

872708

21
24



UNIVERSIDAD DON VASCO, A. C.

INCORPORACION No. 8727-08 A LA
UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

ESCUELA DE ADMINISTRACIÓN Y CONTADURÍA

**"RELACIÓN EXISTENTE ENTRE EL INSTRUMENTO
DEL MERCADO DE DINERO, CERTIFICADOS
DE LA TESORERÍA, Y LOS CAMBIOS EN LAS CRISIS Y
AUGES EN LA ECONOMÍA NACIONAL."**

**SEMINARIO DE INVESTIGACIÓN
QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:
LICENCIADO EN CONTADURÍA
P R E S E N T A :
FERMÍN RUIZ ELVIRA**

ASESOR: LIC. TERESA RODRÍGUEZ CORONA



UNIVERSIDAD
DON VASCO, A.C.

URUAPAN,

MICHOACAN.

1998

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

273857



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.

Dedicado a todas aquellas
personas que me permitieron
llegar a ser lo que soy ahora; y
que por eso hicieron posible
esta obra. Pero sobretodo
gracias a mis Padres y a mi
Maestro.

ÍNDICE.

INTRODUCCIÓN	i
CAPÍTULO I.- ANTECEDENTES DE LOS CETES	1
1.1.- Concepto de los Certificados de la Tesorería (México)	2
1.2.- Antecedentes de los Cetes en los Estados Unidos de América	2
1.3.- Antecedentes de los Cetes en México	3
1.4.- El medio ambiente de los Cetes; el sistema financiero mexicano	5
1.4.1.- Sectores de la economía	5
1.4.2.- El sistema financiero mexicano; su estructura y funcionamiento	6
1.4.2.1.- Secretaría de Hacienda y Crédito Público	9
1.4.2.2.- Banco de México	9
1.4.2.3.- Comisión Nacional Bancaria y de Seguros	11
1.4.2.4.- Comisión Nacional de Seguros y Fianzas	11
1.4.2.4.1.- Aseguradoras	11
1.4.2.4.2.- Afanzadoras	12
1.4.2.5.- Comisión Nacional Bancaria y de Valores	12
1.4.2.5.1.- Comisión Nacional Bancaria	12
1.4.2.5.1.1.- Sistema Bancario	13
1.4.2.5.1.2.- Organismos e instituciones auxiliares de crédito	13
1.4.2.5.2.- Comisión Nacional de Valores	14
1.4.3.- Mercado de valores	16
1.4.3.1.- Mercado de dinero	17
1.4.3.2.- Instrumentos del mercado de dinero	18
1.4.3.2.1.- Cuenta maestra	18
1.4.3.2.2.- Certificados de Depósito(Cedes)	20
1.4.3.2.3.- Mesas de dinero	21

1.4.3.2.4.- Bonos de prenda	21
1.4.3.2.5.- Certificados de la Tesorería de la Federación	22
1.4.3.2.6.- Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal	22
1.4.3.2.7.- Aceptación Bancaria	23
1.4.3.2.8.- Pagaré con rendimiento líquido al vencimiento	25
1.4.3.2.9 - Pagaré de la Tesorería de la Federación	26
1.4.3.2.10.- Bonos de la Tesorería de la Federación	27
1.4.3.2.11 - Papel Comercial (PC)	28
1.4.3.2.12.- Udibonos	34
1.4.3.3.- Mercado de capitales	34
1.4.3.4.- Instrumentos del mercado de capitales	36
1.4.3.4.1.- Bonos Bancarios de Desarrollo Industrial	36
1.4.3.4.2.- Certificados de Participación Inmobiliaria (CPI)	37
1.4.3.4.3.- Certificados de Participación Ordinaria (CPO)	38
1.4.3.4.4.- Bonos Bancarios de Desarrollo (BBD)	39
1.4.3.4.5.- Bonos de Indemnización Bancaria (BIB)	39
1.4.3.4.6.- Bonos de Renovación Urbana (BORE)	40
1.4.3.4.7 - Bonos Bancarios para la vivienda (BBV)	41
1.4.3.4.8.- Obligaciones	41
1.4.3.4.9.- Bonos Ajustables del Gobierno Federal	43
1.4.3.4.10.- Petrobonos	43
1.4.3.4.11.- Acciones en sociedades de inversión	44
1.4.3.4.12.- Acciones de empresas cotizadas en Bolsa	45
1.4.3.5.- Otros mercados	45
1.4.3.5.1 - Mercado de metales	46
1.4.3.5.2 - Mercado de futuros	46
1.4.4.- Diferencia de los Cetes con otros instrumentos bursátiles	47
1.4.5.- Liderazgo y utilización de los Cetes por el gobierno	49

CAPÍTULO II.- DESARROLLO DE LOS CETES EN MÉXICO	51
2.1.- Las subastas (1982 a 1990)	51
2.1.1.- Rendimientos	53
2.1.2.- Características	54
2.2.- Importancia de los Cetes en el funcionamiento del sector público	55
2.3.- Régimen fiscal de los Cetes	56
CAPÍTULO III.- COMPORTAMIENTO DE LOS CETES Y LA POLÍTICA ECONÓMICA	57
3.1.- Metodología de la investigación	57
3.1.1.- Objetivo general y específicos	57
3.1.2.- Hipótesis	58
3.1.3.- Metodología de la investigación utilizada	59
3.2.- Comportamiento de los Cetes comparado con otros instrumentos	60
3.3.- Conceptos de política económica que han influido en los Cetes	146
3.4.- Indicadores económicos (1992-1997)	149
3.5.-Situaciones de la política económica que han influido en el comportamiento de los Cetes	161
3.6.- Perspectivas de la política económica y los Cetes	184
3.7.- Análisis de la política económica y los Cetes	185
CONCLUSIONES	187
BIBLIOGRAFÍA	190
HEMEROGRAFÍA	192

INTRODUCCIÓN.

