

49
201



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA
DE MEXICO**

FACULTAD DE CIENCIAS

**"MERCADO DE CETES COMO FUENTE
DE FINANCIAMIENTO E INFLACION"**

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE

A C T U A R I A

P R E S E N T A:

MA. GEORGINA LARA SANCHEZ

ACT. MA. AURORA VALDES MICHEL



**FACULTAD DE CIENCIAS
UNAM**

MEXICO, D. F.

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**



**FACULTAD DE CIENCIAS
SECCION ESCOLAR**

1998



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.



UNIVERSIDAD NACIONAL
AVENIDA DE
MEXICO

M. en C. Virginia Abrin Batule
Jefe de la División de Estudios Profesionales de la
Facultad de Ciencias
Presente

Comunicamos a usted que hemos revisado el trabajo de Tesis:

" MERCADO DE CETES COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO E INFLACION "

realizado por Ma. Georgina Lara Sánchez

con número de cuenta 8120740-4 , pasante de la carrera de Actuaría

Dicho trabajo cuenta con nuestro voto aprobatorio.

Atentamente

Director de Tesis	
Propietario	Act. Ma. Aurora Valdés Michel
Propietario	Act. José Ma. Rivas Moncayo
Propietario	Act. Laura Miriam Querol González
Suplente	Act. Humberto Santillana Loyo
Suplente	Act. Leticia Daniel Orana

Consejo Departamental de Matemáticas

M. en A.P. M^a del Pilar Alonso Reyes

CEMATICAS

A DIOS Y A MIS PADRES QUE ME DIERON LA VIDA

A JOSE LUIS POR SU APOYO, CARIÑO Y COMPRENSION

**A LUIS Y DANIEL QUIENES ME MOTIVARON A TERMINAR ESTE
TRABAJO**

A MIS HERMANOS Y AMIGOS POR SU APOYO INCONDICIONAL

PRÓLOGO

La carrera de Actuaría inició sus actividades respondiendo a la importante necesidad del país de contar con profesionales altamente calificados que apoyen el desarrollo de la sociedad utilizando sus habilidades y herramientas matemáticas para resolver problemas sociales y financieros.

Como actuario, se puede trabajar en el área de Finanzas: en donde cada día se requieren más profesionales que se aboquen a la solución de los graves problemas que enfrentan hoy en día los grupos financieros y la banca y, debido a la solidez de sus conocimientos sobre Matemáticas y Finanzas para evaluar y ponderar riesgos, se desempeña en Bancos, Casas de Bolsa e Intermediarios financieros o bien como Consultor Externo.

En el presente trabajo se desarrolla el tema de uno de los instrumentos de inversión más importante en el ámbito financiero: Los Cetes como fuente de financiamiento e Inflación. Los grandes alcances de este elemento de inversión, impactan al país en los ámbitos tanto financiero como social. Espero que este trabajo de investigación no solo sea el sustento para la presente Tesis, sino también un recurso de apoyo y consulta como una aportación para el quehacer actuarial.

INTRODUCCION

En la actualidad vivimos una época con un desequilibrio en la economía, nuestro dinero pierde valor, los bienes y servicios suben de precio día con día, nuestro poder adquisitivo va disminuyendo, quién ocasiona este desequilibrio?, qué podemos hacer para proteger nuestro dinero?.

El Gobierno Federal juega un papel muy importante en esta situación pues a través del Sistema Financiero Mexicano administra la inversión y el ahorro.

Así mismo crea fuentes de financiamiento interno como los Certificados de la Tesorería de la Federación (Cetes), Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (Bondes), Bonos Ajustables del Gobierno Federal (Ajustabonos) y Udibonos para lograr un desarrollo adecuado.

Uno de los instrumentos que mas importancia tiene son los Certificados de la Tesorería de la Federación (Cetes) ya que desde su aparición (1978) han venido a modificar nuestra economía.

Todas estas interrogantes serán desarrolladas en este trabajo, tratando de alguna manera conocer nuestro sistema financiero mexicano y contribuir a un mejor desarrollo.

Este trabajo está formado por tres capítulos, a través de los cuales se pretende dar a conocer lo que es el Sistema Financiero Mexicano, enfocado a uno de los instrumentos (Cetes) que generan la inflación en nuestro país.

En el primer capítulo, se desarrolla lo que es el Sistema Financiero Mexicano, las entidades que lo componen y la función de cada una de ellas.

En el segundo capítulo se describe detalladamente que son los Certificados de la Tesorería de la Federación (Cetes), sus características generales, mecanismos de operación y las operaciones autorizadas que estos tienen.

En el tercer capítulo, se habla de lo que es la inflación y el financiamiento; la relación que tienen los Cetes con los demás instrumentos que emite el Gobierno Federal y un análisis para reducir los Cetes en el mercado.

Contenido	pág.
INTRODUCCION.	
RESUMEN.	
I EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO	
1.1 DEFINICION.	1
1.1.1 Antecedentes.	1
1.2 ENTIDADES NORMATIVAS.	5
1.2.1 Secretaría de Hacienda y Crédito Público..	5
1.2.1.1 Banco de México.	7
1.2.1.2 Comisión Nacional Bancaria y de Valores.	8
1.2.1.3 Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.	8
1.3 INTERMEDIARIOS FINANCIEROS.	8
1.3.1 Bancarios.	8
1.3.1.1 Banca Múltiple.	8
1.3.1.2 Citybank.	9
1.3.1.3 Oficinas de representación de bancos extranjeros.	9
1.3.1.4 Banca de Desarrollo.	10
1.3.2 No Bancarios.	10
1.3.2.1 Aseguradoras.	10
1.3.2.2 Afianzadoras.	10
1.3.2.3 Bolsa Mexicana de Valores.	11
1.3.2.4 Organismos Auxiliares de Crédito.	11

1.3.2.4.1	Almacenes Nacionales de Depósito.	11
1.3.2.4.2	Empresas de Factoraje.	12
1.3.2.4.3	Arrendadoras Financieras.	12
1.3.2.4.4	Uniones de Crédito.	13
1.3.2.5	Casas de Bolsa.	13
1.3.2.6	Sociedades de Inversión.	13
1.3.2.7	Casas de Cambio.	14
1.3.2.8	Especialista Bursátil.	14
1.4	GRUPOS FINANCIEROS.	15
1.5	INSTITUCIONES DE APOYO.	16
1.5.1	Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB).	16
1.5.2	Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL).	17
1.5.3	Calificadoras de Valores.	17
1.5.4	Academia Mexicana de Derecho Bursátil.	18

II CERTIFICADOS DE LA TESORERÍA DE LA FEDERACIÓN

2.1	DEFINICION.	20
2.1.1	Antecedentes.	20
2.2	CARACTERISTICAS Y MECANISMOS DE LOS CERTIFICADOS.	21
2.2.1	Características Generales.	21
2.2.2	Mecanismo de Operación.	24
2.2.3	Mecanismo de Subasta.	25
2.3	OPERACIONES AUTORIZADAS.	26

2.3.1 El rendimiento a vencimiento.	26
2.3.2 Venta antes del vencimiento.	28
2.3.3 Reporto.	30

III CETES E INFLACION

3.1 INFLACION Y FINANCIAMIENTO.	31
3.1.1 Definiciones.	31
3.1.2 Tipos de Inflación.	33
3.1.3 Medición de la inflación.	34
3.1.4 Relación Inflación-Gobierno.	37
3.1.5 Base Monetaria e Inflación.	38
3.2 INSTRUMENTOS EMITIDOS POR EL GOBIERNO FEDERAL.	40
3.2.1 Bonos de desarrollo del Gobierno Federal (Bondes).	40
3.2.2 Bonos Ajustables del Gobierno Federal (Ajustabonos).	41
3.2.3 Udibonos.	42
3.3 ANALISIS PARA REDUCIR LOS CETES EN EL MERCADO.	44
3.3.1 Riesgos que implica.	44
3.3.2 Medidas de Control del Riesgo.	44
 CONCLUSIONES.	 46
 BIBLIOGRAFIA.	

I EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

En este capítulo, se describen los antecedentes y la definición del Sistema Financiero Mexicano, así como las entidades normativas que lo componen, todo esto encaminado a preparar un ambiente en el que se devuelve uno de los instrumentos de inversión que afecta al desarrollo económico del país; los Cetes.

1.1 DEFINICION

"Es el conjunto de instituciones y organismos que generan administran, orientan y dirigen el ahorro y la inversión dentro de la gran unidad político-económica que es México".¹

1.1.1 ANTECEDENTES.

El sistema financiero tiene su origen en 1830 cuando se crea el Banco de Avío, primer banco de promoción industrial. Poco después, en 1849, se constituye la Caja de Ahorros del Nacional Monte de Piedad y en 1854 el Código de Comercio.

En el año de 1864 se establece la primera institución de Banca Comercial y 20 años más tarde, en 1884, el Código de Comercio le concede al Banco Nacional de México, la función de Banco Central. El 21 de Octubre de

1895 se inaugura la Bolsa de México, S. A., que a partir de 1910 cambia su nombre por el de Bolsa de Valores de México, S. A.

