflacionario del déficit a través del mercado, a la vez que otorgaba una mayor independencia al Banco Central en la conducción de política monetaria.

2.1 MARCO JURIDICO DE LOS INSTRUMENTOS DE DEUDA.

En el proceso de modernización financiera del ámbito institucional y regulatorio se dio un nuevo impulso a finales de 1989, cuando el Presidente Carlos Salinas de Gortari envió al Congreso de la Unión, iniciativas tendientes a reformar un conjunto de Leyes que regulaban a los intermediarios financieros, estas medidas fueron conocidas como **"paquete financiero"**; siendo aprobadas en diciembre de 1989, con ello se buscaba actualizar el marco jurídico del sistema financiero, el paquete se publicó en el Diario Oficial de la Federación los días 19 y 27 de diciembre de 1989 así como los días 3 y 4 de enero de 1990.

Los propósitos del paquete eran disminuir la regulación excesiva y mejorar la supervisión del sistema financiero en su conjunto reconocer y regular sin excesos a los nuevos intermediarios e instrumentos, fomentar la capitalización de los intermediarios y el aprovechamiento de las economías a escala y promover una mejor cobertura de mercados y mayor competencia.¹⁸

Con la modificación del paquete fueron reformadas la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito; la Ley general de Instituciones de seguros; la Ley de Instituciones y Fianzas; la Ley General de Organizaciones y actividades auxiliares de Crédito; la Ley Mercado de Valores, y la Ley General de Sociedades de Inversión.

El 2 de mayo de 1990 el presidente de la República hace llegar al Congreso de la Unión la iniciativa de decreto que modificaría los artículos 28 y 123 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos; con ello por una parte se deroga el párrafo quinto del artículo 28, mientras que con el artículo 123, se incorporan las relaciones laborales hacia el interior de las instituciones de crédito, correspondientes al sector social y privado, al régimen del apartado "A" del propio artículo 123.

Los puntos del cambio fueron los siguientes:

1) El servicio de la banca y crédito se prestaría indistintamente por instituciones oficiales, de participación estatal y de particulares.

¹⁸La reforma financiera y desincorporación bancaria.- Ortiz Guillermo Pag. 57

2) La democratización de instituciones privadas se definirán en su constitución, tenencia accionaria y funcionamiento.

3) Las autorizaciones se otorgaran atendiendo a los requerimientos de crédito y fomento de ahorro del país.

4) El servicio de banca y crédito será instrumento para la creación de riqueza en beneficio de la población.

5) Se limitará y reglamentara la participación accionaria de las instituciones en empresas comerciales e industriales.

6) La banca deberá ajustar su operación a sanas prácticas y usos bancarios, evitando con ello el otorgamiento de créditos preferenciales o de complacencia.

El 9 de junio de 1992 se reformo la Ley de Instituciones de Crédito y la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras.¹⁹

Estas reformas financieras continuaron asegurando que el control de los bancos y de las sociedades controladoras quedaran en manos de mexicanos.

En mayo de 1993 el Ejecutivo Federal sometió a la consideración del Congreso de la Unión cinco iniciativas de reformas a la Ley de instituciones de Crédito; Ley para regular las Agrupaciones Financieras; Ley del Mercado de Valores; Ley General de Instituciones y sociedades Mutualistas de seguros y Ley Federal de Instituciones de Fianzas.

El día 17 de mayo de 1993 se manda la iniciativa de reforma constitucional para consignar el Texto Fundamental, de la Plena Autonomía del Banco de México que fue aprobada el 10 de junio de 1993.

Ley de Instituciones de Crédito

Cambios en 1989 en lo referente a la Ley de Instituciones de Crédito, la primera Ley que se modifico dentro del paquete financiero fue efimera sobre todo entorno a la legislación bancaria. Lo que se trataba con las modificaciones es la desincorporación del sistema bancario, fortalecer su estructura y funcionamiento.²⁰

¹⁹Esta reforma, se refiere a la integración del capital social de las instituciones de crédito y de las sociedades controladoras de **grupos financieros**.

²⁰La reforma financiera y desincorporación bancaria .- Ortiz Guillermo.

Con la finalidad de reforzar el capital de las instituciones de Crédito -mediante la inversión extranjera neutra- se crearon los certificados de aportación patrimonial (CAP) serie "C". Los tenedores de estos títulos no tendrían participación en la administración de la sociedad emisora que solo recibirían utilidades.

Como parte de una segunda etapa en las modificaciones de la Ley. La nueva Ley de Instituciones de Crédito se publicó en el diario Oficial de la Federación el 18 de julio de 1990. Los dos puntos principales por lo que se modificó la Ley anterior estaba dada en función de que la banca estaba reservada al Estado e impedía la participación mayoritaria de los sectores social y privado. Y la segunda que la actividad bancaria dejaba de ser un servicio público sujeto a concesión, ahora pasaba a ser una actividad económica autorizada.

Existieron tres puntos fundamentales hacia donde iban dirigidos los cambios en las Leyes; Primero, la integración del capital social, segundo, las inversiones de los bancos en las empresas industriales y por último el establecimiento de la banca comercial.

El 9 de junio de 1992 se vuelve a modificar esta Ley, donde las modificaciones estaban enfocadas tanto a la composición del capital social de las instituciones de crédito.

Surge en julio de 1993 una nueva reforma a esta Ley, de los cambios más trascendentales fue la privatización y ampliación de la cobertura de las instituciones asimismo quedarán obligadas a que sus filiales en el extranjero se ajustaran a sus operaciones.

Ley del Mercado de Valores

Como parte del paquete financiero de 1989 se incluye reformar la Ley del Mercado de Valores, una de las reformas principales fue en cuanto la información privilegiada (entendiéndose ésta como aquella que proviene de alguna fuente cercana a la emisora y que no conoce el público) con fines de adoptar una mayor transferencia en las operaciones de mercado ya que los que operaban o participaban con alguna institución tenían la obligación de abstenerse de operar con valores de la emisora con lo que estén relacionados.

También se reconoció legalmente la figura del especialista bursátil como un intermediario. Sin embargo el catálogo de operación del especialista bursátil es mas limitado que el de las casas de bolsa.

En julio de 1990 se volvió a modificar esta Ley estas modificaciones están encaminadas acrecentar la seguridad de los participantes en el Mercado de valores, asimismo se adaptó en el marco jurídico a las casas de bolsa sobre todo se adaptó a las normas relativas de capital social de las propias casas de bolsa con el fin de permitir hasta el 30% de la participación a los inversionistas extranjeros y hasta el 10% en lo individual.

Esta Ley se vuelve a modificar en 1993, básicamente para permitir que los intermediarios bursátiles se adecuaran a la internacionalización de los mercados.

Ley de Sociedades de Inversión

Como parte de los cambios que se hicieron a la Ley General de Sociedades de Inversión fue el de impulsar facilitar las operaciones y simplificar administrativamente el funcionamiento de estos intermediarios financieros. Estos cambios trataban de favorecer el ahorro interno, ya que por sus características, las sociedades de inversión constituyen una forma de acceso del pequeño y mediano inversionista al Mercado de valores.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores

Con el paquete se reorganizaron sus facultades con el fin de fortalecer su autoridad de regulación y promoción del Mercado de valores. Estas modificaciones aparecieron en el Diario Oficial de Federación el día 27 de diciembre de 1989 así como los días 3 y 4 de enero de 1990.

Se le facultó para imponer directamente las sanciones previstas en la Ley expedir disposiciones de carácter general sin requerir la autorización de la secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) y se le autorizó a manejar de una forma autónoma tanto sus ingresos como sus egresos así como el otorgamiento de autorizaciones y revocaciones a las sociedades de inversión.

En junio de 1990 se hicieron modificaciones al marco presupuestal de Comisión Nacional de Valores y al modo de hacer efectivos las sanciones económicas que esta institución imponía.

Cuando hablamos del marco jurídico que rige a los instrumentos de deuda del gobierno en nuestro periodo de estudio, podemos enfatizar que el aspecto para la liberalización financiera en nuestro país se inició en 1978, cuando las autoridades emitieron los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES), como un intento para desarrollar un mercado de dinero.

Para operar títulos de crédito basándose en la Ley General de Títulos y operaciones de crédito en su artículo 5º establece:

Art. 5º.- Son títulos de crédito los documentos necesarios para ejercitar el derecho literal que en ellos se consigna.

Son documentos donde consta por escrito el derecho que tiene una persona a una prestación. Definición "El Título de crédito es un documento necesario para ejercitar el derecho literal y autónomo expresado en el mismo.

Se dice que el derecho que se expresa en el título es literal porque su existencia se regula al tenor del documento; es autónomo ya que el poseedor de buena fe ejercita un derecho propio que no puede ser restringido o destruido en virtud de las relaciones existentes entre los antiguos poseedores y el deudor; su exhibición será obligatoria para ejercitar el derecho no pudiendo realizar modificaciones en los efectos del título sin hacerlo constar en el mismo.

Características son:

- la incorporación
- legitimación
- literalidad
- la autonomía
- la circulación.

INCORPORACIÓN

El título de crédito es un documento que lleva incorporado un derecho en tal forma que le da derecho va íntimamente unido al título y su ejercicio esta condicionado por la exhibición del documento; sin exhibir el título no se puede ejercitar el derecho en el incorporado.

Su transformación física implica transmitir el derecho de cobro de acuerdo al artículo 13 de la Ley general de Títulos de Crédito.

Artículo 18.- La transmisión de un título de crédito implica el traspaso del derecho principal en él consignado y, a falta de estipulación en contrario, la transmisión del derecho a los intereses y los dividendos caídos así como las garantías y demás derechos accesorios.

LEGITIMACIÓN

Los títulos de crédito otorgan a su tenedor el derecho de exigir las prestaciones en ellos consignada. La posesión y presentación del título de crédito, legitima a su tenedor lo faculta de exigir la prestación y ejercitar el derecho.

La legitimación se divide en dos activa y pasiva. La activa es la calidad que el título tiene para conferir a su poseedor el derecho de demandar del obligado el pago correspondiente.

La ley lo expresa en su artículo 17:

"El tenedor de un título tiene la obligación de exhibirlo para ejercitar el derecho que en el se consigna. Cuando sea pagado, debe restituirlo. Si es pagado solo parcialmente o en el accesorio debe hacer mención del pago en el título".

Se complementa con lo establecido en el artículo 38:

"Es propietario de un título nominativo la persona en cuyo favor se expida conforma al artículo 23, mientras no haga ningún endoso".

En su aspecto pasivo, la legitimación es la del deudor obligado en el título que cumple su obligación y consecuentemente se libera de la misma, pagando a quien aparezca como titular del documento, o sea a quien aparece activamente legitimado.

LITERALIDAD

En el artículo 5º se habla de:

"el derecho literal que en ellos se consigna" por ello decimos que la obligación que contiene el título estarán determinadas estrictamente por el texto del documento.

Artículo 13.- "En caso de alteración del texto de un título los signatarios posteriores a ella se obligan, según los términos del texto alterado, y los signatarios anteriores, según los términos del texto original".

AUTONOMÍA

La autonomía es el derecho independiente de cobro de la persona que figure como titular del documento tiene a su vencimiento. este derecho propio no será objeto de alguna excepción personal que podría haber utilizado contra el tenedor anterior.

CIRCULACIÓN

La Ley General de Títulos y Obligaciones de Crédito establece sus disposiciones sólo para los documentos que están destinados a circular y no a los que sirven de efecto de identificación.

El Artículo 25 de la Ley General de Títulos y Obligaciones de Crédito faculta a los signatarios del título a restringir su capacidad de circular con la inserción de la cláusula "no a la orden", "no negociable".

Se habla de circulación regular cuando el título se trasmite del actual propietario a otro mediante un contrato válido de transmisión, que normalmente aparece inserta en una cláusula de la misma.

La circulación es irregular cuando un título es emitido sin la voluntad de quien figura como emitente. Circulación limitada aparece cuando se tiene por objeto transferir no la totalidad del derecho cartular, sino solamente de ciertos efectos.

El título de crédito por su naturaleza debe circular

CLASIFICACIÓN

Para facilitar el estudio de los títulos de crédito la ley los ha dividido únicamente en nominativos y al portador.

a) Nominativos.- Son títulos expedidos a favor de una persona cuyo nombre se consigna en el texto mismo del documento. Estos títulos tienen una circulación restringida, ya que designan al titular, y el título solo puede transmitirse por medio del endoso del titular y la entrega del mismo; en caso de una transmisión por cesión o cualquier otro medio legal distinto del endoso, subroga al adquirente en todos los derechos que el título confiere.

b) Al Portador.- Son los que no están expedidos a favor de una persona determinada, contengan o no la cláusula "al portado" y se transmiten cambiariamente por la simple tradición y la tenencia legítima del poseedor.

2.2. CONCEPTUALIZACION Y CLASIFICACION DE LOS INSTRUMENTOS DE DEUDA EN MEXICO

2.2.1.- Clasificación.

INSTRUMENTOS GENERADOS POR EL SECTOR PUBLICO 1988-1994

**PERTENECIENTES
AL MERCADO DE DINERO**

Instrumento	Plazo
Certificados de la Tesorería	28, 91, 180 y 360 días
Bonos de la Tesorería de la Federación	6 meses
Bonos de desarrollo del Gobierno Federal	Entre 1 y 2 años
Bonos Ajustables del Gobierno Federal	3 años
Certificados de Participación Ordinarios	2 años

PERTENECIENTE AL MERCADO DE CAPITALES

Renta Fija

Instrumento	Plazo
Bonos de Indemnización Bancarios	10 años
Bonos de Renovación Urbana	10 años

PERTENECIENTES AL MERCADO DE METALES

Instrumento	Plazo
ONZAS TROY DE PLATA	Indefinido
CENTENARIOS	Indefinido
CERTIFICADOS DE PLATA	30 años

2.2.2 Certificados de la Tesorería (Cetes)

Bonos de la Tesorería que se venden a descuento en subastas semanales. Títulos de crédito al portador en los cuales se consigna la obligación del gobierno federal a pagar el valor nominal en la fecha de su vencimiento. Son Bonos de la Tesorería que se venden a descuento en subastas semanales.

El emisor es el gobierno federal por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y utilizando al Banco de México como agente colocador exclusivo.

Su objetivo es el financiamiento al gobierno federal, Regulación monetaria y de la tasa de interés principalmente.

La garantía que posee es el respaldo que le da el gobierno federal.

Los que pueden adquirir estos Cetes son las personas físicas o morales.

No existe ninguna comisión y el Banco de México posee la custodia de estos.

En cuanto a su régimen fiscal la persona física esta exenta y la moral acumulable.

Emisión

Cetes

Estos instrumentos fueron creados mediante un decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación el lunes 28 de noviembre de 1977. La primera emisión se hizo en enero de 1978 y en el decreto que los creó se establece que:

- a) Son títulos de crédito al portador, a cargo del gobierno federal.
- b) Son amortizables mediante una sola exhibición.
- c) Son a un plazo máximo de un año.
- d) No contiene estipulación al pago de intereses, ya que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público queda facultada para colocarlos bajo la par (con descuento).
- e) El Banco de México, S.A. es el agente exclusivo del gobierno federal para su colocación y redención

Cada Cetes tiene un valor nominal de 10,000.00 pesos, lo emite el gobierno federal es un instrumento a corto plazo por lo tanto pertenecen al mercado de dinero (menos de un año que establece el decreto que los creó). Los plazos en los que mas comúnmente se emiten son de 28, 91, 182 y 364 días (4, 13, 26 y 52 semanas y el de 28 días es el mas representativo de estos instrumentos).