La economía en México es un tema del cual nunca se podrá dejar de hablar y nunca se podrá estar satisfecho; con respecto a su análisis. Por ello cientos de personas se dedican incansablemente a estudiarlo, analizarlo, e intentar de comprender su comportamiento, funciones y conductas. Por ello salen publicados una gran cantidad de libros, artículos de revistas y periódicos; incluso programas de televisión hechos especialmente para tratar este tema. Por ello es importante analizar a economía del país en el cual nos encontramos, ya que de lo contrario terminaríamos por no saber que es lo que sucede en nuestro propio entorno.

Como en todos los casos somos un sistema que debe de permanecer abierto para poder entender y asimilarse al cambio, ya que de lo contrario no se podrá sobrevivir en este mundo que cada vez cambia más. Cierta tipo de persona trata de anticiparse al cambio como una respuesta a estas circunstancias, y para ello se realizan análisis, estudios de riesgos, tendencias y otros tipos de investigaciones con el fin de tener un conocimiento anticipado sobre el comportamiento de los instrumentos bursátiles a futuro para poder determinar como se darán en un futuro inmediato y con ello aprovechar para poder invertir.

El objetivo del presente trabajo es el poder determinar un tipo de indicador para conocer cuándo y cómo subirá o bajará el principal instrumento bursátil del Gobierno Mexicano, los Certificados de la Tesorería de la Federación o Cetes, para con ello conocer cuándo o cómo se podría dar una nueva crisis económica y con ello poder anticiparse y prepararse antes de que lleguen las repercusiones por ello.

Se trata de probar que con el comportamiento de otros instrumentos bursátiles, variables económicas y acontecimientos políticos se le puede conocer y anticipar para poder prepararse para una nueva crisis económica, inflación o alza en los precios, o simplemente para saber cuando es el mejor momento para poder invertir y con ello obtener una mejor tasa de rendimiento.

Por ello el estudio y conocimiento del entorno económico es algo indispensable en nuestra actualidad, ya que su análisis y entendimiento nos darán un mejor razonamiento y posible predicción con respecto a su comportamiento, por ello sí un instrumento bursátil en sus distintos movimientos nos permite anticipar algún auge o decaimiento en la economía, permitiéndonos tener

un indicador que nos prevenga de estos cambios y nos permita prepararnos para aprovechar este crecimiento o prevenirnos en caso de una crisis económica. Conocer de manera general por medios bibliográficos o hemerográficos como es afectada la economía es algo que nos ayuda a entenderla, y así consultar medidores tales como el Producto Interno Bruto, el ingreso per capita, etc., así como acontecimientos político - sociales, que nos permitieran medir las diferentes variaciones en la economía y conocer si existe una estabilidad o no, pero el conocer su comportamiento con anticipación con ayuda de un instrumento bursátil que se encuentre en circulación continua y que su antigüedad sea lo suficiente como para ya ser conocido por todos los conocedores del país, este es el caso de los Certificados de la Tesorería los cuales son publicados cada semana lo que nos daría un análisis de su comportamiento semanal y con ello realizar un pronóstico semanal de lo que puede pasar con la economía, por ello es la curiosidad del estudio de su comportamiento para poder determinar si podría funcionar como un instrumento de predicción de la economía nacional.

Por esto es necesario observar e investigar a estos instrumentos, sobre todo a los Cetes. El periodo que se escogió para la investigación es en base al ciclo político que se da en México: el sexenio. Se comenzó con el año más reciente el cual era 1997, y se contó seis años hacia atrás, quedando el periodo de la investigación de 1992 a 1997. Con esto se pretende tener un patrón de comportamiento de este instrumento, además de otros del mercado de dinero que se investigaron, como fueron la Aceptación Bancaria, el Papel Comercial y el Pagaré Bursátil, para poder tener un marco de referencia con el demás Mercado de Dinero

En reseña el objetivo que se pretende alcanzar con este trabajo es el conocer si los instrumentos del mercado de dinero, en especial los Certificados de la Tesorería, pueden servir como medidores de la economía nacional. Tratando con ello ver si este instrumento del Mercado de Dinero puede hacer la función de indicador de la economía, analizando su comportamiento en los últimos años.

Lo que se trata de resolver es si el análisis en los cambios de la tasa de interés de los Certificados de la Tesorería pueden servir para poder predecir las crisis o auges en la economía nacional. Dejando en un segundo término el conocer a fondo los cambios y comportamiento que han tenido la economía en los últimos años

Por el tipo de investigación que se necesita todo el material que se obtuvo y los datos y acontecimientos que se encuentran en este trabajo son tanto bibliográficos y en una gran cantidad hemerográficos, por lo que éste representa un esfuerzo de recolección y análisis de datos de un gran número de revistas y periódicos, datos que muy difícilmente se podrán encontrar en una sola revista o libro y por ello representa más que un simple capricho, sino el cumplimiento de llenar un hueco en la investigación de la economía del país.