La constitución de 1917 propone un nuevo sistema financiero, el cual logró organizarse durante la Primera Convención Bancaria. Se puede decir que este sistema se ha mantenido, excepto por algunas modificaciones como son las siguientes:

- En 1931 se emitió la Ley Orgánica del Banco de México.
- En 1933, la Bolsa de Valores pasó a funcionar como sociedad anónima.
- En 1934 se crea Nacional Financiera como primer banco de fomento.
- A partir de 1946 se instituyen reglamentos y ordenamientos legales para que la Comisión de Valores regule la actividad bursátil.
- En 1975 se promulgó la Ley del Mercado de Valores.

El año de 1976 es importante, debido a las diversas medidas adoptadas que modifican el sistema financiero. En este campo, destaca la publicación de las Reglas de la Banca Múltiple. Otro suceso orientado hacia el fomento de dicho sistema es el lanzamiento al mercado de nuevos instrumentos de financiamiento de inversión: los Petrobonos en 1977, los Certificados de la Tesorería de la Federación (Cetes) en 1978 y el Papel Comercial en 1980.

A partir de estas medidas, se constituyó el Fondo México, que es una sociedad de inversión en el mercado internacional, y en 1981 se inaugura el Fideicomiso de Promoción Bursátil.

Durante el primer semestre de 1982, el Banco de México se retira del mercado de cambios y se autoriza la formación de sociedades de inversión

¹ Víctor M. López Esparza, Escenario del Mercado Bursátil Mexicano, Biblioteca Nafin 2, 1992,

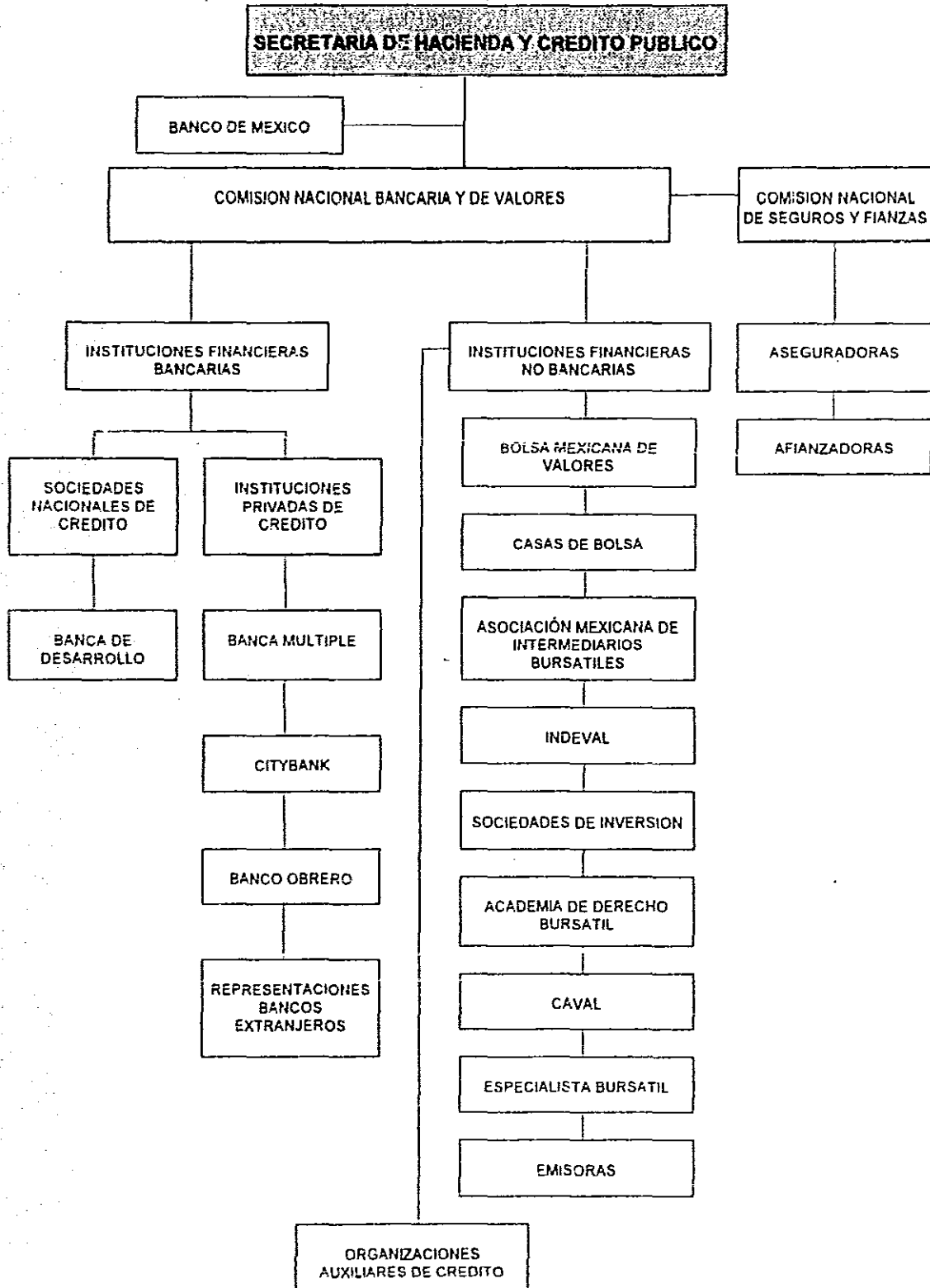
de mercado de dinero. El 1º de Septiembre, durante su último informe de gobierno, el Presidente José López Portillo, decreta la nacionalización de la banca privada, exceptuándose el Banco Obrero y el Citibank. Es así como queda establecido el Control de Cambios, a partir del cual el Banco de México es una de las instituciones autorizadas para realizar el movimiento internacional de divisas.

A partir de la nacionalización de la banca, en 1982, se redujo el número de instituciones de 60 a 18, por lo que el sistema bancario comercial quedó formado por seis bancos nacionales, cinco regionales y siete bancos multirregionales.

En diciembre de 1989, se aprueban reformas y adiciones a diversas leyes que en su conjunto impulsan el sistema financiero nacional y lo preparan para afrontar la competencia internacional. Los objetivos de la reforma fueron: Incrementar la competencia y eficiencia en el sistema, constituir una estructura más equilibrada de éste, y fortalecer la autonomía de gestión de los bancos.²

² Ibid., p. 16

ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO



1.2 ENTIDADES NORMATIVAS

La entidad normativa y reguladora de mayor jerarquía es la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Dependiendo de ésta se tienen las siguientes:

- Banco de México (Banxico)
- Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)
- Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF)

1.2.1 SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO.

"Es la dependencia del Poder Ejecutivo Federal que se responsabiliza de la formulación de las políticas fundamentales para la conducción de la economía nacional. Además de las políticas fiscal, de precios y tarifas, la Secretaría tiene a su cargo la formulación de las políticas financiera, crediticia, bancaria, monetaria y cambiaria; para ello, en su reglamento interior se dispone la obligación de elaborar el Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo, en el cual se expresan los lineamientos para el mediano y largo plazo, así como los programas sectoriales y regionales para apoyar la planeación del desarrollo." ³

Por otra parte, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público también es responsable de elaborar y ejecutar el programa financiero anual del Gobierno Federal, del Distrito Federal y la Administración Pública Paraestatal, en el que se identifican las formas y fuentes de

³ Secretaría de Hacienda y Crédito Público, El Sistema Financiero Mexicano, 1988, p. 13

financiamiento incluido el crédito de origen interno o externo del gasto e inversiones totales del sector público.

Además, establece la Política Monetaria y Crediticia de acuerdo con la orientación de la política económica general y en coordinación con el Banco de México.

En el ámbito del sistema financiero, la Secretaría es la autoridad de máxima jerarquía. Por lo tanto, le corresponde ser coordinadora del sector financiero público. Después de la nacionalización de la banca, sus funciones se ampliaron para abarcar la coordinación operativa y administrativa de los bancos y de los intermediarios financieros gubernamentales. Las principales funciones de la Secretaría relacionadas con la operación de esas instituciones son:

- Incorporar al sector público financiero el Sistema Nacional de Planeación.
- Dictar las medidas relacionadas con la estructura del sector público financiero y de sus instituciones, determinando la creación, transformación y fusión de las Sociedades Nacionales de Crédito, así como expedir los reglamentos orgánicos que rijan su operación.
- Planificar, coordinar y evaluar la adecuada organización y funcionamiento del Banco de México, la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros y la Comisión de Valores; así como de las instituciones de banca múltiple, banca de desarrollo y de los intermediarios financieros no bancarios con participación estatal mayoritaria.
- Designar a los presidentes de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, así como la Comisión Nacional de Seguros.