El monto de Cetes destinado a las posturas competitivas se asignarán a aquellas instituciones que hayan ofrecido las tasas de descuento mas pequeñas. Dicho monto es igual al monto total de la inversión menos el monto total de las posturas no competitivas, estas el Banco de México garantiza la asignación o venta de un monto mínimo a una tasa de descuento que se calcula como el promedio ponderado de las tasas de descuento a las cuales se vendieron los Cetes a instituciones con posturas competitivas.

Por lo regular durante este período los Miércoles las Instituciones Financieras²¹ autorizadas ofrecen, en el mercado secundario, los Cetes a sus clientes o al publico en general.

²¹ En México los valores gubernamentales se colocan bajo el procedimiento de subastas. Solo pueden presentar posturas, para su distribución entre el público conforme al procedimiento de subastas, las siguientes personas: Casas de Bolsa, Instituciones de Crédito, de Seguros, de Fianzas y Sociedades

El Jueves Las instituciones financieras que adquieren Cetes en el mercado primario deberán liquidar a Banco de México el monto correspondiente a los Cetes que les fueron asignados mediante cheques certificados.

Condiciones de Cotización

Cetes

En el aspecto de la liquidación existen dos tipos:

- i) A 24 horas la operación se pacta en un momento determinado y el pago (cuando es compra) o el cobro (cuando es venta) se realiza 24 horas después.
- ii) El mismo día la operación se liquida, ya sea de compra o de venta, el mismo día que se acuerda.

Gozan de absoluta liquidez; existe un importante mercado secundario.

La Comisión de casa de bolsa: La casa de bolsa obtiene su comisión a través de la diferencia entre la tasa de descuento a la que obtiene los documentos y la tasa que ofrece a los clientes y se le denomina "diferencial". Por eso la tasa de descuento que ofrece en el mercado secundario es neta.

En la circular 10-20 del 11 de enero de 1978 que la Comisión Nacional de valores envió a las casas de Bolsa, se especifica que las fórmulas para determinar los precios de los Cetes y su tasa de descuento anual deben ser:

$$P = VN (1 - DT/360)$$
$$D = (V - P/V)(360/T)$$

donde:

P = Precio del certificado
VN = Valor Nominal del Título
D = Tasa de descuento anual, expresada en fracciones de unidad
T = Número de días que faltan para el vencimiento del certificado

de Inversión del país. Adicionalmente el Banco de México, agente único de colocación y redención de valores gubernamentales representativos de deuda pública, puede autorizar a otras personas para tales efectos. Instrumentos del Mercado Financiero del Mercado de dinero. León León Rodolfo. Edit. Academia Mexicana de Derecho Bursátil y de los Mercados Financieros.

El número 360 que aparece en las dos fórmulas anteriores indica que para los cálculos oficiales se considera un año de 360 días (año comercial) y no el año real de 365 o 366 días.

La forma en que se hacen los cálculos para los Cetes.

- 1.- Fecha de emisión, fecha de vencimiento y plazo.
- 2.- Valor Nominal de \$10,000.
- 3.- Tasa de descuento
- 4.- Tasa de rendimiento

Primeramente para cotizar un Cetes se calcula el precio de acuerdo a la siguiente formula:

$$P = VN (1 - (TD)(N)/360)$$

donde:

TD = Tasa de descuento
VN = Valor nominal
N = Número de días de plazo

Después se determina la ganancia de capital (GC) al vencimiento.

$$GC = VN - P$$

En seguida se calcula la tasa efectiva de rendimiento al plazo (TERP) mediante la siguiente formula:

$$TERP = GC/P$$

Para determinar la tasa nominal de rendimiento anual.

$$TNRA = TERP \cdot 360/N$$

Los cálculos de los rendimientos efectivos mensual y anual se hacen con base en la tasa efectiva de rendimiento al plazo.

Tasa efectiva de rendimiento mensual (TERM)

$$TERM = (1 + TERP) 30/N - 1$$

Tasa efectiva de rendimiento anual (TERA)

$$\text{TERA} = (1 + \text{TERP}_n)^{365/N} - 1$$

2.2.3 Bonos de la Tesorería de la Federación (TESOBONOS)

Títulos de crédito al portador denominados en dólares americanos en los cuales se consigna la obligación del gobierno federal de liquidar al vencimiento del documento, al tenedor el equivalente en moneda nacional por el tipo de cambio libre publicado por el Banco de México en la Bolsa Mexicana de Valores. La primera emisión de este instrumento fue el 13 de julio de 1989.

El que emite este instrumento es la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, como representante del gobierno federal, a través del Banco de México.

Su objetivo captar recursos financieros provenientes del público inversionista especialmente en periodos de incertidumbre cambiaria; herramienta para la ejecución de política monetaria; conforma una opción de ahorro con cobertura contra el riesgo cambiario con rendimiento fijo y alta liquidez.

No tiene garantía específica. El gobierno federal se obliga a liquidar al vencimiento los valores emitidos.

Los que pueden adquirir estos instrumentos son tanto personas físicas como morales, nacionales o extranjeros.

No existe ninguna comisión y se encuentra bajo custodia del INDEVAL.

Régimen Fiscal: Persona física: Exenta, Persona moral: Acumulable, Residente en el extranjero: Exento.

Emisión

TESOBONOS

Este instrumento surge como una necesidad del gobierno federal a crear un instrumento mas atractivo al inversionista, y respondiendo a la necesidad de la captación de recursos financieros de inversionistas que buscando proteger su patrimonio de devaluaciones, tradicionalmente se canalizan hacia divisas extranjeras, se emitieron TESOBONOS cuyas características son casi iguales al Pagafe, con la única diferencia del tipo de cambio aplicable, que para este caso fue el dólar libre, calculado por la Bolsa Mexicana de Valores, con el promedio aritmético de las cotizaciones de las cotizaciones de seis instituciones de crédito y seis casas de cambio que reflejen la situación del mercado de cambios, siendo aplicable para calcular el equivalente en moneda nacional de los TESOBONOS, el tipo de cambio calculado y publicado por la Bolsa mexicana de valores el segundo día hábil anterior a la fecha de pago principal o de intereses.

Este instrumento posee un valor nominal de 1,000 dólares de Estados Unidos de América, su emisor es el gobierno federal pertenece al mercado de dinero, pues su plazo es de seis meses o menor.

Se considera que tiene un rendimiento fijo, porque se obtiene a través de una tasa de descuento. Sin embargo, considerando que su valor depende del tipo de cambio libre entre peso y dólar, su rendimiento es en realidad variable y quienes deseen invertir en estos documentos deben efectuarse proyecciones sobre los posibles valores a futuro del tipo de cambio.

Las operaciones Autorizadas son: compra-venta y reporto.

Condiciones de Cotización

TESOBONOS

Este instrumento cuenta con una liquidación a 24 horas o en el mismo día, su grado de liquidez es muy bajo.

El costo de la casa de bolsa, se obtiene con la diferencia entre la diferencia entre el precio en el mercado primario y el precio al que se ofrecen los títulos a los clientes.

1.- Precio Descontado

$$P = VN (1-TD/360)$$

2.- Descuento

$$D = VN-P$$

3.- Tasa efectiva de rendimiento al plazo

$$TERP = D/P$$

4.- Tasa nominal de rendimiento anual

$$TNRA = TERP/T (360)$$

2.2.4 Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES)

Son Títulos de crédito a largo plazo denominados en pesos, que fueron creados mediante un decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación el 22 de septiembre de 1987. La primera emisión se realizó el 13 de octubre siguiente.

Este instrumento tiene un valor nominal de \$100,000 pesos y son instrumentos a largo plazo y actualmente se hacen emisiones a 1 y 2 años (364 y 728 días).

Como parte de las operaciones que se realizan con este instrumento son: compra-venta y reportos.

Su rendimiento se obtiene a través de intereses, calculados sobre su valor nominal y pagaderos cada 28 días.

Las operaciones autorizadas son: compra-venta y reportos.

La tasa de interés de estos títulos de crédito se revisa cada 28 días y es la que resulte mayor entre las siguientes:

1.- La tasa anual de rendimiento, equivalente a la de descuento de Cetes a un mes de plazo, en colocación primaria, emitidos en la fecha de inicio de cada período de interés. Al efecto, así como para determinar los períodos de interés por Cetes a un mes de plazo, se entenderán como aquellos emitidos a 28 días o al plazo que sustituya a éste, en caso de días inhábiles y la tasa anual de rendimiento, equivalente a la de descuento, será la que semanalmente da a conocer el gobierno federal, por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, mediante avisos publicados en los periódicos de mayor circulación.

2.- La tasa bruta de interés anual más representativa que el Banco de México dé a conocer, para pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento para personas morales, al mismo plazo que el de los Cetes señalados en el inciso anterior, o, en su defecto, al más cercano al dicho plazo, susceptibles de ser emitidos por la banca múltiple en la fecha de inicio de cada período de interés.

Los intereses se calculan dividiendo la tasa anual aplicable entre 360, y multiplicando el resultado (tasa diaria) por el número de días efectivamente transcurridos durante cada período. Además, los Bonos también permiten obtener ganancias de capital dependiendo las variaciones en el mercado secundario.

2.2.5 Bonos Ajustables del Gobierno Federal (AJUSTABONOS)

Titulos de crédito nominativos, negociables a mediano y largo plazo, denominados en moneda nacional, en los cuales se consigna la obligación directa o incondicional del gobierno federal a liquidar una suma de dinero que se ajusta con la frecuencia que se especifique la emisión particular de acuerdo al Índice Nacional de Precios al Consumidor (I.N.P.C.) publicado quincenalmente por el Banco de México.

El que emite este instrumento es la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, como representante del gobierno federal, a través del Banco de México.

Su principal objetivo es obtener recursos financieros a largo plazo para el gobierno federal, provenientes del público inversionista; brinda la opción de ahorro a largo plazo sin merma en los rendimientos reales.

Por lo que se refiere a su garantía no cuenta con ninguna específica. El gobierno federal se obliga a liquidar al vencimiento los valores emitidos.

Los que pueden adquirir estos instrumentos son tanto las personas físicas y morales tanto mexicanas y extranjeras.

No existe ninguna comisión y la custodia la tiene el Banco de México.

Régimen Fiscal: Personas físicas y residentes en el extranjero: exentas del pago del Impuesto Sobre la Renta (I.S.R.) sobre ingresos derivados de la enajenación, intereses y redención Personas morales: acumulable.

Emisión

AJUSTABONOS

La primera emisión a plazo de 3 años se hizo el 20 de julio de 1989. La primera emisión a 5 años se hizo el 22 de noviembre de 1990.

Su plazo es mayor a 91 días y de 3 y 5 años.

Las operaciones registradas son compra-venta y reporte.

2.2.6 Certificados de Participación Ordinarios (CPO'S)

Los CPO'S son títulos de crédito a largo plazo para financiar proyectos de infraestructura carretera. Son instrumentos negociables de renta fija.

Estos instrumentos son emitidos por instituciones fiduciarias en cuyo patrimonio esta constituido por acciones representativas del capital social de sociedades cuyas acciones son cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores.

Su objetivo es el financiamiento de obras para la construcción de carreteras.

La garantía que se posee el valor del patrimonio respaldará la emisión de Certificados de Participación Ordinaria, el patrimonio del fideicomiso podrá incrementarse con nuevas aportaciones en especie, ya sea en el mismo tipo de cartera o en otros valores de renta fija que determine el comité técnico, que realice el fideicomitente o " Nacional Financiera" para mantener el patrimonio.

Los CPO'S pueden ser adquiridos por personas físicas y morales mexicanas o extranjeras, Instituciones de Fianzas, Sociedades de Inversión, Instituciones de Crédito, Sociedades de Inversión, Arrendadoras, Almacenes de Depósito, Empresas de Factoraje Financiero, Fondos de Pensiones y Jubilaciones de antigüedad.

La custodia la posee el INDEVAL.

Régimen Fiscal: La ley del Impuesto Sobre la Renta (ISR), lo regula desde diversos puntos de vista: Por los ingresos que obtengan los titulares por concepto de intereses o su arrendamiento: o bien la exención de los derivados del certificado de promoción bursátil. Con respecto al IVA se encuentran exentos de pagos.

Emisión

CPO'S

Los CPO'S son emitidos por instituciones fiduciarias en cuyo patrimonio está constituido por acciones representativas del capital social de sociedades cuyas acciones son cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores.

Es de vencimiento a largo plazo a 2 años y su valor nominal es de \$100,000.00 pesos.

Los denominados American Depositary Receipts ("ADR's) son expedidos sobre acciones comunes. Cada ADR's representa diez CPO'S (cada CPO'S representa una acción común de la compañía), depositados con la institución emisora los propios ADR's.

2.2.7 Bonos de Indemnización Bancaria (BIB's)

Títulos de crédito nominativos emitidos por el gobierno federal, donde se consigna la obligación de pagar una suma fija de dinero en fecha determinada, para el pago a ex-accionistas bancarios

Lo emite el gobierno federal a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Su objetivo es el financiamiento a largo plazo del gobierno federal para el pago de indemnización a ex-accionistas de la banca.

Posee la garantía del gobierno federal mediante un fideicomiso llamado FIBA
Lo pueden adquirir personas físicas o morales, mexicanas o extranjeras.

La comisión que posee es de 0.25% del monto de cada operación de compra y venta y tiene la custodia el INDEVAL.

Régimen Fiscal: Personas Físicas: Ganancia de capital exentas
 Intereses : Retención y pago definitivo de 1.4%
 Personas morales: Acumulable
 Residentes en el extranjero: Retención del 15%

Emisión

BIB's

Es de largo plazo 10 años con 3 de gracia (vencieron el 31 de Agosto de 1992), con pagos en 7 anualidades vencidas, los seis primeros con el 14% del capital y el ultimo con el 16% restante. Tiene un valor nominal de \$100.00 pesos.

Las operaciones autorizadas que posee son : compra-venta.

2.2.8 Bonos de Renovación Urbana (BORES)

Títulos de crédito nominativos donde se consigna la obligación del gobierno federal, a través del Departamento del Distrito Federal de liquidar a la fecha de vencimiento de la emisión una suma fija de dinero a tenedor del documento.

Lo emite el departamento del Distrito Federal a partir del 12 octubre de 1985.

Su objetivo Indemnizar a los propietarios de inmuebles expropiados por el Gobierno federal que resultaron seriamente dañados en el terremoto de 1985.

Lo pueden adquirir personas físicas y morales.

Comisión 0.25% del monto de cada operación de compra-venta.

Se encuentra bajo la custodia del INDEVAL.

Régimen Fiscal: Personas Físicas: Ganancias de capital exentas

Intereses: Retención y pago definitivo del 1.4%

Persona Moral: Acumulable

Residentes en el extranjero: Retención del 15%

Emisión

BORES

Los BORES se emitieron en 1986 con el objeto de indemnizar a los propietarios de los muebles expropiados a raíz del terremoto que devastó la Ciudad de México en Septiembre de 1985.

Su valor nominal es de \$100.00 pesos y el monto de la emisión fue de \$25,000,000,000.00.