En el primer capítulo de esta obra se dan algunos conceptos básicos sobre los Cetes, el sistema financiero mexicano, el mercado de valores en México, otros instrumentos que se manejen en él, y su comparación con los Cetes para poder saber porque se considera como un mejor instrumento a los Cetes que a los demás instrumentos.

En el segundo capítulo se adentra más en lo que son los Cetes, como se emiten y más que nada ¿cómo son los sistemas de subastas por medio de los cuales se colocan los Cetes?, como se calcula su rendimiento, así como otras características de él, como su régimen fiscal, acontecimientos de su emisión en años recientes, etc.

En el tercer capítulo se recopiló y analizó datos sobre los Cetes desde 1992 hasta 1997, el cual se consideró como el tiempo necesario de estudio. De igual manera se investigó también a otros instrumentos bursátiles que son el Papel Comercial, la Aceptación Bancaria y el Pagaré Comercial, así como un análisis de las principales variables económicas como son el Producto Interno Bruto, inflación, desempleo, salarios, entre otros, así como una recopilación de los eventos más importantes de los dos últimos sexenios. Así como un análisis en especial de 1997, para poder desglosar más a fondo el comportamiento de los Cetes en ese año y así poder comprender más sobre su ciclo, y de esta manera poder concluir sobre si es posible o no lograr un pronóstico sobre el comportamiento del Cete.

CAPÍTULO I:

ANTECEDENTES DE LOS CETES.

INTRODUCCIÓN.

En la actualidad la forma de movilización de los diversos fondos de recursos monetarios es algo que sucede de forma cotidiana y la variedad de instrumentos financieros que se utilizan o difunden en el mercado es bastante variada y cambiante, la cual puede ir desde los pagarés en sus diversas características, certificados de varios tipos, entre otros tipos de instrumentos. Dentro de este contexto de intercambio de papel y moneda, se encuentran los Certificados de la Tesorería de la Federación (Cetes), considerados por muchas personas como el instrumento de inversión por excelencia, debido a su confiabilidad y poco riesgo, ya que los emite y respalda el Gobierno Mexicano. Este instrumento, basado en los Treasury Bills de los Estados Unidos de América.

Nacido en 1978, durante un periodo de cambios dentro del sistema bursátil mexicano, utilizando un sistema de colocación poco utilizado en aquel entonces en la Bolsa de Valores, este método consistía en una colocación de este instrumento por medio de subastas colocadas cada semana.

El medio ambiente donde se lleva a cabo todo este tipo de transacciones es motivo también de estudio, ya que no se puede comprender completamente algo si no se conoce al menos un mínimo de todo aquello que lo rodea, en este caso de lo que hablamos es del Sistema Financiero Mexicano, el cual engloba todo movimiento financiero en el país, ya sea bursátil o de índole bancario.

Este instrumento que en un principio fue visto con indiferencia y que no fue aceptado, paso a ser uno de los principales instrumentos utilizado por el gobierno federal, con el fin de poder captar recursos y de controlar el efectivo; por parte de los accionistas, el rendimiento y liquidez que otorgan este instrumento lo colocó como el favorito dentro de la Bolsa de Valores.

1.1.- CONCEPTO DE LOS CERTIFICADOS DE LA TESORERÍA (MÉXICO).

Los Certificados de la Tesorería o Cetes son el equivalente mexicano al Treasury Bills de Estados Unidos, estaba prohibido la comercialización de estos fondos por parte de extranjeros, con la excepción de que se encuentren en participando en sociedades de inversión del mercado de dinero mexicano. Este instrumento no se consideraba parte del mercado de dinero internacional hasta 1990. Los Cetes son emitidos a un plazo no mayor de un año, el cual puede variar desde 28, 91, 182 y 364 días. La tasa de interés de este instrumento es la líder en todo el mercado de dinero del país. Su emisión es en denominaciones de 10 pesos.

Estos instrumentos tuvieron su origen en 1978 y se definen como:

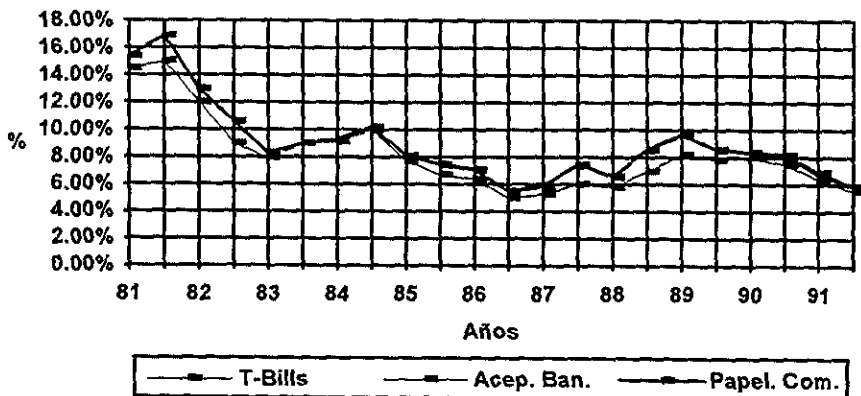
“Títulos de crédito al portador en los que se consigna la obligación del Gobierno Federal a pagar el valor nominal a la fecha de su vencimiento. Son emitidos por el Gobierno Federal, por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y por el Banco de México. (Villegas, 1991: 286)”.

1.2.- ANTECEDENTES DE LOS CETES EN LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA.