- Otorgar o revocar concesiones para la constitución y operación de instituciones de Seguros y Fianzas, así como de las Organizaciones Auxiliares de Crédito, Sociedades de Inversión, Bolsas de Valores y otras.
- Emitir los lineamientos para la formulación de los programas operativos anuales de las instituciones, asegurando, su congruencia con los objetivos nacionales.
- Vigilar la aplicación estricta de las medidas de austeridad establecidas por el Ejecutivo Federal.
- Aprobar las condiciones generales de trabajo de las Sociedades Nacionales de Crédito.

1.2.1.1 BANCO DE MÉXICO.

"El Banco Central será Persona de Derecho Público con carácter autónomo y se denominará Banco de México."⁴

Desempeña las siguientes funciones:

- Regula la emisión y circulación de la moneda, el crédito y los tipos de cambio.
- Con las Instituciones de Crédito opera como banco de reserva y regulador de cámara de compensación.
- Presta servicio de Tesorería al Gobierno Federal y actúa como agente financiero del mismo en operaciones de crédito interno y externo.

⁴ Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles A. C. Introducción al Mercado de Valores, 1994, p. 8

- Actúa como asesor del Gobierno Federal en materia económica y financiera. Participa en el Fondo Monetario Internacional y en otros organismos de cooperación financiera internacional.

1.2.1.2 COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES.

El 28 de Abril de 1995 se crea como órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con autonomía técnica y facultades ejecutivas, teniendo por objeto supervisar y regular, en el ámbito de su competencia a las entidades financieras, a fin de procurar su estabilidad y correcto funcionamiento, así como mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo del sistema financiero en su conjunto para protección de los intereses del público.

1.2.1.3 COMISIÓN NACIONAL DE SEGUROS Y FIANZAS.

Fue creada a partir de 1989, constituyéndose en la entidad encargada de la inspección y vigilancia de las instituciones y sociedades mutualistas de seguros, de las instituciones de fianzas y de las demás personas y empresas que de acuerdo con las leyes de esa materia estén relacionados con las actividades de aseguradoras y afianzadoras.

1.3 INTERMEDIARIOS FINANCIEROS

1.3.1 BANCARIOS.

1.3.1.1 BANCA MÚLTIPLE.

Las instituciones de banca múltiple son comúnmente conocidas como "bancos" y llevan a cabo las siguientes operaciones:

- Operaciones pasivas, constituidas por los depósitos que reciben.
- Operaciones activas, que comprenden los préstamos que otorgan.

"Es una sociedad anónima a la que el Gobierno Federal, por parte de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, le ha otorgado autorización para dedicarse al ejercicio habitual y profesional de banca y crédito en los ramos de depósito, ahorro, financiero, hipotecario, fiduciario y servicios conexos."⁵

1.3.1.2 CITIBANK.

Sucursal en México de un banco extranjero.

El Citibank (banco estadounidense) es el único banco extranjero que tiene concesión para operar en el país como institución de depósito, pero sólo pueden hacer depósitos ciudadanos extranjeros o empresas nacionales que hayan contratado créditos.

⁵ Miguel Acosta Romero, Derecho Bancario, Ed. Porrúa, 4ª. ed., 1991 p. 539

1.3.1.3 OFICINAS DE REPRESENTACION DE BANCOS EXTRANJEROS.

Es importante hacer notar que son oficinas de representación y no sucursales.

Existen numerosos bancos extranjeros con representación en el país, cuyas principales funciones son:

Enlace para la administración de créditos

Promover programas de inversión o conversión

Análisis de las condiciones políticas, económicas y sociales de México para regular la administración de créditos

Relaciones con instituciones gubernamentales y privadas.

1.3.1.4 BANCA DE DESARROLLO.

Son instituciones de la Administración Pública Federal, con personalidad jurídica y patrimonio propios, constituidas con el carácter de sociedades nacionales de crédito. Fueron creadas para realizar actividades de interés prioritario para el Estado.⁶

1.3.2 NO BANCARIOS.

1.3.2.1 ASEGURADORAS.

Son empresas que reciben recursos del público al vender sus pólizas de seguros y cobrar las primas correspondientes, con las cuales deben

⁶ Ibid., p. 302-303

constituir las reservas previstas por la Ley e invertir su importe según lo determine la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

1.3.2.2 AFIANZADORAS.

Son instituciones legalmente constituidas y concesionadas por el Gobierno Federal a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para otorgar todo tipo de Fianzas.

Fianza es una obligación contraída por la afianzadora en nombre de su fiado, en favor o ante el beneficiario.

1.3.2.3 BOLSA MEXICANA DE VALORES.

Es una sociedad anónima que goza de concesión del Gobierno Federal, encargada de facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado de valores en su seno. Sus accionistas son exclusivamente los agentes de valores y sus principales funciones son:

- Establecer locales, instalaciones y mecanismos para la realización habitual de la compra-venta de valores.
- Proporcionar y mantener información sobre: valores, emisiones y operaciones.
- Generar publicaciones relativas a la información anterior.
- Certificar operaciones.
- Suspender cotizaciones cuando se presenten situaciones desordenadas (avisando a la CNBV y al emisor).
- Cancelar o suspender la inscripción de valores.

1.3.2.4 ORGANISMOS AUXILIARES DE CRÉDITO.

1.3.2.4.1 Almacenes Nacionales de Depósito.

Su función es de guarda y conservación, y en algunos casos, de transformación, de los bienes que le entregan los depositantes y de emisión de certificados de depósito y bonos en prenda, títulos de crédito que circulan o pueden ser negociados y transferidos, ya sea por endoso, circulación cambiaria o mediante cesión ordinaria de derechos.⁷

1.3.2.4.2 Empresas de Factoraje.

En el factoraje aparecen diversas figuras, una de ellas es el factorado que normalmente es el vendedor de mercancías o prestador de servicios, quien establece condiciones de crédito con sus compradores o adquirentes y al realizarse esta operación es acreedor de sus compradores, y desde luego emite facturas de venta que documentan a la misma a crédito y a plazos.

La otra figura es el factorante quien otorga crédito contra la entrega de las facturas y puede o no asumir el riesgo de recuperar el crédito original que representan esas facturas.

Normalmente se establece un contrato de cuenta corriente en el que se registran los créditos y deudas respectivas y concesiones que se lleven a cabo entre el factorante que otorga crédito al factorado por el

⁷ Ibid., p. 700

importe de las facturas que recibe en la cuenta, forma y tiempo que tengan convenidos.⁶

1.3.2.4.3 Arrendadoras Financieras.

El arrendamiento financiero es una operación de financiar a medio y largo plazo toda clase de bienes muebles por medio del alquiler o arrendamiento; de esta manera se puede obtener ingresos y mejorar la posición de disponibilidad de efectivo para las empresas.

1.3.2.4.4 Uniones de Crédito.

Son agrupaciones de socios formando cooperativas en donde se organizan, y les facilitan el uso del crédito bancario a tasas razonables de interés.

El fundamento para estas uniones de Crédito se basa principalmente en las ideas de cooperativismo.

1.3.2.5 CASAS DE BOLSA.

Son sociedades anónimas que realizan las siguientes operaciones:

- Actúan como intermediarios en el mercado de valores.

⁶ Ibid., p. 737

- Reciben fondos por concepto de las operaciones con valores que se les encomiendan, debiendo depositarlos en instituciones de crédito si no es posible aplicarlos al fin correspondiente.
- Prestan asesoría en materia de valores y
- Realizan operaciones por cuenta propia que facilitan la adquisición de valores.

1.3.2.6 SOCIEDADES DE INVERSIÓN.

"Las sociedades de inversión son básicamente, Sociedades Anónimas especializadas en la administración de inversiones, que reúnen los capitales de numerosos ahorradores y los invierten por cuenta y a beneficio de éstos, en un conjunto amplio y selecto de valores, sin intentar lograr el control de las empresas en las que invierten. Su principal objetivo es diversificar las inversiones y con ello disminuir los riesgos y promediar las utilidades".⁹

1.3.2.7 CASAS DE CAMBIO.

Son establecimientos de negociaciones que efectúan operaciones de cambio de moneda, situación de fondos, compra y venta de giros sobre plazas del país y del extranjero, y compra-venta de moneda extranjera, sujetos a la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público; previa comprobación de la existencia de un determinado capital, solvencia moral,

⁹ Alfredo Díaz Mata, Invierta en la Bolsa, Ed. Iberoamericana, 1988, p. 145

depósito de determinada cantidad en oro en la Tesorería General, para asegurar el pago de multas.¹⁰

1.3.2.8 ESPECIALISTA BURSATIL.

Son empresas que intermedian con valores para: facilitar la colocación de valores y coadyuvar a la mayor estabilidad de los precios de éstos y reducir márgenes de compra venta. Asimismo, tienen la obligación de:

- Comprar todos valores que les vendan y de los cuales sean especialistas
- Vender todos los valores que les compren y de los cuales sean especialistas (dentro de los montos y márgenes de cotizaciones que señale la CNBV, mediante disposiciones de carácter general).