Pertenece al mercado de capitales porque son a largo plazo 10 años, mas tres de gracia. Se amortizaran mediante seis pagos anuales del 14% y uno séptimo y último del 16% restante, a partir del 12 de Octubre de 1988, una vez transcurrido los tres años de gracia. Operaciones Autorizadas: Compra - Venta.

2.2.9 Certificados de Plata (CEPLATAS)

Certificados de participación ordinaria: nominativos, no amortizables que confieren al tenedor el derecho a la parte no alicuota de la titularidad de la masa de plata fideicomitida (7 millones de onzas calidad "Good Delivery") que resulte de dividir esta entre el número de certificados en circulación y en recibir la propia parte alicuota de la plata que sea adjudicada. Cada certificado ampara 100 onzas. Los titulares de cada once certificados o sus múltiplos tendrán, además el derecho de solicitar en cualquier tiempo que la emisora les adjudique plata en igual cantidad y calidad que la ampara los certificados.

Lo emite un fideicomiso formado por el Banco de México, Industria Minera México, S.A. de C.V. y Met-Mex Peñoles, S.A. de C.V. como fideicomitentes Banca Cremi como fiduciaria y los tenedores como fideicomisarios.

Su objetivo es facilitar la inversión en este metal precioso cuya cotización es internacional, dando con ello cobertura cambiaría al inversionista.

Garantía: están representados por un fideicomiso de onzas de plata en barras de calidad "Good Delivery" (amparan 100 onzas Troy de Plata).

Lo pueden adquirir tanto personas físicas como morales de nacionalidad mexicana o extranjera. Se encuentra bajo custodia del INDEVAL.

Régimen Fiscal: Persona Física: Exenta

Persona Moral: Acumulable

Residentes en el extranjero: 15%

Operaciones autorizadas: Compra y Venta

2.2.10 Oro y Plata amonedados (CENTENARIO Y ONZA TROY DE PLATA)

Es pertinente aclarar que estos instrumentos no se operan en bolsa pero se menciona por la importancia que poseen estos instrumentos en el mercado financiero.

Las monedas de oro y plata de mayor circulación son los centenarios y las onzas troy respectivamente. Son emitidas por el gobierno federal con el objetivo de apoyar el financiamiento del mismo y fomentar el ahorro.

Los centenarios se acuñaron con un valor de 50 pesos-oro para conmemorar el aniversario número cien de la consumación de la independencia de México (1821-1921). El centenario tiene un peso de 41.666 gramos de los cuales 37.5 son de oro puro, con una figura de 21 kilates, la décima parte restante es de cobre. El diámetro de la moneda es de 37 mm.

La onza troy equivale a 31.1035 gramos de plata pura, la moneda que se acuña en México tiene un peso de 33.625 gramos, de los cuales 31.113 gramos son de plata pura con una finura de ley 0.92 y una pureza de 22 kilates, el grosor es de 3mm.

El plazo de convertibilidad de las monedas es indefinido y se clasifican como instrumento de renta variable.

El respaldo con que cuentan las monedas es su propio valor intrínseco. El precio se determina en el mercado por la oferta y la demanda que exista por el metal.

La ventaja principal del instrumento es la ventaja que se obtiene por su precio de compra y venta.

En si las operaciones en bolsa de estos metales ya no se efectúan y en sustitución surgieron los Certificados de Plata.

CAPITULO TERCERO

LA UTILIZACION DE LOS INSTRUMENTOS DE DEUDA EN LA POLITICA ECONOMICA MEXICANA 1988-1994

III.- LA UTILIZACION DE LOS INSTRUMENTOS DE DEUDA EN LA POLITICA ECONOMICA MEXICANA 1888-1994.

Para analizar este capitulo se hará una breve síntesis de la deuda pública en, esta empieza en 1823 dos años después de la independencia, con un contrato con la casa B. A. Goldschmidt y Cía. de Londres, con un préstamo por $\text{C}\$3,200,000.00$ Libras (equivalente al tipo de cambio de aquella fecha, a $\text{\$}16,000,000.00$ pesos) al tipo de 5% anual, pagaderos por semestres vencidos, México vendió a la casa Goldschmidt los bonos de esta deuda al precio de 55 Libras por cada 100 expresados en el contrato, le pagó además, 5 Libras de comisión. El gobierno mexicano debía pagar $\text{\$}16,000,000.00$ recibiendo solo $\text{\$}8,000,000.00$. Dicho préstamo tenía como propósito aliviar la desastrosa situación de la Hacienda Pública, pero el gasto de este dinero fue de poco acierto al hacerlo en la compra de armamento, buques y vestuario del ejército, esto fue entre 1824 y 1825.

En 1825 se contrató un préstamo de $\text{C}\$3,200,000.00$ Libras con la casa Barclay, Herring, Richardson y Cía. de Londres. Se vendieron los bonos a 86.75%, lo que produjo $\text{\$}13,800,000$. De esta cantidad se destinó una suma considerable al pago de amortizaciones y dividendos de la deuda anterior y $\text{\$}315,000.00$ se facilitaron a la República de Colombia.

En 1837 la casa Lizardi y Cía., efectuó una conversión de la deuda, como resultado de la cual se emitieron dos tipos de bonos: los activos, que debían devengar el 5% de interés anual, y los diferidos, también con el 5%, que no ganarían rédito hasta pasado diez años.

De 1838 a 1841 México no pudo abonar nada a su deuda por concepto de dividendos, el Gobierno hizo un nuevo arreglo con los acreedores, en virtud del cual estos entregaran 8 cupones correspondientes a los dividendos de 4 años y recibieron en cambio otros bonos que se les dio el nombre de "desventuras" y que no causaban réditos. Para 1843 salió un decreto que fijaba el monto de la deuda en $\text{C}\$10,215,650.00$ Libras.

Debido a la situación beligerante en el país y de las convenciones diplomáticas que se tenían en el país por cuestión de reclamaciones de ciudadanos extranjeros por abusos cometidos en sus personas y propiedades, el gobierno tuvo que reconocer diversas deudas. La primera convención inglesa por \$316,931.44, la segunda por \$1,148,630.00 y la tercera por \$3,873,434.00, por lo que respecta a España, la primera convención México debía f \$2,427,941.44, la segunda convención \$983,000.00. En cuanto a Francia para 1862 existía una deuda de \$190,000.00. La convención norteamericana resulto un saldo contra México por \$3,975,122.79 cuyo ultimo abono se pago en 1890.

Para 1865 el total de la deuda externa era de \$171,238,592.00. En 1868 el gobierno contrató un nuevo préstamo con el objeto de convertir y consolidar los bonos del anterior. Se entablaron negociaciones con la casa S. Blehichichróeder de Berlín, para obtener un préstamo por la cantidad de Ç10,500,000.00 Libras.

En 1893 con la baja de la plata y la pérdida de las cosechas de dos años consecutivos, se contrató un nuevo préstamo con la misma casa por la cantidad de Ç3,000,000.00 al 6% anual.

El 1º de julio de 1899 se firmó en Berlín el contrató relativo a la nueva conversión de nuestra deuda. El Gobierno mexicano logró que el monto total del préstamo se redujera a Ç22,700,000.00. Libras con un interés del 5%. La amortización debía empezar el primero de julio de 1900 y concluirse a mas tardar el primero de enero de 1945. La deuda exterior al 30 de junio de 1900 quedo fijada en la cantidad de \$115,178,612.00 pesos.

En 1903 se emitieron nuevos bonos titulados de la deuda: los bonos del emprésito Exterior Municipal del 5% y las Obligaciones del Tesoro y al terminar el año fiscal 1903-1904 sumaba la deuda \$140,000,041.20.

En 1904 se autorizó un nuevo préstamo oro 4% por dólares 40,000,000. o sea \$80,066,625.00 pesos en oro nacional. Este préstamo tenía por objeto la amortización de pagarés oro de 1905 y 1906 de la Tesorería, subvencionar a los Ferrocarriles Mexicanos y de Veracruz al Pacífico, así como pagar ciertas cantidades en certificados plata emitidos con objeto de construir y explotar el Ferrocarril de Tehuantepec y los puertos de Coatzacoalcos, Salina Cruz, Veracruz y Manzanillo.

En los años siguientes la deuda disminuyó lentamente y el 30 de junio de 1910 importaba \$300,524,996.62. El Congreso de la Unión, por decreto el 31 de mayo de 1910, autorizó al Ejecutivo para convertir los Títulos de la deuda Exterior Consolidada Mexicana del 5% de 1899, bonos que devengarán solo el 4%.

A partir de 1914 las condiciones interiores del país y la guerra mundial impidieron que nuestros gobiernos se ocuparan de la deuda exterior hasta que el presidente Obregón entró en tratos con el comité de banqueros en 1922. La deuda quedaba fijada en dichos tratos en la cantidad de \$1,451,737,587.00. En 1925 el Secretario de Hacienda y el Presidente del Comité Internacional de Banqueros firmaron un nuevo convenio que se conoce con el nombre de "Enmienda Pani". En esta enmienda se desincorpora la deuda de los ferrocarriles la deuda quedaba reducida a \$890,201,892.00.

Entre tanto la deuda continuó creciendo con intereses acumulados en el curso de más de diez años hasta 1942 cuando se celebró entre el gobierno y el comité de Banqueros donde se obtuvo una gran ventaja en los pagos al capital e intereses de la deuda. La mayoría de los créditos otorgados a México fueron de largo plazo principalmente por el Banco de Exportaciones e Importaciones y en segundo por el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento y el Banco de América, hasta 1950.

En 1959 el presidente hizo del conocimiento del país el programa económico, entre los puntos se anunció el propósito de "cubrir totalmente la vieja deuda y seguir cuidando escrupulosamente el estricto cumplimiento de las obligaciones financieras²² con el exterior". esta medida trataba de crear un clima de total confianza en el país, también se estipulaba que la deuda de los Ferrocarriles se iría pagando paulatinamente hasta quedar finiquitada en 1975.

Para 1976 la deuda público interna ascendió a 243,000.00 millones de pesos y la externa a 19,600 millones de dólares según el Banco de México.

²² Obligaciones financieras.- Son títulos de crédito emitidos en masa, representativos de un crédito colectivo a cargo de una institución financiera. Instrumentos Financieros del Mercado de Dinero. León León Rodolfo. Edit. Academia Mexicana de Derecho Bursátil y de los Mercados Financieros. A.C.

De 1976 a 1982 el gobierno recurrió a todas las fuentes de endeudamiento existentes, como los organismos internacionales y regionales (Banco de Pagos Internacionales [BIP], Banco Interamericano de Desarrollo [BID]), las instituciones gubernamentales en el crédito a la exportación (Exportaciones e Importaciones de Japón [Eximbank]) el financiamiento directo de gobiernos, los créditos de proveedores y el financiamiento de uso libre de instituciones de crédito privadas (créditos sindicados, crédito de cartera y emisiones públicas y privadas de bonos).

En diciembre de 1982 el Presidente Miguel de la Madrid anunció su primer paquete de estabilización, el Programa Inmediato de Reordenación Económica (conocido como PIRE). El PIRE recibió apoyo del Fondo Monetario Internacional (FMI), y el gobierno firmo con este organismo, mejores perspectivas de pago para México. El acuerdo con el FMI permitiría que México retirara casi 3,700.00 millones de dólares en varias entregas, entre enero de 1983 y diciembre de 1985. (Expresado en términos de derechos especiales de Giro, el monto ascendió a 3,410.6 millones de estos derechos). Sin embargo el acuerdo se irrumpió a mediados de 1985 porque México no pudo cumplir con todas las condiciones de los términos. El programa también comprendía un aumento en la recaudación de impuestos y de otros rubros del presupuesto y una reducción del gasto público, o sea una reducción del déficit fiscal.

A causa del gran número de préstamos a corto plazo contratados durante 1981 y principios de 1982, los pagos se acumularon en el período de 1983 a 1985. En el período de 1983 a 1985 el pago de intereses ascendió a 10,700 millones de dólares.

Además el gobierno contrató préstamos con el Club de París,²³ que se destinaron principalmente al pago de los intereses de la deuda preexistente.

La reestructuración de la deuda en 1983 disminuyó las obligaciones inmediatas pero incrementó la necesidad de financiamiento externo a partir de 1985. El gobierno mexicano empezó a preparar una segunda propuesta a mediados de 1984 que termina en 1985 y comprendió casi 48,000 millones de dólares de la deuda externa: los 20,000 millones de dólares que se vencían en 1985 y 1990. Esta reestructuración

²³ Club de París.- Organismo que agrupa a los representantes de 16 países industrializados con los que México sostiene relaciones financieras a través de las denominadas líneas de crédito bilaterales (créditos para la importación y exportación de mercancías). La Política de la deuda externa. Gurría José Angel. Edit. Fondo de Cultura Económica.

condujo a una distribución mas homogénea respecto al pago del principal en los años siguientes, pero tras la caída de los precios del petróleo en 1986, los requerimientos de financiamiento externo aumentaron.

En 1986 ante la amenaza de una moratoria por parte de México, los bancos comerciales aceptaron cooperar con cierta renuencia con la iniciativa norteamericana conocida como Plan Baker y México se convirtió en el caso piloto de dicho plan.

Plan Baker, recibió este nombre el programa promovido por los Estados Unidos de América cuando James Baker era secretario del Tesoro. El plan anunciado en septiembre de 1985, denotaba un cambio por parte de los países acreedores en el manejo oficial del problema de la deuda, de hacer énfasis de la austeridad se pasó a dar importancia al crecimiento económico. Baker prometió recaudar 29,000 millones de dólares de créditos nuevos en un período de tres años para los quince países llamados problemáticos (incluía México).

También en 1986 se empezó a buscar un esquema de reducción de deuda a través de operaciones de mercado, para aprovechar los descuentos a los que se cotizaba el papel mexicano de deuda en el mercado secundario. Por lo que se puso en marcha un programa de conversión de deuda por capital (swaps)²⁴ y el intercambio de deuda antigua por bonos con garantía del principal mediante bonos cupón cero²⁵, cuyos rendimientos se reinvierten continuamente. La tasa de estos instrumentos se fija al momento de su compra y no varía durante su vigencia. Comúnmente estos bonos

²⁴ Swap.- Operación a través de la cual son efectuadas dos operaciones contrarias en distinta fecha de valor. Heredia García Emilio, "Curso Mercado Cambiario y de Futuros". Edit. Centro de Educación Continua. Los swaps fueron muy importantes sobre todo formaron parte de un convenio de reestructuración de la deuda pública externa con la banca comercial firmado en agosto de 1985, se introdujo el primero de dos programas de swaps. Mediante las operaciones de swaps, los inversionistas extranjeros que así lo desearan, podían adquirir en el mercado secundario papel de deuda mexicana e intercambiarlo por acciones de empresas públicas o privadas. En 1990 se dio cumplimiento a una de las cláusulas acordadas con la banca comercial acreedora en la negociación de 1989: el programa de intercambio de deuda pública por capital (swaps), por un monto total de 3500 millones de dólares de valor original de la deuda que participo en el paquete financiero 1989-1992. Con esto se trato de evitar el impacto negativo de la inflación. Gurría José Angel. La política de la deuda externa. Edit. Fondo de Cultura Económica.