El instrumento con mayor confiabilidad que existente en los Estados Unidos de América son los denominados Certificados de la Tesorería, o conocidos en su idioma como *Treasury Bills*, estos documentos son considerados de bajo riesgo o de un riesgo inexistente, ya que se encuentran respaldados por el gobierno estadounidense; por lo mismo es el instrumento con mayor comercio en ese país, con un volumen diario de aproximadamente 10,000 millones de USD. El vencimiento de este instrumento es de un año como máximo, con un vencimiento de 3, 6 y 12 meses en las subastas de dichos certificados. Son títulos al portador con denominaciones que generalmente van desde 100,000 USD o más. Estos instrumentos por lo general tienen una tasa de interés menor al de la mayoría de los demás instrumentos bursátiles.

Es necesario mencionar que el éxito que tuvo este instrumento en el mercado financiero de ese país, sirvió de aliciente para que otros países tomarán como esquema para la emisión de un nuevo instrumento de inversión a los Treasury Bills, un ejemplo de ello se refleja en México, con la creación de los Cetes.

**TABLA DE INTERESES DE LOS TREASURY BILLS, PAPEL COMERCIAL Y
ACEPTACIONES BANCARIAS**
(a un plazo de tres meses).



(Fuente: Marsell, 1993: 155)

Como se puede apreciar en la tabla anterior, la tasa de los Treasury Bills siempre a sido menor que la tasa de los otros dos instrumentos comparativos, las aceptaciones bancarias y el papel comercial, los cuales tuvieron una tasa casi similar en el periodo que se muestra.

1.3.- ANTECEDENTES DE LOS CETES EN MÉXICO.

La Bolsa Mexicana de Valores, alrededor de 1975 tuvo un gran impulso tanto por las autoridades financieras, como también por el mismo medio bursátil, todo este impulso se ve reflejado con la promulgación en ese mismo año de la Ley del Mercado de Valores. Esta ley

introdujo dos cambios dentro del Sistema Financiero Mexicano, el primero fue la institucionalización de las casas de bolsa, con esto los intermediarios de la Bolsa de Valores tuvieron la oportunidad de volverse de personas físicas a personas morales. El segundo fue una reestructuración de la reglamentación del sistema bursátil, colocando a la Comisión Nacional de Valores como impulsor del mercado de valores y como un órgano de vigilancia.

Con esta nueva legislación se sentó la base para un nuevo desarrollo, y en el período de 1977 a 1987 se produjo un auge de nuevos instrumentos bursátiles; y pasaron a representar un importante porcentaje del ahorro nacional. Dentro de estas condiciones económicas y el empuje existente en el mercado bursátil surge el Certificado de la Tesorería o Cete.

El Certificado de la Tesorería surge en Enero de 1978, fecha en la cual se realizó su primera emisión, este fue el primer instrumento que se diseñó de una forma consciente como base para el desarrollo de un mercado de dinero, antes del surgimiento de los Cetes, los documentos más populares que se comercializaban eran las aceptaciones bancarias y en menor grado el papel comercial.

El Cete tuvo un desarrollo dinámico en parte por sus características, las cuales son una alta liquidez y una absoluta seguridad; pero también por su sistema de emisión el cual se da por medio de subastas. La razón por la cual hace tal afirmación es la siguiente.

Cuando los Cetes surgieron en 1978 las emisiones las fijaba el Banco de México y las casas de bolsa, las cuales podían solicitar una mayor o menor cantidad en cada emisión; en Septiembre de 1982 se cambió el sistema de emisión a un sistema de subastas (el cual se explicará más a fondo en el capítulo 2) en el cual participaba el Banco de México como vendedor y las diferentes casas de bolsa como los compradores; este sistema se utilizó hasta Octubre de 1985, fecha en la cual se volvió al sistema original, como resultado de este cambio se tuvo una inmediata baja en las tasas de interés de los Cetes, disminuyendo así la afluencia de dicho instrumento en forma drástica, de tal manera que instrumentos tales como las aceptaciones bancarias tuvieron una mayor emisión que los mismos Cetes (Junio 1996), la determinación de que lo que afectó a la emisión de Cetes fue el cambio en su sistema de emisión y no alguna circunstancia macroeconómica, se vio reflejada en que instrumentos competitivos de los Cetes tales como las aceptaciones bancarias y el papel comercial no sufrieron bajas tan drásticas en sus volúmenes de emisión como los Cetes, como una

conclusión se volvió a sistema de subastas en Julio de 1986, el cual se utiliza hasta la actualidad; como se esperaba los Cetes volvieron a sus altos niveles de emisión, con su antiguo sistema de subasta, el cual era mucho mas efectivo, y con las cualidades de liquides y disponibilidad que cuenta, aunado al respaldo otorgado por parte del Gobierno Mexicano volvió a colocar como el instrumento mas cotizado en la Bolsa Mexicana de Valores; y hasta el día de hoy se mantienen como el instrumento con mayores volúmenes de emisión y con las mejores tasas de rendimiento en el mercado de dinero.

1.4.- EL MEDIO AMBIENTE DE LOS CETES: EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO.

Antes de entrar a lo que es en sí el Sistema Financiero Mexicano, veamos que es un sistema financiero en si.

Un sistema financiero tienen sus antecedentes más antiguos en cualquier medio ambiente o cultura donde se desarrollará el comercio, ya que en ese tipo de ambiente es donde se desenvolvían los elementos necesarios los cuales eran los necesarios para que se diera la necesidad de intereses.