1.4 GRUPOS FINANCIEROS

En 1989 se aprobaron una serie de reformas donde se incluyeron algunas disposiciones relacionadas con la integración de Grupos Financieros. Posteriormente, en julio de 1990 se expidió la ley para regular a las Agrupaciones Financieras, la cual regula la organización y funcionamiento de los grupos financieros.

Con la creación de estos grupos, se pretende aumentar la oferta de servicios y competir más eficientemente con el exterior.

Los grupos financieros se deberán integrar por una Sociedad Controladora y por lo menos tres de las entidades siguientes:

¹⁰ Miguel Acosta Romero, Derecho Bancario, Ed. Porrúa, 4ª ed., 1991, p. 960

- Almacenes Generales de Depósito.
- Arrendadoras Financieras.
- Casas de Cambio.
- Casas de Bolsa.
- Empresas de Factoraje Financiero.
- Instituciones de Banca Múltiple.
- Instituciones de Fianzas.
- Instituciones de Seguros.
- Operadoras de Sociedades de Inversión.

Como restricción se establece que dentro de un mismo grupo no podrán participar dos o más intermediarios de la misma clase, salvo operadoras de sociedades de inversión, o instituciones de seguros, siempre y cuando éstas últimas operen en diferentes ramos.¹¹

1.5 INSTITUCIONES DE APOYO

1.5.1 ASOCIACIÓN MEXICANA DE INTERMEDIARIOS BURSÁTILES (AMIB)

Nace en el año de 1993, producto de la fusión entre la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa y el Instituto Mexicano del Mercado de capitales, con la intención de incorporar a la primera, la capacitación técnica bursátil como uno más de los servicios que brinda a sus agremiados.

¹¹ Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles A. C., Operaciones del Mercado de Valores en México, 1994, p. 13

La AMIB tiene como objetivo principal, desarrollar estudios y trabajos que permitan la consolidación del mercado de valores ante la conveniencia y necesidad de formar un mercado organizado de valores que contemple la variedad de instrumentos de captación y sus diferentes facetas de operación, así como el de dar respuesta a la necesidad de difundir la cultura bursátil, contribuyendo a la adecuada capacitación del personal de las instituciones bursátiles, a través de la transmisión de la tecnología bursátil y desarrollando la investigación en este aspecto.¹²

1.5.2 INSTITUTO PARA EL DEPÓSITO DE VALORES (S. D. INDEVAL, S. A. DE C. V.)

El 28 de Abril de 1978 se constituyo legalmente el Instituto para el Depósito de Valores como un organismo gubernamental .

A partir del 1º de Octubre de 1987 se crea la nueva sociedad denominada S.D. INDEVAL, S. A. de C. V., la cual adopta el carácter de organismo privado.

"El objetivo principal de esta institución es el proporcionar un servicio eficiente para satisfacer las necesidades relacionadas con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores. Se trata de un depósito central de valores que facilita las operaciones y transferencias de los mismos, mediante registros, sin que sea necesario el traslado físico de los títulos".¹³

¹² Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles A. C., Introducción al Mercado de Valores, 1ª. ed., México, 1994, p. 33

¹³ *Ibid.*, p. 35

La institución tiene facultad para compensar y liquidar cuentas entre los depositantes, así como administrar los valores por cuenta de los clientes, esto debido a que los valores se mantienen siempre en el mismo lugar.

1.5.3 CALIFICADORAS DE VALORES.

Las empresas para la Calificación de Valores son de origen privado, autorizadas por la Comisión Nacional de Valores. Su objetivo fundamental es "emitir un dictamen sobre la calidad crediticia de toda empresa mexicana que desee colocar papel comercial por medio de oferta pública".¹⁴

Características Generales del Servicio:

- Las calificaciones se hacen bajo una base comparable o escala. En las calificaciones se contemplan tanto la administración de la empresa con la información financiera histórica de la misma, para que pueda realizarse un análisis comparativo contra varias emisoras, sin importar el ramo económico al que pertenezcan.
- El período aproximado para emitir una calificación es de alrededor de tres semanas.
- Los criterios de análisis son elaborados por analistas experimentados, informados e imparciales. Cada uno de los criterios está basado en procedimientos consistentes y metodologías acordes a estándares internacionales.

¹⁴ Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles A. C., Contexto Legal de la Actividad Bursátil, México, 1994, p. 18

1.5.4 ACADEMIA MEXICANA DE DERECHO BURSÁTIL, A. C. (AMDB).

Este organismo fue constituido en julio de 1979 con el objetivo fundamental de difundir el conocimiento del Derecho Bursátil y contribuir a la ampliación y el perfeccionamiento de su contenido mediante acciones concretas.

La AMDB realiza las siguientes actividades:

- **Publicación de estudios elaborados por los asociados como medio de difusión del conocimiento de las normas que regulan el mercado de valores.**
- **Organización de conferencias y seminarios realizados con el objetivo de lograr el intercambio de opiniones entre académicos y otros especialistas en el área bursátil.**
- **Coordinación de encuentros internacionales para confrontar experiencias jurídico-bursátiles y así valorar y perfeccionar nuestro sistema normativo.**
- **Realización de certámenes nacionales de tesis profesionales sobre Derecho Bursátil para promover el estudio y análisis de las normas del mercado.**

II CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION (Cetes).

En este capítulo, se presenta un desarrollo de lo que son los Cetes, parte fundamental de todo el trabajo, se definen sus características, mecanismos de operación y de subasta, así como de operaciones autorizadas con este instrumento de inversión.

Lo anterior con la finalidad de utilizarlos en un siguiente capítulo con más soltura y poder así ver su relación con otros fenómenos como son la inflación y el financiamiento.

2.1 DEFINICION

"Los Cetes son títulos de crédito al portador por los cuales el gobierno federal se obliga a pagar una suma fija de dinero en fecha determinada. Los Cetes son emitidos por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. El agente financiero (intermediario) para su colocación y redención de los mismos es el Banco de México."¹⁵

2.1.1 ANTECEDENTES.

Los Certificados de la Tesorería de la Federación (Cetes) fueron emitidos por primera vez en Enero de 1978, de esta fecha a septiembre de 1982 el

¹⁵ Martín Marmolejo González, Inversiones, Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas A. C., 8ª. ed., México, 1994, p. 347

Banco de México fijaba la tasa de descuento¹⁶, el monto y plazo de los Cetes, y a partir de septiembre de 1982 se establece un sistema de subasta donde el Banco de México es el vendedor y las Casas de Bolsa son los compradores, este sistema se mantuvo hasta octubre de 1985 ya que en esta fecha se regresa al sistema original y después dejar definitivamente el sistema de subasta en julio de 1986.

La Subasta o también conocida como colocación primaria de los Cetes la lleva a cabo la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a través del Banco de México, los miércoles de cada semana, en dicha Subasta únicamente pueden participar Instituciones de Seguros, Instituciones Afianzadoras, Casas de Bolsa, Instituciones de Banca Múltiple y Sociedades de Inversión.

2.2 CARACTERÍSTICAS Y MECANISMOS DE LOS CERTIFICADOS

2.2.1 CARACTERÍSTICAS GENERALES.

- a) Valor Nominal \$10,000.00
- b) Emisor: El Gobierno Federal por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, y utilizando al Banco de México, como agente colocador exclusivo.

Las emisiones se colocan de manera que tanto el día de la emisión como el día de la amortización sea jueves, excepto cuando caen en día de descanso obligatorio.

¹⁶ La tasa de descuento es un porcentaje que aplicado al valor nominal de los Cetes (\$10,000), nos va a indicar la cantidad de pesos que se debe descontar a los Cetes para conocer su precio real.

Estas se identifican por la semana y año en que se emiten y la fecha de vencimiento; por ejemplo 28-85/10-X-85.

Cada jueves se publica un prospecto en los principales diarios. El prospecto contiene los siguientes datos: monto de la emisión, número de la misma fecha de vencimiento, días de vigencia y la tasa de descuento promedio ponderado equivalente a la que se coloca, así como la tasa de rendimiento promedio ponderado equivalente a la tasa de descuento.

La publicación del prospecto el día de la emisión es con fines de difusión y un requisito legal indispensable para cualquier valor emitido a través de la bolsa.

- c) **Objetivo:** Financiamiento al Gobierno Federal, regulación monetaria y de tasas.
- d) **Garantía:** Estos títulos están respaldados específicamente por el Gobierno Federal. El grado de seguridad de los Cetes es el mismo que el de un depósito bancario.
- e) **Liquidez:** Es una inversión de alta liquidez. Existen 2 tipos de liquidación:
 - A 24 horas. La operación se realiza en un momento determinado y el pago (cuando es compra) o el cobro (cuando es venta) se realiza 24 horas después.
 - El mismo día. La operación se liquida, ya sea de compra o de venta, el mismo día que se acuerda.
- f) **Plazo:** Los plazos a los que más comúnmente se emiten son: 28, 91, 182 y 364 días (4, 13, 26 y 52 semanas, respectivamente).