²⁵ Lo bonos cupón cero.- Es un instrumento de deuda que no devenga intereses explícitos, es decir, no tiene cupones y se vende con un descuento considerable. Este descuento, como el de los instrumentos de mercado de dinero, refleja la tasa de interés. (son instrumentos de inversión a largo plazo, de 10 a 30 años). Las Nuevas Finanzas en México, Mansell Carstens Catherine. Edit. IMEF. ITAM. Milenio.

son emitidos por las tesorerías de los gobiernos y son considerados de alta confiabilidad. Esta operación se llevo a cabo hasta 1988.

En 1987 disponiendo de un mayor financiamiento externo el foco de política macroeconómica paso de ser la protección de la balanza de pagos a la estabilidad de los precios y la recuperación económica.

3.1.- ANALISIS DE LA DEUDA EN LA POLITICA ECONOMICA DE 1988-1994.

En este apartado se desarrolla el nuevo enfoque que se dio a la deuda por parte del gobierno de México de 1988 a 1994 y esta establece el reconocimiento del problema que significaba la deuda para el comienzo del período .

Desde que fue nombrado candidato a la presidencia el Lic. Carlos Salinas de Gortari, ofreció que de llegar a la presidencia del país buscaría los mecanismos para disminuir el principal de la deuda pública, así como la reducción del pago de intereses hasta aproximarla a una relación del 2% del producto Interno Bruto.²⁶

Llegando a la cabeza del gobierno el presidente Carlos Salinas de Gortari planteo respecto al problema de la deuda externa cuatro objetivos principales: i) Abatir la transferencia neta de recursos al exterior para que la economía pudiera crecer en forma sostenida. ii) Reducir el valor de la deuda histórica acumulada hasta diciembre de 1988. iii) Asegurar la obtención de recursos frescos durante un período suficientemente largo a efecto de evitar incertidumbre que provocaban las negociaciones anuales y disminuir el valor real de la deuda, así como la proporción que ésta representaba tanto del PIB como de las exportaciones.

A fines de 1988 se da un encuentro entre el gobierno de México y la banca acreedora, las platicas continuaron durante 1989 y concluyeron con la firma de acuerdos el 4 de febrero de 1990.²⁷

²⁶ La deuda era un factor desestabilizante dentro de la economía del país ya que cantidades importantes se destinaban al pago de la misma y asimismo se trataba de crear un ambiente de confianza y certidumbre para evitar la salida de divisas.

²⁷ Exportaciones e importaciones del Japón (Eximbank). El acuerdo entre acreedores y deudores involucró a toda la sociedad financiera internacional: el Fondo Monetario Internacional, el Gobierno de México, los países acreedores (Club de París), el Banco Mundial, el Banco de Exportaciones

Dentro de la primera parte de la negociación se lograron créditos por un valor total de 4,250 millones de dólares por el Fondo Monetario Internacional, que serían desembolsados a lo largo de tres años.

El 30 de mayo de 1989 se llega a un acuerdo con el Club de París; Se reestructuraron los pagos de intereses y del principal, con este acuerdo se logro reducir las transferencias al exterior por 2,600 millones de dólares comprendidos entre junio de 1989 a marzo de 1992. Además se obtuvieron recursos del Club de París por un monto de 2,000 millones de dólares.

El Banco de Exportaciones e Importaciones del Japón ofreció apoyos financieros por un total de 2,050 millones de dólares. El 13 de junio el Gobierno de México llevo a un acuerdo con el Banco Mundial; México obtendría de este Banco 1,960 millones de dólares y además proporcionaría al país 2,000 millones anuales entre 1990 y 1992.

La reestructuración de la deuda externa concluyó el día 4 de febrero de 1990; el monto total de la reestructuración ascendió a 48,231 millones de dólares de la deuda pública externa y respecto a la reducción del principal y de intereses fue la siguiente:

a) Sustitución de deuda original por bonos a la par. Los bonos a la par pagaban intereses semestrales con base en una tasa fija de 6.25% en dólares, **son a 30 años; el principal está garantizado con "bonos cupón cero"** y existe además garantía del pago de intereses por 18 meses.

b) Sustitución de deuda original con bonos de descuento. Los bonos a descuento implica una reducción de 35% en el capital, pagan intereses semestrales con base a una tasa libor en dólares (o su equivalente en otras divisas) más 13/16; son a un plazo de 30 años con el principal garantizado por **"bonos cupón cero"** y con garantía por 18 meses del pago de intereses.

c) Dinero nuevo. Los acreedores aportan recursos nuevos entre 1990 y 1992 por un monto equivalente al 25% del saldo original de la deuda a favor de quienes elijan esta opción.²⁸

²⁸ Informe Anual del Banco de México 1990 p.p. 56-57

Las preferencias de los acreedores se decidieron en 46.50% del saldo de dicha deuda, en bonos a la par, el 42.59% en bonos a descuento y el 10.91% en dinero nuevo. Por tal motivo se fue dando una reducción en la deuda del sector público sin embargo la deuda externa se renegociaba la interna tuvo también una disminución menos que proporcional a la externa. (Ver Cuadro 3.1). El pago de la deuda total antes de 1988 representaba el 76.6% del PIB esta logro disminuir hasta llegar a su nivel mas bajo en 1993 en 24.4% del PIB y 24.8 en 1994 lográndose con esto una disminución del 52.2% en el transcurso del periodo de 1988 a 1994. Sin embargo en 1995 tiene un nuevo repunte hasta alcanzar un 34.9% del PIB (Ver Cuadro 3.1).

Estos ajustes a las reducciones en los pagos de la deuda se debieron en parte a los compromisos adquiridos por el gobierno con los organismos internacionales, como el con Estados Unidos y el Plan Brady, el Fondo Monetario Internacional y la firma de una carta de intención y en base a estos se estructuro un plan de Desarrollo basándose en los compromisos adquiridos en los acuerdos anteriores.

EL PLAN BRADY

Nicholas Brady dio a conocer el 10 de marzo de 1989 en Breton Woods, el Plan que llevaría su nombre.

El agotamiento político y económico que experimento el Plan Baker en el área de América Latina originó: nulo crecimiento, altos índices inflacionarios, incremento del desempleo, transferencia neta de capitales al exterior y una escasa entrada efectiva de capital, terminó por provocar una ola de inconformidades sociales.

Por tal motivo el Plan Brady surge como una necesidad de volver a reunir tanto a acreedores como deudores.

Este plan enumeraba una serie de propuestas y mecanismos de carácter financiero-económico respecto a la deuda externa.

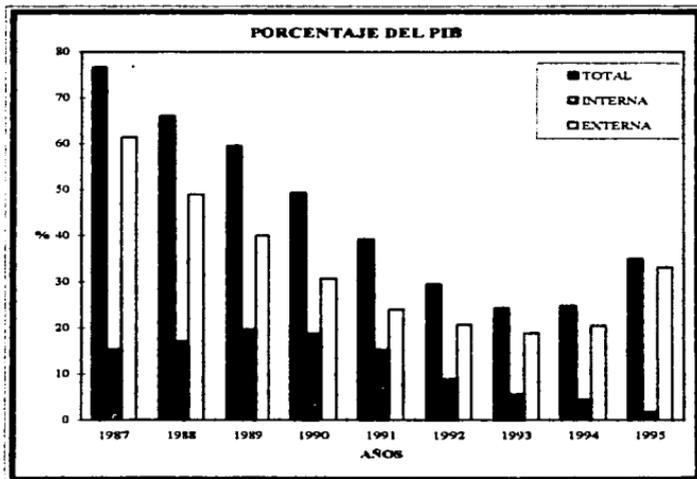
En síntesis, el contenido del Plan Brady en materia de política económica fue el siguiente:

- a) Eliminar el déficit presupuestal.
- b) Privatización de las empresas estatales y no solo las ineficientes.

Cuadro 3.1

DEUDA NETA TOTAL DEL SECTOR PUBLICO						
Económica Amplia						
AÑOS	Miles de millones de nuevos pesos			PIB (%)		
	TOTAL	INTERNA	EXTERNA	TOTAL	INTERNA	EXTERNA
1987	148.1	29.5	118.6	76.6	15.3	61.4
1988	257.6	66.6	191	66	17	48.9
1989	302.2	99.4	202.8	59.5	19.6	40
1990	338.6	128.1	210.5	49.3	18.7	30.7
1991	339.6	131.3	208.3	39.2	15.2	24.1
1992	300.7	89.7	211	29.5	8.8	20.7
1993	274.6	61.5	213.1	24.4	5.5	18.9
1994	310.9	54.4	256.5	24.8	4.3	20.5
1995	559.8	27.1	532.7	34.9	1.7	33.2

Indicadores Economicos del Banco de México marzo 1996



- c) Otorgar mayores incentivos a la inversión nacional y extranjera.
- d) Liberalización del comercio exterior.
- e) Liberalización del sistema financiero.

En si lo que se buscaba era alentar los flujos de inversión, fortalecer el ahorro interno y promover el retorno de capitales²⁹

CARTA DE INTENCION

En 1989 se firmó una Carta de Intención firmada entre el gobierno de México y el Fondo Monetario Internacional.

Lo que mencionaba esta carta, era la importancia en la disminución del gasto público y al respecto dice: "Con el objeto de consolidar los logros alcanzados las autoridades continuarán con la política de desincorporación de empresas públicas no prioritarias ni estratégicas y buscarán reducir y hacer más eficiente el funcionamiento del sector público. Asimismo se proyecta que el gasto presupuestal disminuya. La disminución del gasto del sector público se combinará con una reasignación de prioridades, con el fin de dar mayor atención al gasto que beneficia a los grupos de menor ingreso".³⁰

EL PLAN NACIONAL DE DESARROLLO 1988-1994

Los objetivos principales del Plan Nacional de Desarrollo era en primer lugar eliminar los altos índices inflacionarios y segundo se pretendía alcanzar altos niveles de crecimiento económico.

Para eliminar el déficit presupuestal el Estado se planteaba las siguientes acciones: "En el corto plazo, la política de ingresos del sector paraestatal tiene como objetivo fundamental contribuir a consolidar el abatimiento de la inflación con el fortalecimiento de las finanzas públicas. Esto se hará mediante el ajuste concertado de aquellos precios y tarifas que tengan rezagos significativos, para eliminar subsidios de

²⁹ Plan Brady Rev. "El Mercado de Valores" No. 11 junio 1989.

³⁰ Carta de intención. El Mercado de valores No. 8 abril 1989.

escasa justificación económica y social, reduciendo al mínimo el efecto sobre el poder adquisitivo de las mayorías".³¹

El Plan continuaría con la venta de empresas paraestatales y con eso retiraría su participación en asuntos de economía.

Para estimular la inversión nacional y extranjera se proponían:- "Hacer que los procedimientos de autorización de las nuevas inversiones permitidas por la Ley sean automáticas, expeditas y transparentes.

- Simplificar trámites, definir requisitos con precisión, y dar fluidez institucional a los procedimientos.
- Aprovechar al máximo la aportación tecnológica y el acceso a los mercados de exportación de la inversión extranjera."³²

Dentro del marco del cambio estructural la liberalización comercial ocupaba un lugar importante. El Sistema Financiero interno fue uno de los renglones más importantes, por lo que la liberalización financiera fue parte primordial del cambio estructural.

Para el gobierno el Sistema Financiero fue el principal motor en la adquisición de recursos para el crecimiento y desarrollo económico, bajo tres formas básicas:

- 1.- "Las instituciones financieras pueden magnificar o amortiguar los choques internos y externos en la economía. La forma en que legalmente se les permite operar afecta la aplicación por parte de las autoridades monetarias y fiscales, de una política anticíclica eficaz".
- 2.- "En la medida en que el crecimiento requiere de inversión y ésta requiere de ahorro, los intermediarios financieros pueden obstruir o facilitar este proceso, proporcionando los instrumentos para que la gente ahorre y canalizando sus ahorros a actividades con tasa de rendimiento atractivos".

³¹ PND (1989-1994). Rev. "El Mercado de Valores" suplemento junio 1989.

³² PND (1989-1994). Rev. "El Mercado de Valores" suplemento junio 1989.

3.- " Debido a las economías de escala existentes en los servicios financieros y al costo de la información en los países en desarrollo, el crédito no suele estar al alcance de las pequeñas empresas".³³

La reforma financiera

La modernización financiera era una medida necesaria dentro de las políticas del sexenio del Presidente Carlos Salinas de Gortari ya que esta reforma trato de cumplir con dos objetivos básicos; el sistema financiero mexicano, cualquiera que sean sus modalidades, instrumentos e instituciones, debe acrecentar el ahorro nacional y estaba planteado que el sistema financiero debe ser "amplio", diversificado y sobre todo moderno, para que sea capaz de apoyar y promover la productividad y competitividad de la economía del país.

Para el logro de los objetivos señalados se diseñaron una serie de medidas³⁴:

- 1.-Aumentar la eficiencia operativa y la autonomía de la gestión de la banca, con el fin de dotar a cada una de las instituciones de banca múltiple de la eficacia necesaria.
- 2.-Garantizar el sano y eficaz funcionamiento del sistema financiero en su conjunto.
- 3.-Dar a los intermediarios financieros no bancarios mayor autonomía de gestión y flexibilidad, para adaptarse a las nuevas condiciones económico-financieras.
- 4.-Promover la complementariedad de las instituciones bancarias con el resto de los intermediarios financieros.
- 5.-Dotar de crédito a las áreas consideradas como prioritarias y estratégicas con recursos provenientes de los bancos y fideicomisos de fomento.
- 6.-Incrementar el beneficio social de la banca de desarrollo.
- 7.-Promover el desarrollo de los intermediarios financieros no bancarios.
- 8.-Reformar la Ley del Mercado de Valores.
- 9.-Reforzar las funciones de inspección y vigilancia que las autoridades ejercen sobre los intermediarios financieros y bursátiles.
- 10.-Lograr la consolidación de un mercado de capitales que apoye cada vez en mayor medida los requerimientos financieros de inversión; que propicie un mercado de obligaciones gubernamentales.

³³ Aspe Armella Pedro "El camino mexicano de la transformación económica" p.p. 65

³⁴ Poder Ejecutivo Federal. Plan Nacional de Desarrollo 1989-1994

Por los puntos anteriores enmarcados dentro del Plan Nacional de desarrollo era prioritario la modernización del sistema financiero, por lo cual se modificó lo siguiente:

a) **Liberalización financiera:** Sustitución de un sistema basado en la combinación de restricciones cualitativas al crédito y tasas de intereses reguladas, en el cual la política monetaria se lleve a cabo principalmente a través de operaciones de mercado abierto, y en el cual se permita que las tasas de interés respondan de manera rápida a los choques internos y externos.

b) **Innovación financiera:** La creación de instrumentos que hagan posible que la gente se proteja contra la inflación y la incertidumbre cambiaria y efectúe transferencias intergeneracionales e intertemporales de manera más eficiente.

c) **Fortalecimiento de los intermediarios financieros:** Adopción de medidas que permitan a las instituciones financieras captar un mayor número de clientes y darles acceso a una variedad de servicios al menor costo posible, manteniendo al mismo tiempo su salud financiera.

d) **Privatización de la Banca.**

e) **Financiamiento en déficit gubernamental:** En lugar de sustituir el financiamiento a través de requisitos de reserva obligatoria por créditos del Banco Central, el gobierno deberá financiarse mediante una mayor colocación de instrumentos de deuda no inflacionarios en el mercado de crédito.³⁹

Con la implementación de estas medidas se dio un proceso de apertura del sistema financiero para que funcionara más "autónomo conforme a las leyes del mercado y transparencias esto daba como consecuencia una salida al problema de

³⁹ Lo que se logró con estos puntos anteriores: Con las medidas de liberalización financiera como la eliminación del coeficiente de liquidez, así como reforma a los depósitos a plazo, se autorizó pagar intereses sobre cuenta de cheques. Estos prerequisites implicaban contar con sólidas finanzas públicas y con un mercado de deuda gubernamental que funcionaba razonablemente bien.

adquisición mas rápida de recursos para la inversión, sin crear perspectivas inflacionarias como lo creía mayor emisión monetaria por parte de la Banca Central.