En general un sistema financiero se desenvuelve principalmente en su Bolsa de Valores la cual surge con la necesidad del nacimiento y cotización de títulos de crédito. Los antecedentes históricos más antiguos de una Bolsa de Valores datan del medioevo en ciudades tales como Venecia, Florencia y Génova, a finales del siglo XV se integra formalmente la Bolsa de Brujas. En el siglo XVI se establece la Bolsa de Nuremberg y en el siglo XVII la Bolsa de Amsterdam. Las Bolsas tienen su mayor desarrollo en el siglo XIX debido a la amplia difusión de los valores industriales, surgiendo en esa época lo que se conocería más tarde como la Bolsa Mexicana de Valores.

A continuación se describirá que es un sistema financiero, así como de que se encuentra integrado.

1.4.1.- SECTORES DE LA ECONOMÍA.

La economía de cualquier país se encuentra dividida en dos áreas o sectores, aquel sector que se dedica a la producción de bienes y servicios, el cual se le denomina sector real; y aquel sector que se dedica a canalizar los recursos de capital de aquellas unidades económicas que lo tienen en exceso o como sobrantes y aquellas unidades económicas que tienen necesidad de dichos recursos, llamado sector financiero.

Dentro de este segundo sector se encuentra cualquier sistema financiero que se pueda mencionar, los cuales tienen como principal función el servir de puente entre aquellas entidades con un sobrante de efectivo o capital ocioso y aquellas entidades con una necesidad de dicho capital.

Otras funciones que cumplen los sistemas financieros son:

- Servir de catalizador entre el ahorro y la inversión, canalizando recursos hacia las inversiones más productivas y rentables dentro del sistema económico.
- Satisfacen las necesidades de los ahorradores en lo referente a sus preferencias en los plazos de inversión.
- Ofrecen a las unidades productivas varias alternativas de financiamiento a diversos plazos.
- Diversifican el riesgo para los ahorradores y aumentan sus rendimientos.
- Multiplican el origen de los recursos para los inversionistas.
- Aumentan la disponibilidad de capital para el inversionista, sin afectar la liquidez del ahorrador.

De acuerdo con las funciones anteriores de cualquier sistema financiero, estos proporcionan la base para el aumento en la capacidad productiva de toda sociedad, ya que por medio de su intervención promueven la formación de capitales, lo cual es el elemento básico para el desarrollo económico de cualquier sociedad.

1.4.2.- EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO; SU ESTRUCTURA Y FUNCIONAMIENTO.

Al hablar de un sistema financiero, se debe de hacer alusión a una organización pública o privada, la cual tratará de canalizar sus necesidades superavitarias o deficitarias de recursos financieros al mercado para que de esta forma se utilicen de la forma más eficiente.

En el caso de México, su sistema financiero cumple con las funciones enumeradas anteriormente para cualquier tipo de sistema financiero. Una definición para Sistema Financiero Mexicano podría ser como la siguiente:

“Sistema Financiero Mexicano es el conjunto de normas, instituciones y leyes que tienen por objeto regular, administrar y colocar los recursos a mediano y largo plazo” (Heyman, 1989; 75-80).

Cualquier sistema se encuentra conformado por otros subsistemas (los cuales se mencionarán y explicarán mas adelante), y se deberán de tener una manera por medio de la cual se tenga un adecuado control de los mismos, este control en un medio organizacional moderno se logra mediante normas, reglas y/o políticas, las cuales se establecieron en este Sistema para evitar cualquier tipo de mal manejo dentro de el y para que se pudiera llevar un mejor desarrollo del mismo; un ejemplo de ello fue dentro de la Mercado de Valores, ya que después de promulgar la Ley del Mercado de Valores en 1975, además de contar con un mayor control dentro de él, se produjo un auge en la creación de nuevos instrumentos, gracias a esta legislación

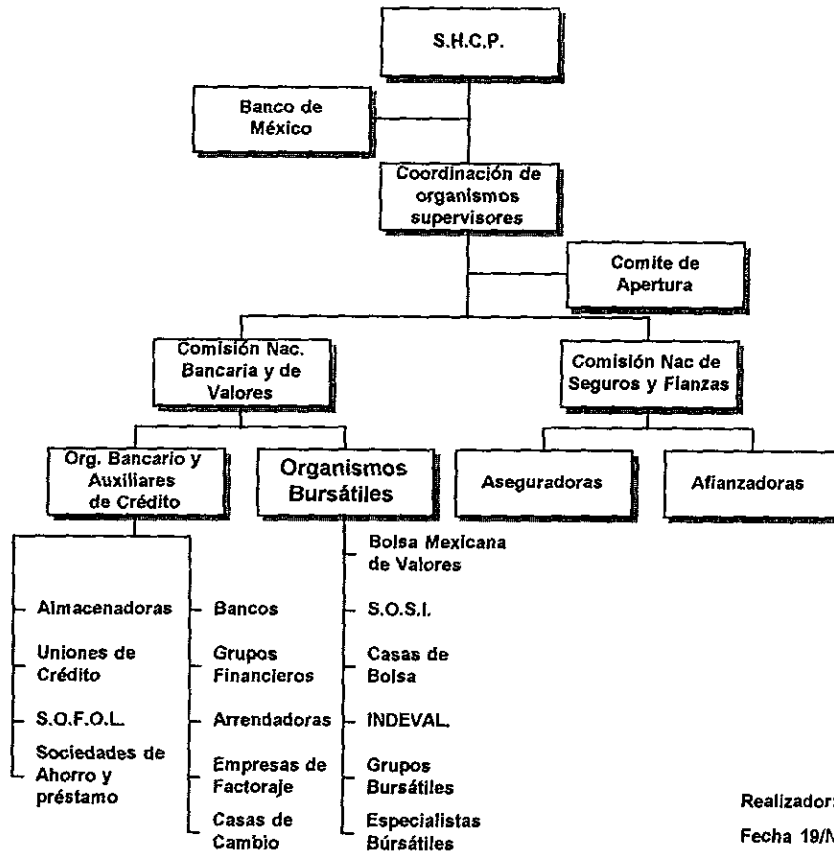
Como en cualquier país, el objetivo primordial del Sistema Financiero Mexicano es el de administrar todo el flujo referente a la obtención y colocación de todos los recursos monetarios en un país, funciona como regulador y medio de comercio de los mismos, ya que de lo contrario la obtención de recursos financieros seria un verdadero caos.