- g) Rendimiento: Fijo; se establece a través de la tasa de descuento. El rendimiento se obtiene a través de la diferencia entre el precio de compra y el de venta y por esto es propiamente una ganancia de capital.

El rendimiento que producen es libre de impuestos para las personas físicas, para las personas morales es acumulable a su resultado fiscal.

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

- h) Se pueden adquirir y negociar los Cetes exclusivamente a través de las Casas de Bolsa.
- i) No está restringida la tenencia de Cetes a extranjeros, siempre y cuando estén domiciliados en el país, tanto personas físicas como morales. Sin embargo, tratándose de residentes en el extranjero, inclusive en el caso de mexicanos, sí está prohibida su tenencia.
- j) Comisión de la Casa de Bolsa. La Casa 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 sus clientes y se le denomina "diferencial". Por eso la tasa de descuento que ofrece en el mercado secundario es neta.
- k) Los títulos permanecen siempre en depósito en el Banco de México, quien lleva registros contables de las operaciones que realiza en cada casa de bolsa.

Las casas de bolsa, a su vez llevan registros contables detallados de las operaciones con su clientela y por cuenta propia.

A través de este procedimiento, las operaciones se manejan en libros y por tanto no existe transferencia física de títulos. Naturalmente, se expiden comprobantes de las operaciones realizadas tanto del Banco de México a las Casas de Bolsa, como de estas últimas en relación a su clientela.

2.2.2 MECANISMO DE OPERACION.

Los pasos a seguir para invertir en Cetes son:

- a) Comunicarse telefónicamente o visitar a la Casa de Bolsa de preferencia y manifestarle al ejecutivo de cuenta o promotor el interés por invertir en Cetes.
- b) Las Casas de Bolsa establecen mínimos de inversión y en cada operación que efectúan, aplican un diferencial del precio al que compran y el precio al que venden, este diferencial constituye la utilidad de la Casa de Bolsa.

A fin de que el público inversionista conozca los precios de los Cetes, la Bolsa Mexicana de Valores publica diariamente el resumen de precios y cotizaciones de los valores negociados entre las Casas de Bolsa y la clientela. Asimismo, los periódicos de mayor circulación reproducen esta información cotidianamente.

- c) Firmar un contrato de Depósito de Títulos en Administración con la Casa de Bolsa.

Los Contratos que firman el cliente y la Casa de Bolsa, son documentos legales aprobados por el Banco de México y la Comisión Nacional de Valores.

- d) Para adquirir Cetes sólo hay que hablar a la Casa de Bolsa en donde un experto atiende a los clientes. Posteriormente se enviará el dinero o cheque que ampare la compra, durante el horario bancario del día hábil

siguiente, o bien, si lo acuerda con la casa de Bolsa la compra podrá efectuarse el "mismo día".

- e) Para vender parcial o totalmente sus Cetes, se notifica a la Casa de Bolsa la decisión en el transcurso de las horas hábiles del día anterior y aún el mismo día en que se necesite el dinero. La Casa de Bolsa pone a disposición el producto de la venta de los títulos ya sea físicamente en las oficinas de la Casa de Bolsa, o bien lo abonará en la cuenta de cheques del propio inversionista.
- f) En caso de no existir sucursales de Casas de Bolsa en la localidad, se puede enviar y recibir el dinero por medio de Ordenes de Pago a través del sistema de sucursales bancarias. Consultar antes telefónicamente con la Casa de Bolsa sobre esta posibilidad.

2.2.3 MECANISMO DE SUBASTA.

En la actualidad el mecanismo es muy simple y es el siguiente:

- a) Todos los viernes al mediodía en el piso de remates de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. es anunciado el monto a ser emitido en Cetes para la siguiente semana. Este anuncio es formalmente considerado como una convocatoria, para todas las Casas de Bolsa, a concurrir con posturas de compra a esa subasta. Adicionalmente al anuncio del monto a emitirse la semana siguiente, también se notifica el plazo y desglose del monto respectivo.
- b) Las Casas de Bolsa una vez conocido el monto total a ser emitido y de haber comparado contra el monto total a ser amortizado en la misma

semana, por diferencia determinan el monto neto de incremento de la semana. Este dato, en conjunción con la percepción del nivel de liquidez del propio sistema y también la percepción de la más probable tendencia, tanto en las tasas de inflación como de interés de las siguientes semanas, principalmente, son los utilizados por la Casa de Bolsa en decisión de la tasa de descuento con la que competirán en la subasta.

- c) La fecha límite para presentar posturas es el martes, de la semana correspondiente, a las 13.30 hrs. (o dos días hábiles previos a la colocación). Las posturas de compra en cada Casa de Bolsa se presentan en sobre cerrado.
- d) Por parte del Banco de México, quien actúa como agente exclusivo del gobierno federal en la emisión de los Cetes, lógicamente, le interesa emitir deuda barata, es decir, con tasas de interés lo más bajas posibles. En consecuencia, una vez abiertos los sobres que contienen las posturas de compra de las distintas casas de bolsa participantes, las posturas son ordenadas desde la más baja (tasa de descuento) hasta la más alta. Seguidamente se empiezan a colocar Cetes a partir precisamente de las posturas más bajas, hasta que ocurra una de las dos cosas:
- Que se agote la emisión de Cetes.
 - Que aun existiendo parte de la emisión Cetes sin colocar, se hayan agotado todas las posturas de compra.

2.3 OPERACIONES AUTORIZADAS

2.3.1 EL RENDIMIENTO A VENCIMIENTO.

Un inversionista compra Cetes pagando un precio inferior a su valor nominal (también llamado bajo par).

Para conocer su precio se aplica una tasa de descuento la cual se determina en el mercado, principalmente en función de los rendimientos de otros instrumentos de inversión y a la oferta y demanda existentes.

La Comisión Nacional de Valores estableció la siguiente fórmula para determinar el precio de los Cetes:

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

en donde:

P = Precio

VN = Valor Nominal del Título

TD = Tasa de Descuento anual, expresada en fracciones de unidad.

N = Número de días de plazo

El número 360 que aparece en la fórmula, indica que para los cálculos oficiales se considera un año de 360 días(año comercial) y no el año real de 365 ó 366 días.

Para obtener el rendimiento es necesario relacionar la ganancia derivada de cada "Cetes", con la inversión original (el precio).

Quedando la siguiente fórmula para determinar la tasa nominal de rendimiento anual (TNRA).

$$TNRA = ((VN - P) / P) (360 / N)$$

Ejemplo de Aplicación:

La tasa de descuento $TD = 56.50 \%$

Número de días de plazo = 28

Valor Nominal = \$10,000.00

Por lo tanto el precio se calcula de la siguiente manera:

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

$$P = 10,000 (1 - (.5650 * 28 / 360)) = 10,000 (1 - .0439444)$$

$$P = \$9,560.55$$

y la tasa nominal de rendimiento anual será

$$TNRA = ((VN - P) / P) (360 / N)$$

$$\begin{aligned} TNRA &= ((10,000 - 9,560.55) / 9,560.55) (360 / 28) \\ &= (.0459649) (12.857142) \\ &= .5909 = 59.09 \% \end{aligned}$$

2.3.2 VENTA ANTES DEL VENCIMIENTO.

Se pueden comprar y vender Certificados de cualquier emisión vigente en cualquier día hábil.

Dependiendo de las fluctuaciones que tenga la tasa de la última emisión de Cetes (o "tasa de mercado"), además de la poca o mucha disponibilidad de Cetes en la Casa de Bolsa.

Si los Cetes se venden a un precio relativamente alto, el inversionista recibirá más dinero por ellos aumentando su rendimiento y viceversa si los vende a un precio bajo.

a) Ejemplo de aplicación:

Un inversionista adquiere Cetes a 91 días a una tasa de descuento de 53.91% con un valor nominal de \$10,000.00.

¿Cuál es el rendimiento si los conserva a vencimiento?

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

$$P = 10,000 (1 - (.5391 * 91 / 360)) = 10,000 (1 - .1362)$$

$$P = \$8,637.27$$

Y la tasa nominal de rendimiento anual es:

$$TNRA = ((VN - P) / P) (360 / N)$$

$$TNRA = ((10,000 - 8,637.27) / 8,637.27) (360 / 91)$$

$$= (.155649) (3.956044)$$

$$= .6241 = 62.41 \%$$

b) Ejemplo de aplicación:

¿Cuál es el rendimiento si los vende a los 20 días con una tasa de descuento de 53.5% ?

$$\text{Precio de Venta} = P_v = VN - (VN * (TD / 360) * (N - T))$$

$$\text{Precio de Venta} = P_v = 10,000 - (10,000 * (.5350 / 360) * (91 - 20))$$

$$\text{Precio de Compra} = P_c = 10,000 - (10,000 * (.5391 / 360) * 91)$$

$$= 10,000 - 1,362.72 = 8,637.27$$

Y el rendimiento será:

$$TNRA = ((P_v - P_c) / P_c) * (360 / 20)$$

$$= ((8,944.86 - 8,637.27) / 8,637.27) * (360 / 20)$$

$$= (.0356) (18) = .6410 = 64.10 \%$$

En este caso el inversionista obtuvo un rendimiento mayor al "rendimiento a vencimiento" esto debido a que en el transcurso de los 20 días que duro la

inversión, los valores se apreciaron considerablemente y la tasa de descuento disminuyó.