Para demostrar eficiencia de estos nuevos mecanismos el gobierno puso el ejemplo desarrollando el mercado de Cetes, como consecuencia los participantes en el mercado tradicionalmente eran las casas de bolsa, empezaron a crecer; esto sirvió como detonador para que éstas pudieran incursionar en otras actividades, al promover diversos instrumentos del sector privado, que aunque ya existían no habían jugado un papel relevante en la captación de recursos. Por tal motivo existió un aumento en las opciones tanto de captación de ahorro como de financiamiento y con ello la gama de operaciones que puedan efectuarse tanto en el mercado de dinero como de capitales, ya que anteriormente la mayor parte de la intermediación financiera se tenía a través de instrumentos bancarios como las cuentas de ahorro, de cheques, y esta apertura se dio tanto a personas físicas como morales nacionales y extranjeros.

PRINCIPALES INSTRUMENTOS DEL PERIODO 1999-1994

Instrumentos del Sector Bancario

- 1) Cuenta Maestra.
- 2) Preestablecidos.
- 3) Certificados de depósito.
- 4) Pagarés.

Valores del Sector Público

- a) Certificados de la Tesorería.
- b) Pagafés.
- c) Bonos.
- d) Cepiats.
- e) Tesobonos.
- f) Ajustabonos.

Valores del Sector Privado

- I) Aceptaciones Bancarias.
- II) Papel Comercial
- III) Obligaciones

Instrumentos para Inversión Extranjera en el Mercado Bursátil.

- i) Inversiones en Fideicomisos de Inversión neutra
- ii) Recibos de Depósito Americanos (ADR'S)
- iii) Fondos de Inversión Internacionales (Fondos País)
- iv) Productos Derivados (Warrants)
- v) Mercado Intermedio
- vi) Acciones de suscripción libre.

Instrumentos del Sector Bancario:

Cuenta Maestra:

Ofrece el servicio de una cuenta ordinaria de cheques, sin embargo, los fondos se colocan automáticamente en un fideicomiso, por lo que se obtiene, al mismo tiempo, liquidez e intereses.

Preestablecidos:

Depósitos que pueden ser retirados sólo en días específicos de la semana o del mes, y que pagan tasas de interés fijas durante el período.

Certificados de Depósito (no negociables):

Emitidos con vencimiento a casi cualquier número de días entre 30 y 725, con una tasa de interés mensual que se fija en la fecha en que se efectúa el depósito. Pueden ser denominados en pesos o en dólares.

Pagarés:

Emitidos a plazos de 1, 3 y 6 meses, tienen una tasa de interés fija al momento en que se realiza un depósito y se paga al vencimiento. Estos pagarés pueden ser negociables en Bolsa de Valores.

Instrumentos del Sector Público:

Por medio del cuadro 3.2 podemos apreciar la importancia que tenían los Cetes, Bondes, Tesobonos, Ajustabonos, Pagafes y Bores en base a su operación bursátil y mediante es operacionalidad observamos que los Cetes fueron los que mayor operación tuvieron seguido por los Bondes y con menos presencia sobre todo lo que fue en los primeros años del período los Tesobonos y junto con los Pagafes y Ajustabonos.

Cuadro 3.2

OPERACION BURSATIL DE LOS INSTRUMENTOS DEL GOBIERNO FEDERAL 1988-1994

Miles de pesos de 1980

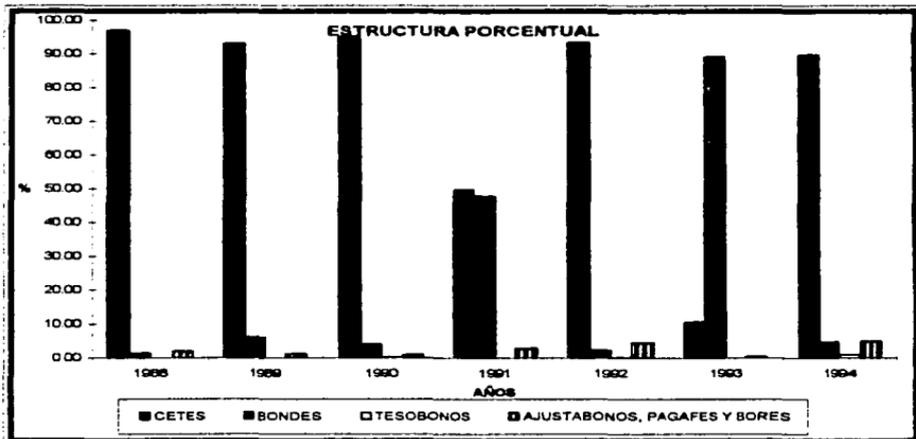
AÑOS	CETES	BONDES	TESOBONOS	AJUSTABONOS	PAGAFES	BORES	TOTAL
1988	8443.10	107.09	n.e.	n.e.	164.24	0.03	2178.62
1989	8663.54	557.97	0.32	1.49	97.60	0.01	9320.93
1990	13164.09	547.20	22.35	86.79	35.41	0.06	13855.91
1991	27751.54	26685.62	5.65	1516.60	19.03	0.02	55978.46
1992	51144.62	1215.52	43.18	2397.15	n.e.	0.05	54800.51
1993	6526.21	56492.83	28.93	259.54	n.e.	n.e.	63858.51
1994	44697.05	2249.76	479.92	2447.76	n.e.	n.e.	49874.50

Estructura Porcentual

AÑOS	CETES	BONDES	TESOBONOS	AJUSTABONOS, PAGAFES Y BORES
1988	96.89	1.23		1.88
1989	92.95	5.99	0.00	1.07
1990	95.01	3.95	0.16	0.89
1991	49.58	47.67	0.01	2.74
1992	93.33	2.22	0.08	4.37
1993	10.45	89.09	0.05	0.41
1994	89.62	4.51	0.96	4.91

Fuente: Informe anual del Banco de México 1989, 1991 y 1994

n.e. No emitido



Valores del Sector Privado:

Aceptaciones bancarias:

Letras de crédito a corto plazo emitidas a descuento por compañías privadas, y garantizadas por bancos comerciales.

Papel Comercial:

Pagaré negociable quirografario³⁸, con vencimiento de hasta 180 días.

Obligaciones:

Bonos con vencimiento a más de tres años. Pueden no estar asegurados (quirografarios) o ser respaldados por hipotecas (hipotecarios).

Instrumentos para inversión extranjera en el Mercado Bursátil:

Acciones de suscripción libre:

Acciones de la "Serie B" de empresas inscritas en la Bolsa Mexicana de Valores que pueden ser adquiridas por inversionistas extranjeros. Tienen los mismo derechos corporativos y patrimoniales que las mismas acciones adquiridas por nacionales mexicanos pero están sujetas a restricciones establecidas por la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras.

Fondo Neutro:

Fideicomisos cuyos activos son acciones de la "Serie A" (exclusiva de mexicanos) de compañías cotizadas en Bolsa. Los inversionistas extranjeros reciben un Certificado de Participación Ordinaria (CPO) emitido por fideicomiso. Estos certificados tienen solo derechos patrimoniales.

Recibos de depósito Americanos (ADR'S):

Los ADR'S consisten en la adquisición, de parte de los inversionistas extranjeros, de recibos negociables emitidos y administrados por un banco de inversión comercial extranjero y que amparan, para el caso mexicano acciones de una emisora mexicana.

³⁸Obligación.- Título de crédito emitido por una empresa a largo plazo en el mercado de capitales. Inversión Contra Inflación. Heyman Timothy. Edit. Milenio.

Obligaciones quirografarias.- Es una obligación que se emite sin garantía específica de la empresa emisora. Inversión Contra Inflación. Heyman Timothy. Edit. Milenio.

3.2.- ENDEUDAMIENTO DEL GOBIERNO MEXICANO VIA LOS INSTRUMENTOS DE DEUDA

Hay que recordar que el gobierno de México tenía tres líneas prioritarias dentro del Plan Nacional de Desarrollo 1989-1994, las cuales estaban encaminadas a una estrategia de la política económica. Estas líneas eran:

- a) Estabilización continua de la economía.
- b) Ampliación de la disponibilidad de recursos para la inversión productiva.
- c) Modernización económica.

Dentro de estas líneas se derivan ocho puntos que guiaron las acciones de política económica en estos años:

- 1) Estabilidad de precios.
- 2) Protección del poder adquisitivo, de los salarios y del nivel de empleo.
- 3) Recuperación de la economía.
- 4) Saneamiento de las finanzas públicas.
- 5) Reducción de las transferencias de los recursos de lo exterior.
- 6) Ejecución prioritaria de los programas de gasto social y combate a la pobreza extrema.
- 7) Promoción de la eficiencia productiva y de los procesos de desregulación y apertura comercial.
- 8) Fomento de ahorro y una eficiente intermediación financiera.³⁷

Dentro de estos objetivos fundamentales que tenía el gobierno de México, se dio un fuerte impulso al saneamiento de las finanzas públicas, ya que dentro de esta administración se adoptó una política de ingreso que permitiera el financiamiento sano de las actividades del sector público, así como una política de gasto público que determinara el nivel de erogaciones de acuerdo con la disponibilidad de financiamiento no inflacionario.³⁸

³⁷Mercado de valores num. 2 febrero 1994.

³⁸Mercado de valores. num. 2, febrero de 1994.

A lo que se refería el gobierno como financiamiento no inflacionario, se trato de dar condiciones que propicien el flujo de capital extranjero hacia el país, que permitiera financiar los déficit del gobierno y asimismo alcanzar un crecimiento económico con baja inflación, para lograr esto el gobierno tuvo que implantar medidas para ser atractivo la inversión de capitales (Ver Cuadro 3.3) .Entre estas medidas, está la privatización de las empresas públicas de alta rentabilidad,³⁹ una mayor desincorporación y apertura financiera así como un proceso de liberación y de integración económica con Estados Unidos y Canadá.

Con base a estos objetivos económicos el gobierno Mexicano logra la reestructuración de la deuda pública en 1990 y plantea la negociación del Tratado de Libre Comercio.

En cuanto a la entrada de capitales esta se dio principalmente en lo que se llama inversión financiera-especulativa. Se dio durante el periodo un aumento en lo que se refiere a la emisión de los instrumentos de deuda por parte del gobierno. (Ver Cuadro 3.3).Esta fue una modalidad que se dio como parte de la estrategia en política económica por parte del gobierno del C. Carlos salinas de Gortari. Sin embargo esta entrada de capitales no cubrió las expectativa en cuanto a la salidas de estos, principalmente vía un déficit en la Balanza Comercial, a raíz de las apertura comercial del país y lo que nos represento un déficit importante en cuenta corriente a final del periodo (Ver Cuadro 3.3), ya que la balanza de capitales no fue capaz de cubrir este déficit, lo que a su vez para cubrir este déficit se hecho manos de las reservas internacionales lo que trajo como consecuencia una disminución de las mismas.

Conforme fueron pasando los años durante este periodo se fue incrementando la deuda externa, vía colocación de títulos y acciones. (Ver Cuadro 3.4). Asimismo la liberalización de los regímenes de inversión extranjera y financiera, han permitido el flujo de capitales, sobre todo a la bolsa de valores, apertura que en antiguos periodos de gobierno no existían estatutos legales que lo contemplaran.

Esta mayor movilidad y entrada de capital externo, aprovechando las ganancias especulativas generadas ante la colocación de acciones en la Bolsa por parte de las

³⁹ Empresas públicas de alta rentabilidad.- estas son las que son consideradas por el gobierno por muy rentables debido a los ingresos que le generan estas por ejemplo TELMEX. PEMEX; CFE.

Cuadro 3.3

BALANZA DE PAGOS

(millones de dólares)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Balanza en cuenta corriente	-2443.00	-3958.00	-5252.00	-14892.00	-24804.30	-23392.70	-28884.00
Balanza comercial	2610.00	415.00	-882.00	-7279.00	-15933.00	-13480.60	-18541.50
Sin maquila	1867.00	-645.00	-3025.00	-11329.70	-20677.00	-18890.60	-24317.40
Pagos de intereses de la deuda	8639.00	-9279.00	9017.00	9215.20	9610.60	10507.60	11820.00
Balanza de capitales	-1448.00	3037.00	8849.00	2494.00	26542.30	30682.30	16702.00
Inversión extranjera total	2595.00	3561.00	4628.00	14489.20	17292.50	22102.20	14352.00
Inversión directa	2595.00	3037.00	2634.00	4761.50	4392.60	4900.60	7593.00
Inversión de cartera	0.00	495.00	1995.00	9727.70	12899.70	17201.60	6749.00
Endeudamiento	-3289.00	1067.00	11978.00	11450.40	3697.90	12859.40	
Variación Reservas Internacionales	-7638.00	179.00	2303.00	7821.50	1161.40	6083.20	-19192.00

Fuente: Indicadores económicos del Banco de México

Cuadro 3.4

EMISION DE BONOS DEL GOBIERNO FEDERAL 1988-1995

Miles de Pesos de 1980

AÑOS	CETES	BONDES	TESOBONOS	AJUSTABONOS	PAGAFES
1988	4967344.29	209346.29	n.e.	n.e.	151692.27
1989	5721903.21	55860.40	6951.03	33859.39	130184.61
1990	5112829.79	305499.93	196758.00	57310.47	247809.02
1991	1715190.98	55217.13	34511.82	115441.21	n.e.
1992	1004773.11	940144.47	189111.85	21743.98	n.e.
1993	974779.55	47621.75	237842.69	24392.76	n.e.
1994	569562.39	15428.07	1593519.21	41837.51	n.e.
1995	668333.98	221575.30	144314.30	759.60	n.e.

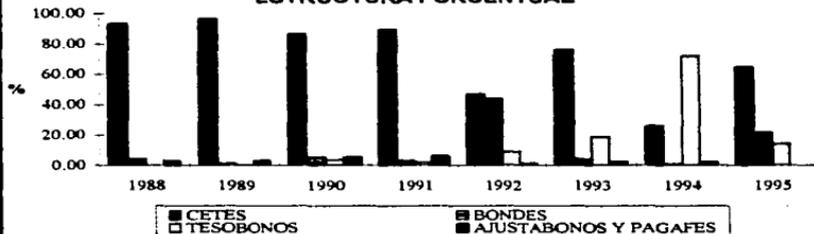
U.S. dolares

AÑOS	CETES	BONDES	TESOBONOS	AJUSTABONOS	PAGAFES
1988	215388916	9077460.00	n.e.	n.e.	6577525.00
1989	263651979	25724875.00	320287.00	1520158.00	5986603.00
1990	269481403	15898560.00	10324.00	2715598.00	13147000.00
1991	100893507	3248064.00	2015.00	6790655.00	n.e.
1992	63994557.00	5987832.00	12160.00	1384886.00	n.e.
1993	67435270.00	3294474.00	16453962.00	1682075.00	n.e.
1994	43564413.00	1180054.00	121884331.00	3200047.00	n.e.
1995	27427601.00	9093176.00	5922480.00	31173.00	n.e.