El Sistema Financiero Mexicano, como cualquier sistema se encuentra compuesto por otros sistemas, los principales integrantes de este Sistema son:

- La Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
- Banco de México (sistema bancario o instituciones de crédito).
- Comisión Nacional Bancaria y de valores.
- Comisión Nacional de Seguros y Finanzas.

Un ejemplo gráfico de su estructura se puede observar en el organigrama que se muestra a continuación

ORGANIGRAMA DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO



00

Realizador: FRE

Fecha 19/Nov/97

Fuente apuntes de Finanzas I

1.4.2.1.- SECRETARÍA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO (S.H.C.P.).

Este organismo tiene la función de autoridad máxima dentro del Sistema Financiero Mexicano, tiene la función como organismo rector de emitir disposiciones de carácter general, las cuales deben de llevar al sistema a un desarrollo equilibrado.

Para ello se auxilia subdividiendo al sistema financiero en organismos o comisiones, las cuales son:

1. El Banco Nacional de México.
2. La Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.
3. La Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

1.4.2.2.- BANCO DE MÉXICO.

El Banco de México, que también se le conoce como Banco Central o Banco de Bancos, funge como agente financiero del Gobierno Federal, el cual tiene como obligación dictar e implantar la política monetaria del país; este objetivo lo cumple al controlar la oferta de dinero y los términos y disponibilidad del crédito. Otras funciones que tiene el Banco de México son las de regular la emisión y circulación de moneda y billetes; actuar como banco de reserva entre las instituciones bancarias y fungir respecto a éstas como cámara de compensación: ser el agente financiero del Gobierno Federal en las operaciones de crédito externo o interno; regular los cambios de divisas y ejercer el control de cambios entre otras.

Una de las funciones del Banco de México es la de manipular la política monetaria de tal manera que para poder cumplir con dichos objetivos, el Banco de México compra y vende valores para de esta manera conseguir distintos efectos dentro del mercado, entre ellos:

- Afectar la liquidez del mercado.
- Contraer o expandir la oferta de dinero.
- Ajustar la estructura de las tasas de interés.
- Frenar el movimiento de divisas al exterior.

- Financiar el déficit público.
- Influir en el precio de los valores.
- Ordenar el mercado financiero.

(Villegas, 1994; 94).

Para este fin el Banco de México es el único instituto autorizado para colocar, redimir y vender valores gubernamentales.

De esta manera el Banco de México afectara sobre la dinámica económica, de acuerdo con los objetivos de la política económica existente en ese momento, así los efectos que generara sobre el medio ambiente serán diversos, unos ejemplos del fomento o no fomento de la inversión son:

- ◆ Incremento de las tasas de interés.
- ◆ Reducción del ritmo de crecimiento de la economía.
- ◆ Aceleración del crecimiento económico.

(Villegas, 1994; 94-96).

Además cumple con las siguientes funciones, tales como:

- Regular la emisión y circulación de moneda, créditos y cambios de divisas, por lo mismo guarda una estrecha relación con las instituciones de crédito y las casas de cambio.
- Operar con las instituciones de crédito como banco de reserva y acreditamiento de último recurso, además de regular el servicio de la cámara de compensación.
- Prestar servicios de tesorería al Gobierno Federal.
- Actuar como agente financiero del gobierno en operaciones de crédito internas y externas, además de servir como asesor económico y financiero.
- Participa en el Fondo Monetario Internacional (FMI) y en otros organismos de cooperación financiera internacional o que agrupen bancos centrales.
- Administra el Fondo Bancario de Protección al Ahorro, fideicomiso creado con la finalidad de prevenir problemas financieros en los bancos múltiples.
- “Dispone de las tasas de interés, comisiones, premios, descuentos, u otros conceptos análogos, montos, plazos y demás características de las operaciones activas, pasivas y de servicios, así como las operaciones con oro, plata y divisas, que realicen las instituciones de crédito y la inversión obligatoria de su pasivo exigible”

(Villegas, 1994; 96).

1.4.2.3.- COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE SEGUROS.

Este organismo tiene la función principal de vigilar e inspeccionar a las instituciones de crédito y organizaciones auxiliares. Se encuentra compuesta por un *pleno* y un *comité permanente*.

El pleno es un órgano consultivo y se encuentra constituido por seis vocales designados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público..

El comité permanente se encarga de la inspección, vigilancia, tramitación y ejecución de las normas que se encuentran relacionadas con las instituciones y se encuentra constituido por vocales nombrados también por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, además de tres representantes de las instituciones de crédito.