Veamos ahora que sucede si la tasa de descuento aumenta y el inversionista vende los Cetes después de 7 días con una tasa de descuento de 54%. Cuál será su rendimiento?

$$\begin{aligned} PV &= 10,000 - (10,000 * (.54 / 360) * (91 - 7)) \\ &= 10,000 - 1,260 = 8,740 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} TNRA &= ((8,740 - 8,637.27) / 8,637.27) * 360 / 7 \\ &= .01189 * 51.42 = .6115 = 61.15\% \end{aligned}$$

Como se puede ver el rendimiento fue menor al "rendimiento a vencimiento", esto debido a las fluctuaciones en la tasa de descuento.

2.3.3 REPORTO

"Es una operación mediante la cual la Casa de Bolsa vende Cetes a su cliente, comprometiéndose la primera a recomprar los títulos después de un plazo acordado, al mismo precio pagado por el cliente más un premio (equivalente a la tasa de interés). El cliente por su parte, se obliga a vender al finalizar el plazo acordado la misma cantidad de títulos de la misma especie y recibir a cambio el precio pagado previamente, más el premio"¹⁷

El plazo puede ser de 1 a 45 días.

Esta operación permite al cliente traspasar las posibles fluctuaciones de su inversión a la Casa de Bolsa y tener un rendimiento seguro en un plazo fijo.

III CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION E INFLACIÓN

Este capítulo comprende temas como la inflación y financiamiento, tipos de inflación, la relación del gobierno con los Cetes y la inflación, así como la base monetaria con la inflación (ver gráfica), también trata los demás instrumentos que emite el gobierno Federal y, un análisis para reducir los Cetes en el mercado.

3.1 INFLACION Y FINANCIAMIENTO

3.1.1 DEFINICIONES.

a) INFLACIÓN.

"El término inflación se refiere a un aumento del nivel general de precios. La tasa de inflación es la tasa de variación del nivel general de precios y se expresa de la forma siguiente:

$$\text{tasa de inflación (año } t) = \frac{\text{nivel de precios (año } t) - \text{nivel de precios (año } t - 1)}{\text{nivel de precios (año } t - 1)} \times 100$$

El nivel de precios es la media ponderada de los bienes y servicios de una economía".¹⁸

"Desequilibrio económico caracterizado por una subida general de los precios y provocado por una excesiva emisión de billetes de banco, un déficit presupuestario o una falta de adecuación entre la oferta y la demanda".¹⁹

En esta definición de inflación destaca el fenómeno como desequilibrio monetario o bien desequilibrio entre la oferta y la demanda de bienes y servicios producidos. Una manifestación de la inflación es la subida general de precios.

Al haber más dinero en circulación del que se necesita, aumenta la demanda, sin que se corresponda con un incremento de la oferta, lo que ocasiona la subida de precios de las mercancías.

La inflación es un desequilibrio que puede ser entendido desde el punto de vista de la circulación monetaria y de la producción de mercancías.

Desde el punto de vista de la circulación monetaria, la inflación se entiende por un exceso de circulante monetario en relación con las necesidades de la circulación de mercancías; es decir, un desequilibrio entre dinero circulante y producción, lo que provoca un incremento generalizado de precios.



Desde el punto de vista de la producción, la inflación se entiende como desequilibrio entre la oferta y la demanda de mercancías y servicios, lo cual se explica por exceso de demanda o como insuficiencia de oferta, lo que provoca un incremento generalizado de precios.



¹⁸ Paul A. Samuelson, *Economía*, 14ª Edición, 1993, p. 711

¹⁹ García Ramón, Pelayo y Gross *Diccionario Larousse de la Lengua Española*, México, 1982, p. 304

b) FINANCIAMIENTO.

La obtención de recursos de fuentes internas o externas, a corto, mediano o largo plazo, que requiere para su operación normal y eficiente una empresa pública, privada, social o mixta.

3.1.2 TIPOS DE INFLACIÓN.

Existen tres tipos de inflación:

- a) Inflación Moderada
- b) Inflación Galopante
- c) La Hiperinflación.

a) INFLACIÓN MODERADA

Este tipo de inflación se produce cuando los precios suben lentamente. Se puede clasificar arbitrariamente como una tasa de inflación anual de un dígito, es decir, inferior a un 10% anual. Cuando la inflación es moderada y estable, los precios relativos no se desajustan mucho.

El Público no dedica mucho tiempo a deshacerse de su dinero porque su tipo de interés real no es demasiado bajo (el tipo de interés real es el tipo de interés nominal o monetario menos la tasa de inflación).

Las personas no temen firmar contratos en términos nominales, es decir, contratos que no están indicados invariablemente con respecto a la inflación (Un contrato está indicado cuando sus precios, sus salarios o sus valores monetarios aumentan o disminuyen con las variaciones de un índice general de precios).

b) INFLACIÓN GALOPANTE

Ocurre cuando los precios comienzan a subir a tasas de dos o tres dígitos de 20,100 ó 200% al año.

Una vez que la inflación galopante arraiga, surgen graves distorsiones económicas. Generalmente, la mayoría de los contratos se ligan a un índice de precios o a una moneda extranjera, como el dólar. Dado que el dinero pierde su valor tan de prisa el público evita tener más del mínimo imprescindible.

El público acapara bienes, compra viviendas y no presta dinero a los tipos de interés ordinarios.

c) LA HIPERINFLACIÓN.

Se habla de hiperinflación cuando existe una tasa de inflación de 50% al mes (equivalente a cerca de 13,000% al año).

La característica común de la hiperinflación es un crecimiento colosal de la oferta monetaria, que es el resultado generalmente de la necesidad de financiar un enorme déficit presupuestario.

Por otro lado, una vez que se pone en marcha una alta inflación, la situación presupuestaria puede tornarse inestable: la alta inflación causa una abrupta caída de la recaudación tributaria, lo que a su vez incrementa el déficit fiscal y lleva a más inflación.

3.1.3 MEDICIÓN DE LA INFLACIÓN.

En la actualidad, la inflación se mide a través de los llamados índices de precios, que son las variaciones de precios que ha tenido un grupo de artículos y servicios en un determinado periodo.

Los índices generales de precios son resultado de las indispensables ponderaciones de precios, movimientos y volúmenes de bienes y servicios considerados en su universo, así como de etapas diferentes de la producción; de ahí que sean especialmente útiles a corto plazo.

Por estas interferencias y ponderaciones los índices generales de precios son sumamente valiosos cuando se preparan con numerosas y bien seleccionadas muestras debidamente diversificadas.

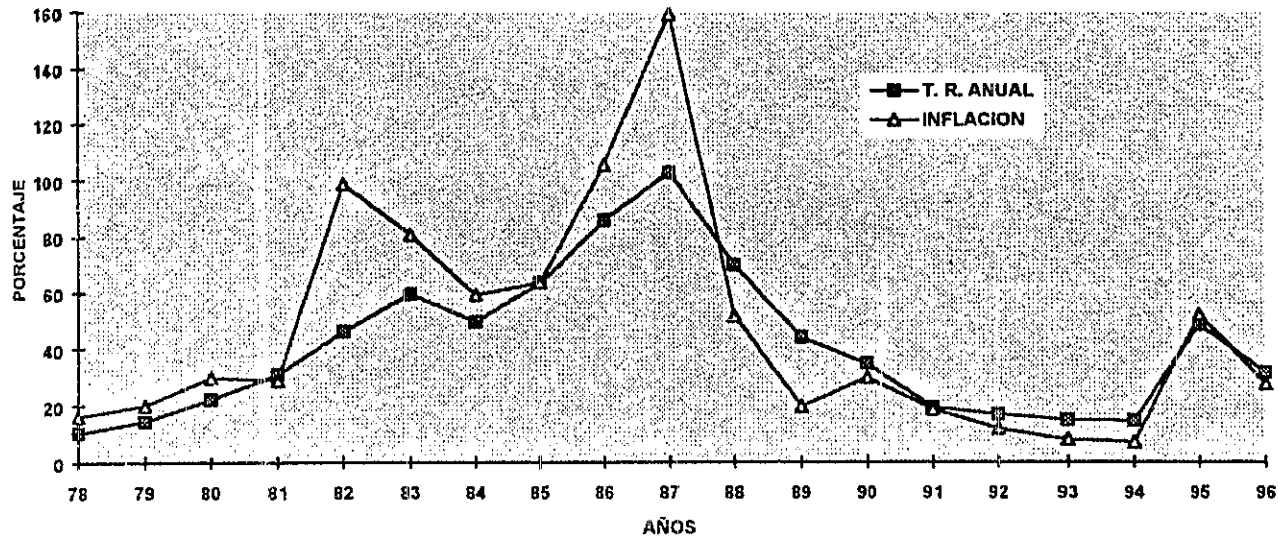
INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

Es el índice que se utiliza para evaluar el comportamiento del nivel de precios en la economía.