Estructura Porcentual

AÑOS	CETES	BONDES	TESOBONOS	AJUSTABONOS Y PAGAFES
1988	93.22	3.93	n.e.	2.9
1989	96.19	0.94	0.12	2.76
1990	86.36	5.16	3.32	5.15
1991	89.32	2.88	1.80	6.01
1992	46.61	43.61	8.77	1.01
1993	75.88	3.71	18.51	1.90
1994	25.65	0.69	71.77	1.88
1995	64.57	21.41	13.94	0.07

Fuente: Anuarios Bursátiles 1990, 1995.
n.e. - No emitido

ESTRUCTURA PORCENTUAL

empresas privatizadas, así como del gobierno. Esto se desvió a las expectativas de rentabilidad creadas por la integración económica y estabilidad cambiaría.

Lo que podemos resumir de esta parte es que la inversión extranjera en valores gubernamentales sustituye a los acuerdos alcanzados en 1990 sobre endeudamiento a largo plazo, y se constituye como una nueva deuda externa (Ver Cuadros 3.1, 3.2, 3.3 y 3.4).

3.2.1.- Mercado Abierto.

La economía mexicana empezó abrirse desde 1985, con el propósito de adaptarse a la globalización de los procesos productivos y la nueva competencia internacional. El gobierno pensaba que "la apertura comercial y de inversiones trae consigo el fomento de las ventajas comparativas, la entrada a grandes mercados, la conformación de economías de escala y de especialización y el acceso a tecnologías de punta".⁴⁰

También mencionaba que "la apertura del Sistema Financiero se ha llevado a cabo consiguiendo los intereses tanto de los usuarios, de los servicios financieros, como de los propios intermediarios financieros, de ahí que el proceso sea gradual".⁴¹

"Los avances alcanzados en el ámbito macroeconómico, así como en el desarrollo del sistema financiero se ha traducido en beneficios tangibles al usuario del crédito, tanto a nivel individual como en su conjunto. Como consecuencia de ello el sector público tiene acceso en condiciones más favorables al mercado financiero. Además la política monetaria ahora se instrumenta en su totalidad a través de operaciones de Mercado Abierto, con lo cual se le da transparencia y se evitan dichas distorsiones al aplicar dicha política".⁴²

El gobierno justificó que el "comercio abierto y un régimen de liberalización de la inversión extranjera fueron esenciales para promover una asignación eficiente de recursos e impulsar la competitividad externa de la economía".⁴³

⁴⁰Mercado de valores, num. 2, febrero 1994.

⁴¹Mercado de valores, num. 2, febrero 1994.

⁴²Mercado de valores, num. 2, febrero 1994.

⁴³Mercado de valores, num. 2, febrero 1994.

En base a eso se dio la reforma y la apertura del sector financiero por lo que Carlos Salinas decía: "la reforma del sector financiero se ha caracterizado por su gradual liberalización, ampliando el espacio para las fuerzas del mercado. Parte de este proceso a implicado aumentar la competencia del mercado financiero, pues ésta obliga a los intermediarios a ser más eficientes e innovar en su forma de operación, establecer alianzas estratégicas e invertir en nuevas tecnologías, con la consiguiente mejoría en la prestación de sus servicios".⁴⁴

La economía abierta fomento un incremento en las importaciones, esto debido principalmente a que somos un país que no tiene una estructura productiva grande y eficiente, por tal motivo el incremento de las importaciones exige montos crecientes de divisas para mantener las condiciones de estabilidad (Ver Cuadro 3.5). Sin embargo para mantener el equilibrio en la balanza de pagos el gobierno vende activos y coloca instrumentos de deuda (Ver Cuadro 3.5).

La entrada de capitales sirvió para financiar el déficit en cuenta corriente (Ver Cuadro 3.5) y mantener estable el tipo de cambio nominal.

El capital que entró hizo que el peso se sobrevaluara lo cual deterioró más la balanza comercial.

Por tal motivo el cuadro 3.5 muestra que se adquiere recursos para cubrir los déficit, estos recursos fueron adquiridos tanto por activos como por colocación de instrumentos en el mercado de dinero.

Al privilegiar el gobierno Mexicano la entrada de capitales para asegurar el equilibrio en la balanza de pagos y asegurar la estabilidad cambiaria y reducir la inflación, lo que llevo a una amplia sobrevaluación cambiaria (Ver Cuadro 3.5) y las presiones sobre el sector externo, razón por la cual los requerimientos de capitales para mantener dicha política pasaron a ser mayores.

⁴⁴ Mercado de valores, num. 2, febrero 1994.

Cuadro 3.5

Principales Indicadores de México 1988-1994							
Concepto	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
PIB (1980=100)							
Miliones de N\$	4884	5047	5272	5463	5616	5649	5848
Variación Anual	1.2	3.3	4.4	3.6	2.8	0.6	3.5
Inflación							
I.N.P.C. (1978=100)	16147	19328	25113	29833	33394	36069	38612
Dic-Dic %	51.7	19.7	29.9	18.8	11.9	8	7.1
Demanda Privada (variación%)							
Consumo	2.1	6.8	6.1	4.9	3.9	0.2	-2
Formación Bruta de Capital	11.7	4.8	10.7	7.5	5	-2.3	7.8
Sector Externo							
Importaciones (mdd)	18898	25438	31272	38184	48193	48924	58860
Variación Anual%	4.2	34.6	22.9	22.1	26.2	1.5	20.4
Exportaciones (mdd)	20585	22842	26838	26856	27516	30033	34613
Variación Anual	0.3	11.1	17.5	0.1	2.5	9.1	15.3
Balanza Comercial (mdd)	1867	-2696	-4434	-11330	-20677	-18891	-24287
Cuenta corriente (mdd)	-2377	-6051	-7113.8	-14893	-24439	-23399	-28785
Cuenta de Capital (mdd)	-1448	3037	8164	24940	26573	32582	11549
Inversión Extranjera Directa	2880	3176	2633	4761.5	4393	4369	7980
Inversión Extranjera de Cartera	1000	351.3	3371	12743	18041	28920	8187
I E C Valores Gubernamentales		-142	1376	5071	9569	11885	2036
Total Inversión Extranjera	3880	3527.3	6004	17505	22434	33309	16167
Variación Anual	137.9	-9.1	70.2	191.5	28.2	48.5	-51.5
Reservas Internacionales (mdd)							
Al principio del Año	13715	6588	6860	10274	18096	19257	25340
Incremento Anual	-7127	271	3414	7821	1161	6083	-18884
Al final del Año	6888	6860	10274	18096	19257	25340	6456
Tipo de Cambio	2.33	2.692	2.9594	3.0962	3.184	3.33	5.2
Tasas de Interés %							
CETES 28 días							
Nominal (rendimiento)	52.4	40.2	26.1	17	16.8	10.7	31
Real	28.4	29.9	8.4	2	4.4	7.4	8.8
Prima Rate	10.5	10.5	10	7.2	6	6	6.2
Depósito a 1 mes	7.68	8.2	8.3	4.76	3.5	3.3	6.2
Depósito a 1 año	8.6	7.7	7.8	4.5	3.6	3.3	6.6
Tipo de Cambio del Peso Respecto al Dólar							
Final de año (dic. N\$)	2.273	2.6343	2.9443	3.084	3.116	3.106	4.0652
Fuente: Informes anuales del Banco de México, La Economía Mexicana en Cifras, Nacional Financiera 1995							

Es mediante la oferta de los instrumentos en el mercado (Ver Cuadro 3.4), como el gobierno obtiene recursos y al mismo tiempo puede neutralizar el impacto existente sobre la oferta monetaria (Ver Cuadro 3.5).

Sin embargo esta entrada de capitales para el gobierno, básicamente los provenientes del exterior exigió la esterilización total del mismo para poder evitar presiones sobre oferta monetaria y el sector externo.

Por tanto, en este apartado vemos que el mercado abierto promovió la mayor entrada de capital vía los instrumentos y asimismo se esterilizó estos ingresos del capital para no incurrir en alzas inflacionarias.

3.2.2.- Tasas de Interés.

El gobierno federal tenía una preocupación sobre las tasas de interés, sobre todo por mantenerlas bajas, por lo mismo el Presidente Carlos Salinas anunció en 1994:

"El gradual abatimiento de la inflación, y el saneamiento de las finanzas públicas permitieron, desde los inicios de esta administración, eliminar las restricciones restantes, la libre determinación de las tasas de interés, tanto activas como pasivas, elementos claves para la liberalización financiera. Esta decisión se complementó con la cancelación de régimen aplicable a las instituciones bancarias de asignación selectiva de crédito, junto con la sustitución de encaje legal por coeficiente de liquidez, mismo que virtualmente desapareció en agosto de 1991".⁴⁵

Antes de la privatización de la Banca, el gobierno instrumentó una serie de retornos financieros a partir de 1989, que conducen a la liberalización del sector financiero y por lo tanto disminuir la capacidad de regulación del Gobierno sobre dicho sector. Otorga la libertad para determinar las tasas de interés, elimina los créditos con bajas tasas de interés que la Banca Comercial otorgaba al sector público obligando a este a tener que recurrir en mayor medida al mercado financiero y a competir por recursos a las tasas de interés de mercado.

⁴⁵ Mercado de valores, num. 2, febrero 1994.

Desde antes de 1988, el gobierno trató de seguir un enfoque de sus doctrinas neoliberales con respecto a las tasas de interés dejando que el mercado funcionara, al tiempo que se fijaban objetivos de inflación y de reservas internacionales. Cabe señalar que después de las noticias favorables sobre la renegociación de la deuda, la privatización de los bancos comerciales y los inicios de un Tratado de Libre Comercio, las tasas de interés comenzaron a bajar y la intermediación financiera aumento al intensificarse la repatriación de capitales (Ver Cuadro 3.5).

Estas tasas se dieron de 1988 hasta 1992 (Ver Cuadro 3.5), donde tuvieron un repunte a la alza, esto se debió a que las autoridades monetarias ante el riesgo especulativo conformado, instrumentan políticas restrictivas para controlar la liquidez (para controlar la inflación) y haciéndolas atractivas para el capital extranjero, ya que una parte significativa de dicho capital de corto plazo se ubica en valores gubernamentales los cuales tienen alta liquidez y bajo riesgo.

Por lo anterior podemos decir que al principio del período existió una tendencia a la alza en relación a las tasas de interés (Ver Cuadro 3.5), pero a partir de 1991-1992 existió un repunte a la baja, (Ver Cuadro 3.5), sin embargo siempre mantuvieron un margen superior a las internacionales, esto para captar recursos provenientes del exterior por tal motivo existió una mayor número en la emisión de instrumentos de gobierno (Ver Cuadro 3.4), que servían para esterilizar la entrada de capitales y no crear una alza inflacionaria.

3.3 EL PAPEL DE LOS TESOBONOS EN LA DETERMINACION EN EL NIVEL DE DEUDA DE ESTE PERIODO

En julio de 1989 el gobierno federal introdujo un nuevo instrumento de captación, de corto plazo, al cual llamo Tesobonos (seis meses o menos).⁴⁹ Según la definición de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, los Tesobonos son **" bonos a descuento con valor nominal de mil pesos y cuyos pagos se ajustan al dólar"**. Esto es, forman parte de los instrumentos emitidos por el Gobierno Federal para adquirir financiamiento, pero cuentan con la peculiaridad de que a la par de garantizar un rendimiento, sus poseedores están protegidos contra devaluaciones bruscas o deslizadas.

⁴⁹ Informe Anual del Banco de México 1989.

A principios del sexenio del Lic. Carlos Salinas de Gortari el desequilibrio comercial y la creciente integración comercial y financiera del país con la economía mundial, en especial con el bloque de América del Norte, hicieron a la economía mexicana más vulnerable y dependiente de la atracción de flujos de capital del exterior (Ver Cuadro 3.5). Estos se volvieron indispensables para el financiamiento de la balanza de pagos (Ver Cuadro 3.3). En el lapso de 1989-1993, el déficit acumulado en cuenta corriente sumó 23,399 millones de dólares, que se correspondió con un superávit acumulado en la cuenta de capital de 32,582 millones de dólares.

En la medida que el desequilibrio en la cuenta corriente de la balanza de pagos se agudizaba, se requerían dosis crecientes de capital externo. Para atraerlos se recurrió a la forma de ofrecer tasas reales de interés superiores a las de otros mercados (Ver Cuadro 3.5). El rendimiento real promedio de los Cetes a 28 días empezó a disminuir del 43.99% en 1989 al 14.69% en 1994 (Ver Cuadro 3.6). A partir de cierto momento, el premio en tasas resultó insuficiente, por lo que se decidió emitir Tesobonos, con el fin de asegurar a los inversionistas la absorción de posibles pérdidas cambiarias y asimismo dar tranquilidad a los inversionistas ante una fuerte caída del dólar capaz de disminuir las reservas y desestabilizar el Sistema Financiero.⁴⁷ Debido a la incertidumbre cambiaria, el señioraje o grado de seguridad que cobran los agentes financieros para evitar sacar su dinero de su país aumenta. De ahí el incremento en las tasas de interés (Ver Cuadro 3.5) y la creciente indización del dólar de los valores gubernamentales (Ver Cuadro 3.7) con los Tesobonos y su incremento.

A partir de 1993 se da un disparo en la emisión de Tesobonos, los cuales se emitían en pesos y formalmente eran deuda interna, pero ante la agudización del desequilibrio en la cuenta corriente de la balanza de pagos, la creciente fragilidad cambiaria⁴⁸, y la desconfianza asociada a ambas, se convirtieron automáticamente en deuda externa de cortísimo plazo.

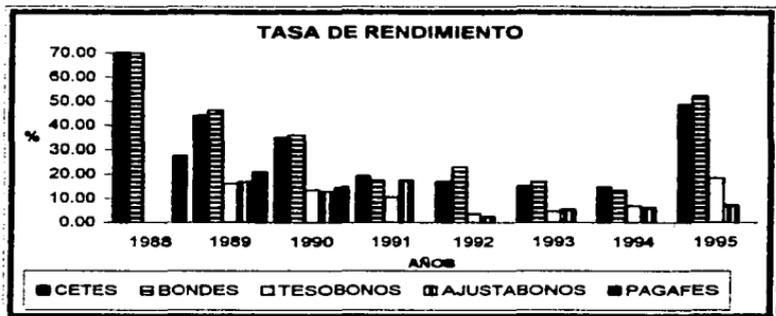
⁴⁷ Cuando aumentó la incertidumbre cambiaria, los agentes financieros obligaron al gobierno a pagar más por la emisión de su deuda, con el fin de mantener su capital en el país (ver cuadro 3.6). Demandaron indizar al dólar los valores gubernamentales, para protegerse de los daños que pudiera causar una posible devaluación.