Este organismo en la actualidad no funciona ya, en su lugar se encuentran ahora dos comisiones, la comisión nacional de seguros y fianzas y la comisión bancaria y de valores.

1.4.2.4.- COMISIÓN NACIONAL DE SEGUROS Y FIANZAS.

Esta comisión se encarga de regular todo lo concerniente a las organizaciones de seguros y fianzas, en general sin importar si son de índole pública o privada, a continuación se darán las definiciones de lo que es una aseguradora y lo que es una afianzadora.

1.4.2.4.1.- ASEGURADORAS.

Las compañías dedicadas a la comercialización de seguros o aseguradoras son sociedades anónimas consesionadas por el gobierno federal a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para la función de sus labores, pueden constituirse como públicas, privadas, mutualistas y reaseguradoras; dedicándose a asegurar ya sean vidas, seguros contra accidentes y daños ya sean por incendios, robos, daños por propiedades, etc

Estas instituciones pueden realizar diversas operaciones, un ejemplo de ellas son:

- Operaciones de seguro y reaseguro.
- Constituir e invertir las reservas previstas en la ley de sociedades.
- Administrar las sumas que por concepto de dividendos o indemnizaciones les confían las aseguradoras o sus beneficios.
- Administrar las reservas retenidas a instituciones, correspondientes a reaseguros que hayan cedido.
- Efectuar inversiones en el extranjero por las reservas técnicas u otros requisitos por operaciones en el extranjero.
- Recibir títulos de descuento y redescuento a instituciones y organizaciones auxiliares del crédito.

(Villegas, 1994; 149-150).

1.4.2.4.2.- AFIANZADORAS.

Estos organismos, los cuales se pueden constituir por sociedad anónima, se crean bajo una concesión de Gobierno Federal por parte de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, las cuales sirven para disminuir el riesgo en ciertas operaciones de transacción, ya que su función principal es la de otorgar un respaldo o Fianza a títulos que se deban de pagar.

1.4.2.5.- COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES.

Esta comisión se encuentra subdividida en dos, por así llamarlas subcomisiones, una encargada del sector bancario y otra encargada del sector valores o bursátil

1.4.2.5.1.- COMISIÓN NACIONAL BANCARIA.

La Comisión Nacional Bancaria tiene la función principal de inspeccionar y vigilar a todas las instituciones bancarias y auxiliares de la misma. La Comisión Nacional Bancaria está

constituida por un pleno, opera como un órgano consultivo integrado por seis vocales dirigidos por la S.H.C.P. y por tres representantes de las instituciones de crédito. El comité permanente se encarga de la inspección, vigilancia, tramitación y ejecución de las normas relacionadas con las instituciones y se integra de la misma manera que el pleno.

En el organigrama que se mostró anteriormente se pueden observar los organismos que integran la Comisión Nacional Bancaria, a continuación se explicarán algunos de dichos organismos.

1.4.2.5.1.1.- Sistema bancario.

Esté se encuentra constituido por todas las sociedades de crédito, las cuales se encuentran clasificadas en dos grandes grupos:

Banca comercial.

Son aquellas instituciones las cuales realizan operaciones de corto plazo financiando el capital de trabajo de las empresas y junto con ello fomentar la producción mediante operaciones a largo plazo. Algunos ejemplos de las instituciones que se encuentran dentro de esta clasificación son la Banca de depósito, y aquellas organismos que realicen operaciones de depósito de ahorro, financieras, de crédito hipotecario, de capitalización o fiduciarias.

Banca de fomento.

Esta clasificación se encuentra constituida por entidades que se especializan en la promoción de proyectos de importancia para el desarrollo de la infraestructura nacional; considerando para ello variables tanto cuantitativas como cualitativas de bienestar social. Los financiamientos otorgados son de gran magnitud y los plazos y riesgos de recuperación requieren de subsidios que provienen del Gobierno Federal.

1.4.2.5.1.2.- Organismos e instituciones auxiliares de crédito.

Esta otra parte del sistema financiero mexicano se encuentra compuesto por instituciones de fianza, almacenes generales de depósito y las uniones de crédito. La función principal de ellos

es la de complementar al sistema bancario, o sea auxiliar en sus funciones a todos los organismos bancarios en aquellas actividades en las cuales los bancos no tengan los suficientes elementos, infraestructura o especialidad para poder cumplir con ellas.

Los almacenes generales de depósito tienen como objetivo principal el almacenar, guardar y conservar bienes o mercancías, y con ello expedir los certificados respectivos y los bonos de prenda que avalen este depósito. Dentro de ellos se puede transformar la mercancía depositada sin variar esencialmente su naturaleza.

Las uniones de crédito son agrupaciones de personas físicas o morales que se constituyen en grupos para obtener crédito, dichos grupos pueden constituirse por agricultores, industriales, comerciantes y ganaderos.

1.4.2.5.2.- COMISIÓN NACIONAL DE VALORES.

Dentro del sistema financiero mexicano esta es la parte en específico en la cual se realizan todo tipo de transacciones utilizando diversos instrumentos de inversión. En este medio la comisión nacional de valores constituye la comisión de vigilancia. Los intermediarios que se encargan de llevar a cabo este tipo de movimientos son tanto las casas de bolsa como los agentes de valores, los cuales por lo general representan a personas físicas.