El índice nacional de precios al consumidor lo elabora el Banco de México ó Banco Central y se basa en las variaciones de precios de bienes y servicios de consumo, entre los que se encuentran los alimentos, la ropa, la vivienda, los combustibles, el transporte, la asistencia médica y otras mercancías que se compran diariamente.

TASA DE RENDIMIENTO ANUAL DE CETES A 28 DIAS E INFLACION

AÑO	78	79	80	81	82	83	84	85	86	87	88	89	90	91	92	93	94	95	96
T. R. ANUAL	10.38	14.61	22.32	30.87	46.14	59.48	49.59	63.55	85.96	102.89	70.00	43.99	34.81	19.26	16.88	14.95	14.69	48.59	31.33
INFLACION	16.2	20.0	29.8	28.7	98.8	80.8	59.2	63.7	105.7	159.2	51.7	19.7	29.9	18.8	11.9	8.0	7.1	52.0	27.7



3.1.4 RELACIÓN INFLACIÓN-GOBIERNO.

La inflación es, en esencia, un fenómeno monetario, y como en todos los países la cantidad de moneda en circulación esta determinada básicamente por el gobierno, se puede concluir que técnicamente es el gobierno el principal responsable de la inflación.

Cuando el gobierno efectúa gastos por arriba de lo recaudado por impuestos o de lo ingresado por la venta de bienes y servicios de las empresas paraestatales, tiene que acudir al endeudamiento para completar la diferencia entre sus ingresos y sus gastos, y una de las formas para cubrir la diferencia es a través de la emisión de circulante por el Banco Central.

Cuando el Gobierno pide un préstamo al Banco Central y este no tiene recursos, emite billetes nuevos o cheques que van a ser respaldados por billetes nuevos y que implican un aumento del medio circulante. Con este dinero el gobierno hace frente a sus compromisos: paga al personal; proveedores, cubre déficits, otorga subsidios o inicia nuevas empresas.

El dinero emitido por el Banco Central (también llamado base monetaria) y puesto en circulación por el gobierno, es la principal causa del aumento del circulante.

Una vez iniciado el aumento de precios por el excesivo circulante, entran en juego factores psicológicos: rumores, inseguridad, desconfianza, perspectivas que según las circunstancias provocan que los precios aumenten más o menos y con mayor o menor rapidez.

Un gobierno debe tener, como ingreso fundamental, los impuestos, y, secundariamente, los prestamos; pero cuando los impuestos no le alcanzan,

aunque sean altos, y no encuentran suficientes créditos en el sistema bancario para hacer frente a sus deudas, acude al banco del gobierno, o sea, al Banco Central, y lo obliga a emitir circulante para cubrir sus gastos sin los correspondientes ingresos.

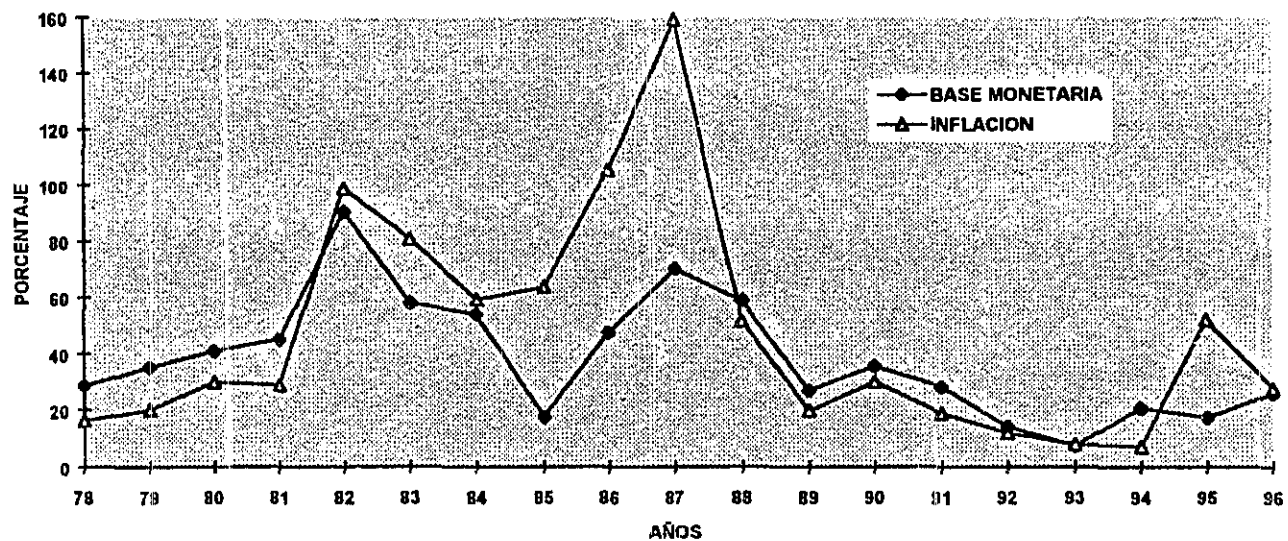
El estado no produce los recursos para sus inversiones, al no generar ahorro o excedentes. Las inversiones gubernamentales provienen, generalmente, de impuestos o endeudamiento del gobierno. Dicho endeudamiento puede ser interno o externo, el endeudamiento interno proviene a su vez, de bonos colocados en el mercado, de préstamos del Banco Central o de Bancos particulares. Cualquiera que sea el medio de colocación de los bonos implica una transmisión de ahorro del sector privado al sector público.

3.1.5 BASE MONETARIA

Es la suma de los activos de caja y el dinero efectivo en manos del público, tal como se registran en el balance ajustado del banco central. Los activos de caja están constituidos por el efectivo y los depósitos de la banca privada, cajas de ahorro y cooperativas de crédito en el banco central. El efectivo en manos del público, es el total del circulante fiduciario y las monedas acuñadas en circulación, menos el referido efectivo en el banco central y en el resto del sistema crediticio. La base monetaria refleja, por consiguiente, los recursos de inmediata disponibilidad.

BASE MONETARIA E INFLACION

AÑO	78	79	80	81	82	83	84	85	86	87	88	89	90	91	92	93	94	95	96
BASE MONETARIA	28.5	35.1	41.0	45.1	90.4	58.1	54.1	17.5	47.7	70.3	58.8	26.9	35.5	28.1	14.0	7.3	20.6	17.3	25.7
INFLACION	16.2	20.0	29.8	28.7	98.8	80.8	59.2	63.7	105.7	159.2	51.7	19.7	29.9	18.8	11.9	8.0	7.1	52.0	27.7



SALV. DE LA BIBLIOTECA
 EST. TIPOS NO DEBE

3.2 INSTRUMENTOS EMITIDOS POR EL GOBIERNO FEDERAL

Estos instrumentos fueron creados al igual que los Cetes, para financiar al Gobierno Federal; algunos instrumentos de financiamiento como los Tesobonos, Pagafes o Petrobonos, ya desaparecieron. Así mismo, se han creado otros como los Ajustabonos o Udibonos; el que aparezcan o desaparezcan este tipo de instrumentos se va dando de acuerdo a las necesidades de la economía. Estos son los que se encuentran a la fecha en circulación.

3.2.1 BONOS DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL (BONDES)

DEFINICION:

Son títulos de Crédito nominativos, negociables, en los cuales se consigna la obligación directa e incondicional del Gobierno Federal a liquidar una suma de Dinero.

Características Generales:

Valor Nominal \$100.00 o sus múltiplos.

Emisor: Secretaría de Hacienda y Crédito Público como representante del Gobierno Federal, y utilizando al Banco de México como agente exclusivo para la colocación.

Objetivo: Financiamiento al Gobierno Federal a mediano y largo plazo.

Garantía: No tienen garantía específica. El Gobierno Federal se obliga a liquidar al vencimiento los valores emitidos.

Plazo: Mínimo 364 días. Existen emisiones a 364, 532 y 728 días.

3.2.2 BONOS AJUSTABLES DEL GOBIERNO FEDERAL (AJUSTABONOS)

DEFINICION:

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

Características Generales:

Valor Nominal \$100.00 o sus múltiplos. Su valor se ajusta periódicamente al I.N.P.C.

Emisor: Secretaría de Hacienda y Crédito Público como representante del Gobierno Federal, a través de Banco de México.

Objetivo: 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.

Garantía: No tienen garantía específica. El Gobierno Federal se obliga a liquidar al vencimiento los valores emitidos.

Plazo: Mayor a 91 días. Actualmente existen emisiones a 3 y 5 años.

3.2.3 UDIBONOS

DEFINICION:

Son títulos emitidos por el Gobierno Federal, denominados en UDIS (Unidades de Inversión) que pagan un interés fijo cada 182 días y amortizan el principal en la fecha de vencimiento del título.