⁴⁸ Durante el sexenio del Lic Carlos Salinas de Gortari, se creó una incertidumbre referente al riesgo cambiario y este comprometía las condiciones de rentabilidad de los tenedores de valores gubernamentales y de acciones. Ello aumentó la demanda de efectivo para su reconversión en

Cuadro 3.6

TASA DE RENDIMIENTO DE LOS BONOS DEL GOBIERNO FEDERAL 1988-1995					
AÑOS	CETES	BONDES	TESOBONOS	AJUSTABONOS	PAGAFES
1988	70.00	70.00	n.e.	n.e.	27.56
1989	43.99	46.27	15.96	16.83	20.89
1990	34.81	35.81	13.41	12.71	14.54
1991	19.26	17.3	10.49	17.3	n.e.
1992	16.88	23.01	3.49	2.25	n.e.
1993	14.95	16.79	4.53	5.27	n.e.
1994	14.89	13.22	6.83	6.07	n.e.
1995	48.59	52.11	18.41	7.10	n.e.

Fuente: Anuarios Bursátiles 1989, 1995 Bolsa Mexicana de Valores.
n.e. - No emitido



Cuadro 3.7

SALDOS DE LOS INSTRUMENTOS DEL GOBIERNO FEDERAL 1988-1994

Miles de pesos de 1990

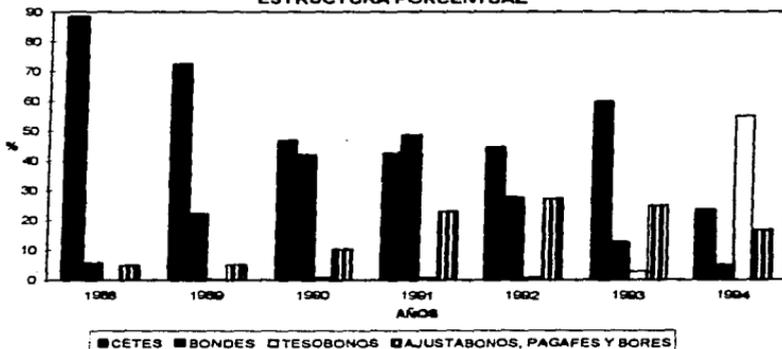
AÑOS	CETES	BONDES	TESOBONOS	AJUSTABONOS	PAGAFES	BORES
1988	423.88	26.51	n.e.	n.e.	23.11	0.18
1989	468.59	143.27	1.72	28.00	5.01	0.17
1990	481.21	431.17	8.04	95.85	10.22	0.15
1991	407.16	328.03	5.21	219.34	0.13	0.13
1992	298.32	185.25	4.64	182.35	n.e.	0.12
1993	377.13	79.30	17.88	156.85	n.e.	0.11
1994	156.19	32.16	366.09	110.59	n.e.	0.03

Estructura Porcentual

AÑOS	CETES	BONDES	TESOBONOS	AJUSTABONOS, PAGAFES Y BORES
1988	88.44	5.59	n.e.	4.91
1989	72.45	22.15	0.27	5.10
1990	46.88	42.01	0.78	10.32
1991	42.50	48.81	0.54	22.91
1992	44.48	27.62	0.69	27.19
1993	59.74	12.56	2.83	24.85
1994	23.49	4.83	55.05	16.63

Fuente: Informe anual del Banco de México 1988, 1991 y 1994

n.e. No emitido

ESTRUCTURA PORCENTUAL

Durante este periodo el mercado de dinero asumió dos características: el mayor peso de los inversionistas extranjeros en la compra de los títulos de deuda pública y la mayor participación relativa de los Tesobonos en la circulación total de valores.⁴⁹

Según datos del Banco de México, mientras que en 1989 la emisión de Cetes era de 57,219,003.21 millones de pesos, la emisión de Tesobonos apenas llegaba a 6,951 millones de pesos. Al cierre de 1994 los Cetes representaban 668,333.98 millones de pesos que representaban el 23.22 % de la deuda interna mientras que los Tesobonos daban cuenta por 1,593,519.21 millones de pesos y representaban ya el 55.3 % de la deuda interna (Ver Cuadro 3.4). Esto modificó la estructura de valores fundamentales a favor de los Tesobonos. Por tal motivo el gobierno transfirió su deuda interna de pesos a dólares para evitar la salida de capitales y seguir estimulando su entrada para financiar su déficit externo (Ver Cuadro 3.8).

En la decisión de acelerar la emisión de Tesobonos influyeron los puntos de vista de inversionistas estadounidenses a la política cambiaria y por lo tanto a emitir Tesobonos.

El incremento en los Tesobonos constituía un problema ya, que las reservas empezaron a disminuir a partir de 1993 a pesar de la inyección de recursos provenientes de la venta de paraestatales (Ver Cuadro 3.4).

Por lo tanto podemos señalar que los Tesobonos, mas que ser un instrumento surgido como innovador, fue un instrumento surgido de la necesidad y la importancia. La demanda que tuvo en los últimos años del periodo del gobierno del Lic. Salinas fue clave para el inicio de la crisis de diciembre de 1994.

dólares. Esto se dio a partir de 1993 ante los crecientes déficit en la balanza de pagos (ver cuadro 3.5). La estabilización cambiaria -monetaria y el saneamiento a las finanzas públicas eran imprescindibles para disminuir la inflación y garantizar la valoración de la rentabilidad real, que las altas tasas de interés y las ganancias internas ofrecían al capital que financiaba el déficit externo y la estabilidad cambiaria nominal. Las fuertes presiones sobre el sector externo y el financiamiento con capital de corto plazo, mantenían el riesgo cambiario e impedían flexibilizar la tasa de interés y el crédito. Ello se debía al deficiente déficit externo que originaba la política económica

⁴⁹ Con el objeto de proporcionar mayor liquidez al mercado de valores gubernamentales los Tesobonos se empezaron a cotizar en el mercado secundario que el Banco de México realiza con la Banca y se aumentó el monto de las posturas asimismo estas deberán estar expresadas en múltiplos de mil dólares americanos. Informe Anual del Banco de México 1994.

MONTOS AMORTIZADOS DE BONOS DEL GOBIERNO FEDERAL 1988-1995

Miles de Pesos de 1990

AÑOS	CETES	BONDES	TESOBONOS	AJUSTABONOS	PAGAFES
1988	4748369.38	5450.87	n.e.	n.e.	107441.88
1989	5594452.96	156624.41	2346.99	n.a.	169598.55
1990	5001550.56	279103.70	191956.10	n.a.	242924.63
1991	1634967.21	259742.74	27307.22	n.a.	n.e.
1992	1044063.11	148236.15	185022.78	19607.29	n.e.
1993	821323.93	71735.21	128891.32	37776.20	n.e.
1994	761794.54	51330.22	692758.79	40482.31	n.e.
1995	697749.50	26851.86	1084178.49	9874.80	n.e.

Miles de U.S. dólares

AÑOS	CETES	BONDES	TESOBONOS	AJUSTABONOS	PAGAFES
1988	205,893,949	236,346	n.e.	n.e.	4,658,776
1989	256,259,210	7,216,750	108,144	n.a.	7,814,706
1990	269,349,844	18,605,832	10,118	n.a.	12,964,284
1991	96,174,466	15,278,973	1,615	n.a.	n.e.
1992	66,496,958	9,441,242	11,905	1,248,799	n.e.
1993	56,819,206	4,962,843	8,916,704	2,604,969	n.e.
1994	58,267,775	3,926,121	52,987,401	3,108,364	n.e.
1995	28,634,777	1,101,967	44,493,345	405,250	n.e.

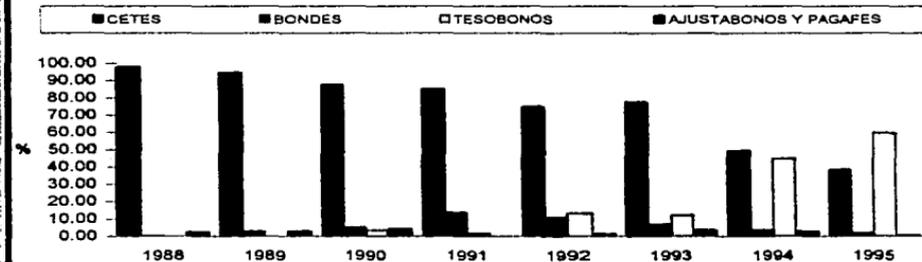
Estructura Porcentual

AÑOS	CETES	BONDES	TESOBONOS	AJUSTABONOS Y PAGAFES
1988	97.68	0.11	n.e.	2.21
1989	94.45	2.64	0.04	2.88
1990	87.51	4.88	3.36	4.25
1991	85.07	13.51	1.42	n.e.
1992	74.74	10.61	13.24	1.40
1993	77.50	6.77	12.16	3.56
1994	49.26	3.32	44.80	2.62
1995	38.37	1.45	59.61	0.54

Fuente: Anuarios Bursátiles 1990, 1996 de la Bolsa Mexicana de Valores.

n.e. = No emitidos, n.a. = No amortizados

ESTRUCTURA PORCENTUAL



3.4 EL DESARROLLO DE ESTOS INSTRUMENTOS EN EL MARCO DEL TRATADO DE LIBRE COMERCIO.

A partir de la globalización y la determinación de la regionalización internacional, el 1ro de enero de 1994 entra en vigor el Tratado de Libre Comercio que suscribieron los jefes de Estado de México, Canadá y Estados Unidos y fue ratificado por los órganos legislativos de los tres países.

Los objetivos del tratado según el artículo 102.

1.- Los objetivos del presente Tratado, desarrollaron de manera específica, a través de sus principios y reglas incluidos los de trato nacional, trato de nación más favorecida y transparente son los siguientes dos puntos:

- a) Eliminar obstáculos al comercio y facilitar la circulación transfronteriza de bienes y servicios entre los territorios de las partes;
- b) promover condiciones de competencia leal en la zona de libre comercio;
- c) aumentar substancialmente las oportunidades de inversión en los territorios de las partes;
- d) proteger y hacer valer de manera adecuada y efectiva los derechos de propiedad intelectual en Territorio de cada una de las partes;
- e) crear procedimientos eficaces para la aplicación y cumplimiento de este Tratado para su administración conjunta y para la solución de controversias; y
- f) establecer lineamientos para la ulterior cooperación trilateral, regional y multilateral encaminada a ampliar y mejorar los beneficios de este tratado.⁵⁰

De esta manera el Tratado promueve la inversión en México, la cual esta definida por el artículo 1416 de la siguiente manera:

Inversión significa "inversión" como se define en el artículo 1139 a) Una empresa, b) acciones de una empresa, c) instrumentos de deuda de una empresa:
i) cuando la empresa es una filial del inversionista, o

⁵⁰ Tratado de Libre Comercio de América del Norte. 1993, SECOFI.

- ii) cuando la fecha de vencimiento original del instrumento de deuda sea de por lo menos de tres años, pero no incluye un préstamo a una empresa del Estado, independientemente de la fecha original de vencimiento;
- e) una participación en una empresa que les permita al propietario participar en los ingresos o en las utilidades de la empresa;
- f) una participación en una empresa que otorgue derecho al propietario para participar del haber social de esa empresa en una liquidación siempre que éste no derive de una obligación conforme a los incisos (c) o (d);
- g) bienes raíces u otra propiedad tangibles o intangibles, adquiridos o utilizados con el propósito de obtener un beneficio económico o para otros fines empresariales;
- h) la participación que resulta del capital u otros recursos destinados para el desarrollo de una actividad económica en territorio de otra Parte, entre otros, conforme a:
 - i) contratos que involucran la presencia de la propiedad de un inversionista en territorio de otra Parte, incluidos, las concesiones, los contratos de construcción y de llave en mano, o
 - ii) contratos donde la remuneración depende substancialmente de la producción, ingresos o ganancias de una empresa; "Inversión- Definiciones", excepto que, respecto a "prestamos" e "instrumentos de deuda" incluidos en este artículo:
 - a) un préstamo otorgado a una institución financiera o a un instrumento de deuda emitido por una institución financiera es una inversión solo cuando sea tratado como capital para efectos regulatorios por la parte en cuyo territorio está ubicada la institución financiera.
 - b) un préstamo otorgado por una institución financiera o por un instrumento de deuda propiedad de una institución financiera, salvo por un préstamo a una institución financiera o un instrumento de deuda de una institución financiera a que hace referencia en el inciso (a), no es una inversión.

México con la apertura del Tratado de Libre Comercio en lo relativo al sistema financiero, implicó un gran atractivo para los intermediarios de Estados Unidos y Canadá. Ya que el mercado mexicano presento mayores perspectivas de crecimiento, con amplias oportunidades de negocio. Debido principalmente a que los activos monetarios en México y los bonos que manejan los intermediarios formales en México tienen un vencimiento inferior a un año y el plazo promedio de la deuda pública a mediados de 1991 fue de 330 días, lo cual no obstante haber aumentado de manera importante en 1990, contrasta significativamente con lo observado en Estados Unidos, en donde este plazo es cercano a seis años.

Debido a las expectativas que generaba la privatización y sobre todo por el TLC, provocaron que las colocaciones de bonos y acciones tuvieran mucha aceptación en el mercado internacional de capitales, lo que implicó gran entrada de capitales al país, sobre todo en la adquisición de bonos, acciones y en menor medida en la propiedad de empresas y sectores (Ver Cuadro 3.5).

Como se puede observar en el cuadro 3.5, existe un aumento paulatino en el déficit de la balanza de cuenta corriente, debido a un incremento en el déficit de la balanza comercial ante un aumento en las importaciones, sin embargo existe un ingreso importante de recursos por medio de inversión extranjera, (principalmente de cartera) pero esta no alcanza a cubrir el déficit en la balanza comercial.

Este déficit en la balanza en cuenta corriente fue absorbida por las reservas lo que ocasionó que estas se redujeran paulatinamente hasta llegar a 1994, con un saldo sumamente negativo de -28785.00 millones de dólares.

Podemos concluir que el TLC fue muy importante para el proceso de política económica del gobierno de Carlos Salinas de Gortari, ya que actuó como un factor de confianza ante los inversionistas extranjeros, debido a que se contaba en ese momento con el respaldo del gobierno de México y el aval de Estados Unidos y Canadá, lo cual producía mucha incertidumbre a los inversionistas (Ver Cuadro 3.5).

Sin embargo podemos observar que la inversión captada fue encaminada hacia el mercado de dinero por medio de la adquisición de bonos del gobierno y de acciones, éstas resultaban muy atractivas debido a su alta liquidez y seguras para los compromisos adquiridos por el gobierno ante la firma del Tratado de Libre Comercio.

CONCLUSIONES

CONCLUSIONES

El modelo IS-LM de una economía abierta proporciona, elementos teóricos importantes como lo son los instrumentos y asimismo en que parte del mecanismo macroeconómico están inmiscuidos, en este caso encontramos que estos están inmiscuidos en el mercado de saldos monetarios, que a su vez este se encuentra dentro de una economía en equilibrio que se interseca con el de bienes y servicios, esto nos da como resultado preliminar que los instrumentos de deuda no son independientes, sino que afectan al mercado de saldos reales y a su vez se encuentra en estrecha relación para estar en equilibrio con el de bienes y servicios.

Para comprender mejor los factores que afectan al modelo dentro de una economía abierta, se introduce el modelo Mundell-Fleming por medio del cual se explica la importancia que tienen los tipos de cambio para la movilidad del capital. En el caso de que se contase con tipos de cambio fijos percibimos la importancia que tiene la tasa de interés ya que cualquier diferencia, por pequeña que sea, entre los tipos de interés interiores y exteriores provocan flujos de capital infinitos. Lo que nos da como resultado que con tipos de cambio fijos y movilidad perfecta de capital, un país no puede llevar a cabo una política monetaria independiente, por lo tanto los tipos de interés no pueden ser diferentes a los que se encuentran en los mercados internacionales.

En cambio cuando nos encontramos con tipos de cambio flexibles la teoría nos indica que la ausencia de intervención implica una balanza de pagos equilibrada, ya que cualquier déficit en cuenta corriente debe ser financiado con entradas de capital privado y cualquier superávit con salidas de éste.

Lo anterior nos lleva a proponer lo siguiente siempre en base al Modelo Mundell Fleming: Una política Fiscal expansiva como lo es un aumento en los impuestos, en una economía abierta con tipo de cambio flotante, deja al ingreso en el mismo nivel, no aumenta el nivel del ingreso en la economía, debido a que la presión ascendente sobre la tasa de interés interna atrae capitales extranjeros. En una Política Monetaria una expansión en la oferta monetaria aumenta el ingreso y disminuye el tipo de cambio, debido a que la tasa de interés es determinada por la tasa de interés mundial y cuando existe un aumento en la oferta monetaria se ejerce una presión descendente sobre la tasa de interés interna, los capitales nacionales se dirigen hacia otros países. En una Política Comercial, si se pone una cuota de arancel para disminuir las importaciones origina un aumento en la balanza comercial de las exportaciones y esto hace que se aumente el tipo de cambio y mantiene el ingreso igual.

Por otro lado, dentro del marco teórico se analiza como se determina el gasto y como se puede financiar. En este estudio encontramos que el gobierno puede financiarse a través de préstamos públicos entre otros y una de estas formas es por medio de la venta de instrumentos de deuda que ofrece al público, esta forma de financiamiento nos da como resultado una disminución en la oferta monetaria, las reservas de las instituciones financieras y la base monetaria por la cantidad igual al valor del bono vendido. Sin embargo, cuando el gobierno gasta estos fondos y el público vuelve a depositar lo invertido en las instituciones financieras, vuelve a aumentar la oferta monetaria. Aunque esta es una forma de financiarse por parte del gobierno, es deuda por la que se tiene que pagar un interés ofrecido el cual tiene que ser atractivo para el inversionista.

Esta forma en la adquisición de recursos sirve sobre todo para financiar el déficit en que se pueda encontrar el gobierno. Entre los instrumentos de deuda pública, encontramos a los negociables que son los que se intercambian en el mercado y están disponibles para todos los compradores y los no negociables que son aquellos que se ofrecen a varios grupos de inversionistas y pueden ser suscritos por un comprador inicial.

En una siguiente etapa de la investigación, al analizar los instrumentos de deuda en México se realiza una breve reseña del sistema financiero, en la cual nos podemos dar cuenta que históricamente México no ha tenido un sistema financiero sólido y desarrollado, lo que ha producido problemas para el financiamiento tanto del gobierno, Empresas y Familias, ya que el único sector del sistema financiero que era medianamente explotado era la banca, y digo medianamente explotada debido a que no era una banca competitiva internacionalmente mas bien servía a una economía doméstica.

Esto nos da un marco de entrada para el análisis jurídico de los instrumentos y ver las condiciones legales que tuvieron que existir para la creación de estos. Dentro de este mismo contexto, observamos los cambios jurídicos que se hicieron de 1988 a 1994, que fueron numerosos y siempre se buscaba dar mayor facilidad para la emisión de instrumentos, por tal motivo era importante crear las instancias legales para llegar a esto, al mismo tiempo implicaba la renovación del sistema financiero del Mercado de valores y los organismos encargados en la supervisión.

Ya teniendo las condiciones legales apropiadas se realiza la conceptualización y clasificación de los instrumentos, primeramente los pertenecientes al Mercado de dinero donde encontramos a la mayoría de estos que cotizaron en el periodo, entre los que se encuentran: los Cetes, Tesobonos, Bondes, Ajustabonos y Certificados de participación ordinarios; cabe recordar que una de las principales cualidades del mercado de dinero es que se cotiza al corto plazo, lo que da mayor certidumbre a los inversionistas, ya que lo que se busca es la liquidez y rentabilidad, al invertir por otro lado, cotizando en el Mercado de Capitales encontramos a los Bores y BiB's, como se dijo anteriormente existen menos instrumentos en este mercado sobre todo por los

plazos de los instrumentos que en este caso eran de diez años, y por último los pertenecientes al Mercado de metales, las onzas de plata, los centenarios, en este período se innovo un nuevo instrumento, los certificados de plata.

Al desarrollar cada instrumento encontramos características específicas de cada uno, que los hace especiales y se busca la diversificación de estos para llamar la atención del inversionista y tratar de ajustarse a sus necesidades, sin embargo el propio gobierno emite instrumentos para cubrir necesidades específicas de él.

Al analizar la utilización de los instrumentos de deuda en la política económica mexicana, fue necesario realizar un desarrollo histórico de su deuda la cual, ubica al país en una línea de endeudamiento por años, y una crisis en su pago desde antes del período de estudio; esto da como resultado una serie de acuerdos y compromisos contraídos con organismos internacionales, como el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, sin embargo el pago de los intereses de la deuda cada vez es mayor y a la llegada a la Presidencia del Lic. Carlos Salinas de Gortari, éste se ve en la necesidad de obtener una renegociación de la deuda; que trajo como consecuencia la firma de las cartas de intención con el Club de París y la aplicación del Plan Brady.

Sin embargo al renegociar la deuda, el gobierno lo único que hace es trasladarla en el tiempo y ampliar el plazo, reforzando su política económica en base a los acuerdos firmados. Entre los requerimientos importantes de éstos, se encuentra en que el país tenga una apertura comercial, la puesta en marcha de una política anti-inflacionaria y de estabilidad económica.

El gobierno necesitaba recursos, pero debido al problema de endeudamiento no podía acudir a la banca extranjera, por lo que se vio en la necesidad de adoptar una política de ingreso que permitiera el financiamiento sano de las actividades del sector público, que determinara el nivel de erogaciones de acuerdo con la disponibilidad de financiamiento no inflacionario. La clave era sanear las finanzas públicas. Parte fundamental de esto fue la apertura económica para la adquisición de recursos.

Al abrir la economía se fomentó un incremento en las importaciones, debido a que somos un país que no tiene una estructura productiva grande y eficiente, por tal motivo, el incremento de las importaciones exige montos crecientes de divisas para mantener las condiciones de estabilidad. Sin embargo para mantener el equilibrio en la balanza de pagos, el gobierno vende activos y coloca instrumentos de deuda.

El gobierno al privilegiar la entrada de capitales, trataba de asegurar el equilibrio en la balanza de pagos y asegurar la estabilidad cambiaria, reduciendo con esto la inflación. Sin embargo éste origino una sobrevaluación cambiaria debido a presiones externas.

Es mediante la oferta de instrumentos de deuda en el mercado, como el gobierno obtiene recursos y al mismo tiempo, puede neutralizar el impacto existente sobre la oferta monetaria.

En la medida en que el desequilibrio en cuenta corriente de la balanza de pagos se agudizaba se requerían dosis crecientes de capital externo. Para atraerlos se recurrió al ofrecimiento de tasa reales de interés superiores a las prevalentes en otros mercados. Los Cetes tuvieron un rendimiento alto pero fue insuficiente, por lo que se decidió emitir Tesobonos con el fin de asegurar a los inversionistas de posibles pérdidas cambiarias.

Debido al aumento en del déficit en cuenta corriente en 1993 y 1994 se aumenta la emisión de Tesobonos. Otra consecuencia de este aumento eran las caídas en las tasas internacionales sobre todo en Estados Unidos y un aumento en las nacionales lo que hizo que se incrementara su demanda.

El desequilibrio comercial y la creciente integración financiera del país con la economía mundial, con el bloque de América del Norte hicieron a la economía mexicana más vulnerable y dependiente de la atracción de flujos de capital del exterior. Estos se volvieron indispensables para el financiamiento de la balanza de pagos. En el lapso de 1989-1993, el déficit fue alto en cuenta corriente que se financió con un superávit acumulado de la cuenta de capital.

Ante el tratado de Libre Comercio existieron todas las facilidades para una apertura comercial, sin embargo esta fue acelerada, lo que trajo, como consecuencia un aumento en las importaciones que generó un déficit en cuenta corriente que se cubría por medio de las reservas, sin embargo estas se mantenían gracias a la venta de activos del gobierno y al final del periodo a la emisión de Tesobonos, debido a que se mantenía un tipo de cambio semifijo y sobrevaluado tomando una posición antidevaluatoria para aparentar una confianza a los inversionistas extranjeros.

La crisis de diciembre de 1994

Una de las claves para la detonación de esta crisis fue el fenómeno de sobreendeudamiento el cual generaba tendencias de estancamiento y a la deflación. La explicación del gabinete salinista fue poner acento en los llamados errores de diciembre, según esta postura la devaluación sería el resultado de fallas de instrumentación en la política cambiaria de parte de autoridades hacendarias del nuevo gobierno, lo que provocó la pérdida de confianza de los inversionistas y aceleró la fuga de capitales. Esta crisis mexicana tuvo repercusiones a nivel mundial debido a las políticas impuestas por el Fondo Monetario Internacional que eran seguidas por muchos países, sobre todo latinoamericanos y a este fenómeno se le llamo efecto Tequila por las dimensiones que alcanzo a nivel mundial ante la caída de los mercados de valores de muchos países y ajustes en sus políticas económicas.

La dificultad principal, según este enfoque, no residió en la magnitud del desequilibrio de cuenta corriente ni en la sobrevaluación del peso, sino en factores de orden político, como el levantamiento en Chiapas, y el asesinato del candidato a la presidencia Colosio que propiciaron el agotamiento de las reservas internacionales.

Sin embargo en diciembre de 1994 se tuvo que devaluar, debido a un sobreendeudamiento interno y externo que al combinarse con una caída en la economía, aceleró las tendencias deflacionistas en la economía manifestadas desde 1993.

El endeudamiento en 1994 no fue exclusivo del gobierno también en gran medida fue empresarial y bancario, sin embargo el exceso en la emisión de Tesobonos, los cuales formalmente eran deuda interna, pero ante la agudización del desequilibrio en la cuenta corriente, la creciente fragilidad cambiaria y la desconfianza, se convirtieron en deuda externa de cortísimo plazo.

Por tal motivo, en 1995 al pagar la deuda contraída por la emisión de Tesobonos, debido a que sus vencimientos eran de corto plazo se tuvo que recurrir a organismos internacionales para adquirir fondos entre los que aportaron fueron Estados Unidos, El Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial. Por tal motivo en 1995 la deuda externa creció en forma importante, como consecuencia del Plan de rescate.

Estos nuevos compromisos adquiridos al contraer nueva deuda han sido muy dolorosos ya que han traído en 1995 y 1996 una contracción en la economía y la aplicación de políticas económicas austeras, sin embargo para Febrero de 1997 ya se ha cubierto lo prestado por Estado Unidos y se ha hecho frente a una parte de los compromisos contraídos con el Fondo Monetario Internacional a partir de colocar instrumentos por ese mismo valor en los mercados europeos, con mejores condiciones de plazo y tasas de interés. Sin embargo estamos esperando un crecimiento en nuestra economía y un a pronta recuperación que llegue a los bolsillos de todos los mexicanos.

BIBLIOGRAFIA

BIBLIOGRAFIA

ASOCIACION LATINOAMERICANA DE INSTITUCIONES FINANCIERAS DE DESARROLLO "El papel de la Banca de Fomento en el Contexto de la Liberalización Financiera. El Caso México". Biblioteca NAFIN Vol. No. 3, Primera Edición, 1992. México.

BORJA, M. FRANCISCO El Nuevo Sistema Financiero Mexicano. Fondo de Cultura Económica. Primera Edición. 1993. México.

DONALD, R. Lessard y WILLIANSON. Fuga de Capitales y Deuda del tercer Mundo. Impresiones Editoriales. Primera Edición. 28 Septiembre 1990. México.

DORNBUSCH, Rudiger y FISCHER. Macroeconomía Mc Graw Hill. Quinta Edición. 1993. España.

GIRON, Alicia. Cincuenta Años de Deuda Externa. Instituto de Investigaciones Económicas. UNAM. Primera Edición. 1991. México.

HEREDIA, Emilio. Mercado Cambiario y de Futuros. CEC. Primera Edición. 1995. México.

HEYMAN, Timothy. Inversión Contra Inflación. Milenio. Tercera Edición. 1992. México.

HUERTA, G. Arturo. Causas y Remedios de la Crisis Económica de México. Diana. Primera Edición. 1995. México.

LEON, Rodolfo. "Instrumentos Financieros Mercado de Dinero". Biblioteca NAFIN: Vol. No. 7 Primera Edición. 1993. México.

LOPEZ, E. Víctor M. "Escenario del Mercado Bursátil Mexicano". Biblioteca NAFIN Vol. No. 2 Primera Edición. 1993. México.

MANKIW, N. Gregory. Macroeconomía. Ediciones Macchi. Primera Edición. 1995. Buenos Aires, Argentina.

MANSELL, C. Catherine. Las Nuevas Finanzas en México. IMEF, Milenio e ITAM. Cuarta Reimpresión. Marzo 1994. México.

MARMOLEJO, M. Inversiones. Editado por el Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A.C. Octava Edición. Julio 1994. México.

MARTINEZ, Cisneros José. "Proyecto Económico Salinista (Un Camino en Cuestión)". En Análisis Económico. No. 18/19, Vol. IX, Sep./Dic. 1991, UAM. Azcapotzalco.

EL MERCADO DE VALORES. "Perspectivas Económicas para México 1993-1994". No. 1, Feb. 1994. NAFINSA.

EL MERCADO DE VALORES. "Criterios Generales de Política Económica para 1994 (Primera Parte)". No. 1, Ene. 1994, NAFINSA.

EL MERCADO DE VALORES. "Criterios Generales de Política Económica para 1994 (Segunda Parte)". No. 2, Ene. 1994, NAFINSA.

MUSGRAVE, Richard y Musgrave, Peggy. Hacienda Pública Teórica y Aplicada. Mac Graw Hill. Quinta Edición. 1993. México.

ORTIZ, M. GUILLERMO. La Reforma Financiera y la Desincorporación Bancaria. Fondo de Cultura Económica. Primera Edición. 1994. México.

PORTUS, Lincoyán. Matemáticas Financieras. Mc Graw Hill. Tercera Edición. 1994. México.

RIVERA, Ríos Miguel Angel. "La Economía México Bajo el Gobierno de Carlos Salinas de Gortari, 1988-1992" El Cotidiano, No. 14 Dic. 1993, UAM Azcapotzalco.

SAMUELSON A. Paul y NORDHAUS. Economía. Mc Graw Hill. Decimocuarta Edición. 1994. México.

STISLITZ, Joseph. La Economía del Sector Público. Editorial A. Bosch. Barcelona. 1988.

TOURNIER, Jean Claude. Como Invertir en Bolsa. Paraninfo. Segunda Edición. 1990. Madrid, España.

YEAGER, B. Leland. Relaciones Monetarias Internacionales. Historia y Política. Alianza Editorial. Primera edición. 1984. Madrid, España.

VIDAL, Gregorio, CARRIAZO M. Y OTROS. La Crisis Financiera. Nuestro Tiempo. Primera Edición. 1986. México.