UDIS

Las Unidades de Inversión, son instrumentos de cuenta que van reflejando la inflación ocurrida en el transcurso del tiempo. El valor de las UDIS es calculado diariamente y publicado en los periódicos más importantes, considerando la inflación diaria medida según los procedimientos utilizados para determinar el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC).

Características Generales:

Valor Nominal 100 UDIS.

Plazo: En las primeras emisiones será de 3 años.

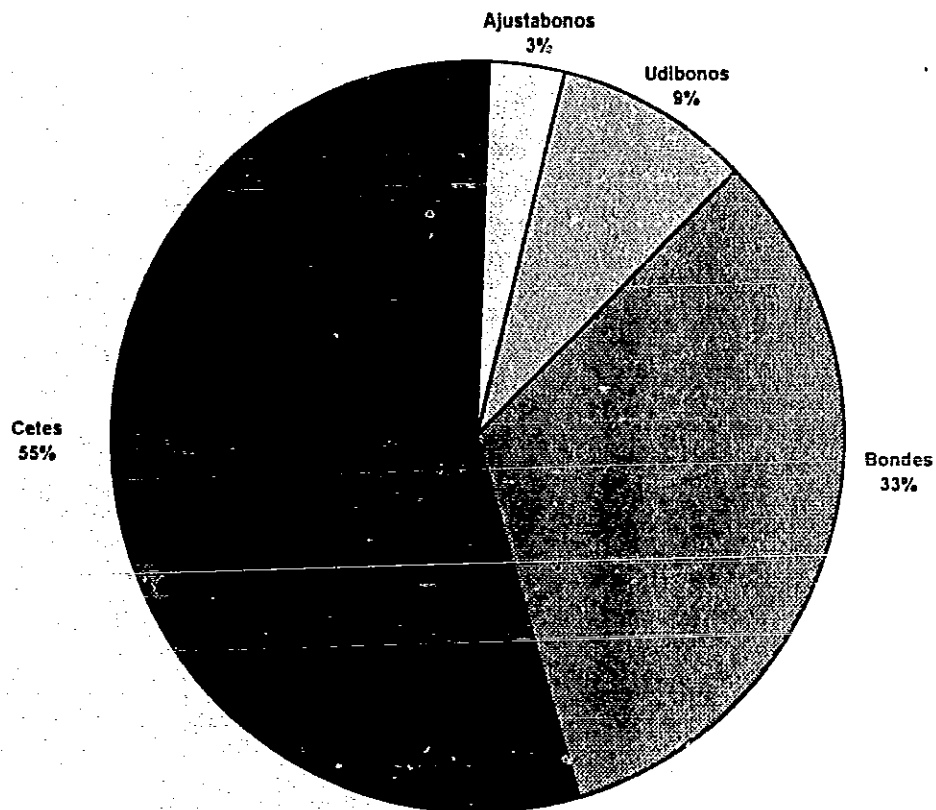
Tasa de Interés: Las tasas que devengaran serán fijas y los intereses serán pagaderos cada 182 días en forma vencida. Los intereses se calcularán considerando como base los días efectivamente transcurridos entre las fechas de pago de los mismos con base en años de 360 días.

Forma de Colocación: Los títulos se colocarán mediante subasta, en la cual los participantes presentarán posturas por el monto que desean adquirir y el precio que están dispuestos a pagar. El Gobierno Federal fijará la tasa de interés que pagará semestralmente cada emisión y anunciará en las convocatorias correspondientes.

VALORES GUBERNAMENTALES EN CIRCULACION

Julio 1997

VALORES GUBERNAMENTALES	PARTICIPACION EN MILLONES	PARTICIPACION EN PORCENTAJE
Bondes	76271	.33
Cetes	130222	.55
Ajustabonos	7674	.03
Udibonos	20700	.09
TOTAL	234867	1



3.3 ANALISIS PARA REDUCIR LOS CETES EN EL MERCADO.

3.3.1 RIESGOS QUE IMPLICAN

El primer afectado en esta reducción es el Gobierno ya que la función de los Cetes ha sido financiar al gobierno (deuda interna), principalmente su déficit presupuestario.

Además estos son utilizados como indicadores semanales que reflejan la oferta y la demanda del dinero.

La inversión extranjera que llega al país vía mercado de dinero utiliza este instrumento como uno de los principales para invertir.

Los Bondes determinan su rendimiento con base directa en los Cetes de 28 días, más una sobretasa que se calcula de acuerdo con el precio de colocación.

En las Casas de Bolsa un gran porcentaje de su capital se maneja en Cetes.

Los Bancos los utilizan como referencia para fijar sus créditos.

La Bolsa Mexicana de Valores maneja este instrumento como una de sus principales fuentes de inversión.

3.3.2 MEDIDAS DE CONTROL DE RIESGOS

El Gobierno creó los Cetes para financiar su deuda interna, por lo tanto este debería buscar ser mas solvente, ya sea exportando más a través de las paraestatales o produciendo.

En asuntos de inversión extranjera el Gobierno puede atraer más inversionistas otorgando mejores intereses en los demás instrumentos gubernamentales, aunque para esto sea necesario bajar el nivel de inflación ya que como vimos anteriormente algunos dependen de este fenómeno (Ajustabonos y Udibonos).

En México y en muchos otros países, los funcionarios no quieren reconocer que para que un país crezca no es suficiente con que el gobierno imprima mucho dinero, que pida prestado al exterior o que reciba divisas por la exportación de petróleo, café o granos, sino que existan elementos para aumentar la producción, y para esto son necesarias materias primas, mano de obra calificada y maquinaria.

Una forma de acabar con la inflación radica en no permitir que el gasto público crezca tan rápidamente, el gobierno debe gastar menos, debe disminuir la creación de medios de pago y moderar el aumento del circulante.

CONCLUSIONES

La inflación es un desequilibrio que se da en la actividad económica que se desplaza a través de dos corrientes paralelas de circulación: la de bienes y mercancías que son objeto de comercio y la de dinero.

Si existe un aumento en la oferta de bienes y servicios este llevará a un abatimiento de los precios, por el otro lado si aumenta el dinero en circulación, vendrá un alza en los precios, este desajuste desencadena la inflación.

El ahorro implica la renunciación de un goce actual por una satisfacción futura. Por lo tanto si se tiene este ahorro se debe invertir dependiendo del monto ya sea en la Bolsa de Valores, en el Banco, en Bienes Raíces o en la compra de monedas de oro ó plata, pero nunca tenerlo en casa ya que el dinero va perdiendo su valor en el transcurso del tiempo.

El Gobierno creó los Cetes, para financiarse, pero si continúa utilizando este medio de financiamiento el país tendrá niveles de inflación muy altos. Tendrá que emitir fuertes cantidades de dinero para hacer frente al pago tanto del capital como los intereses devengados por el gran total de Cetes emitidos.

Una forma de acabar con la inflación radica en no permitir que el gasto público crezca tan rápidamente, el gobierno debe gastar menos, debe disminuir la creación de medios de pago y moderar el aumento del circulante.

BIBLIOGRAFIA

Acosta Romero Miguel, Derecho Bancario, Editorial Porrúa, México, 1991.

Caso Raphael Agustin, Mayoral Calles Alberto, Política Monetaria, Inflación y Crecimiento Económico, Editorial Limusa, 1ª. Edición, México, 1979.

Cueva González Marcos I., El Lenguaje de los Bancos, Editorial Pac, S.A. de C.V., 1ª Edición, México, 1996.

Díaz Mata Alfredo, Invierta en la Bolsa, Editorial Iberoamericana, México, 1994.

Hernández de la Portilla Alejandro, Inflación y Descapitalización, Ediciones Contables y Administrativas, S.A., 1ª. Edición, México, 1980.

Hutton David Graham, Inflación y Sociedad, Ediciones Rialp S.A., Madrid, 1962

López Esparza Victor M., Escenario del Mercado Bursátil Mexicano, Biblioteca Nafin 2, México, 1992.

Marmolejo González Martín, Inversiones, Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas , A.C. , México, 1994.

Méndez M. José Silvestre, Fundamentos de Economía, Mc Graw Hill, 2º. Edición, México, 1990

Sachs Jeffrey, Larrain Felipe, Macroeconomía, Prentice Hall, 1º. Edición, 1994.

Samuelson, Nordhaus, Economía, 14º. Edición, México, 1993.

Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C. , Introducción al Mercado de Valores, 1º. Edición, México, 1994.

___ , Contexto Legal de la Actividad Bursatil, 1º. Edición, México, 1994.

___ , Operaciones del Mercado de Valores en México, 1º. Edición, México, 1994.

Bolsa Mexicana de Valores, folleto información de Cetes, México.

Secretaría de Hacienda y Crédito Público, El Sistema Financiero Mexicano, México, 1988.

Banco de México, Indicadores Económicos, Diciembre 1989, Octubre 1992, Julio 1997.