Entre los participantes en el mercado de valores se encuentran personas físicas mexicanas, personas físicas extranjeras, personas físicas extranjeras, personas morales, instituciones de crédito, instituciones de seguros, fondos de ahorro y pensión

Como cualquier otra institución se encuentra reglamentada por ciertas leyes, y en este caso en especial se necesita una legislación aun mas rígida y especializada. Las leyes que regulan al mercado de valores son. Ley del mercado de valores; ley de sociedades mercantiles; ley del impuesto sobre la renta; ley de títulos y operaciones de crédito; ley de sociedades de inversión, ley de inversiones extranjeras, estatutos y reglamentos de la Bolsa Mexicana de Valores; y ley del impuesto al valor agregado.

De acuerdo a las leyes anteriores, y en especial con la Ley del Mercado de Valores y sus reglamentos, la comisión nacional de valores es el órgano encargado de regular y vigilar al mercado de valores, además de observar que se den los ordenamientos de esta misma.

Las principales funciones que tiene esta comisión son:

- Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de los Agentes y Bolsas de Valores.
- Inspeccionar y vigilar a los emisores de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e intermediarios, en el cumplimiento de las obligaciones impuestas por ley.
- Investigar y ordenar visitas de inspección.
- Dictar medidas de carácter general a los Agentes y Bolsas de Valores.
- Ordenar la suspensión de cotización de valores cuando en su mercado existan condiciones que lo propicien.
- Intervenir administrativamente a los Agentes y Bolsas de Valores cuando el caso lo amerite
- Inspeccionar y vigilar el funcionamiento del Instituto para el depósito de valores.
- Formar la estadística nacional de valores.
- Hacer publicaciones sobre el mercado de valores.
- Certificar inscripciones que obren en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

A continuación se mencionará algunos de los principales organismos que se encuentran dentro de esta comisión.

Instituto para el depósito de valores.

El Indeval es un organismo público creado con el objetivo de satisfacer las necesidades de guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores del público en general. Como se menciona, e incluso su nombre lo deja implícito, su principal tarea es la de servir como un almacén o más bien dicho un depósito en el cual el público en general pueda realizar diversas funciones con sus valores, entre ellas la mas importante es la de guarda y vigilancia de los mismos.

Bolsa Mexicana de Valores.

Su definición mas simple es la que nos menciona que es un órgano central operativo en donde son llevados a cabo las transacciones con valores. Las principales funciones que cumple este organismo son:

- Establecer locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y la demanda de valores.
- Proporcionar y mantener a disposición del público información sobre valores inscritos en la bolsa y sus operaciones.
- Velar por el estricto apego de las actividades de sus socios a las disposiciones que les sean aplicables.
- Certificar las cotizaciones en bolsa.
- Hacer públicas las operaciones hechas en bolsa.

Casas de bolsa.

Las casas de bolsa son agentes de valores que tienen el carácter de sociedades anónimas y sus principales funciones son:

- Actuar como intermediarios en operaciones en valores.
- Recibir fondos por concepto de las operaciones con valores que se les encomiende.
- Prestar asesoría en materia de valores.
- Recibir préstamos de instituciones de crédito.
- Conceder créditos para la adquisición de valores con garantía de los mismos.
- Operaciones por cuenta propia, con valores emitidos o garantizados por terceros respecto de las cuales se haga la oferta pública
- Proporcionar servicios de guarda y administración de valores.
- Efectuar operaciones de correduría, de comisión u otras operaciones tendientes a poner en contacto la oferta y la demanda de valores.
- Efectuar manejo de carteras de valores propiedad de terceros.

1.4.3.- MERCADOS DE VALORES.

En la antigüedad el modo de comerciar y de intercambiar recursos era relativamente más sencillo es el antecedente más lejano de los que conocemos ahora como mercados financieros, lo cual no es más que la gran acumulación tanto de oferentes como de demandantes de préstamos e inversiones a través de un vasto territorio. Como ejemplo pondremos el mercado financiero de México, el cual concentra a todos los oferentes de fondos del país para que todos los demandantes de fondos puedan obtener préstamos a largo o corto plazo para la realización de una gran variedad de actividades. Este intercambio no se lleva directamente de persona a persona como se puede llegar a imaginar con la mención de la palabra “mercado”,

El mercado financiero se divide en varios mercados de acuerdo a las características de los instrumentos, estos son el Mercado de Dinero, el Mercado de Capitales y otros mercados.

1.4.2.1.- MERCADO DE DINERO.

Se le denomina mercado de dinero “al mercado activo de dinero o equivalentes de dinero en que las instituciones financieras descansan para obtener la liquidez necesaria en el curso normal de sus operaciones. No incluye las cuentas de cheques bancarias de la mayoría de las personas de las empresas; tampoco la mayoría de las cuentas de ahorros o bonos de ahorro” (Gitman, 1993;128).

Pero en si que es un mercado, en términos económicos se podría definir como un área, ya sea geográfica o no, donde se realiza el intercambio de productos entre oferentes y demandantes, en el caso específico del mercado de dinero, los oferentes son las distintas instituciones de crédito, mientras que los demandantes son las personas que solicitan este tipo de inversiones

Los principales instrumentos que se utilizan en el Mercado de dinero son:

- Cuenta Maestra
- Certificados de Depósito (CEDES).
- Mesas de Dinero.
- Bonos de Prenda.
- Certificados de la Tesorería de la Federación (Cetes).
- Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES)

- Aceptaciones Bancarias.
- Pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento.
- Pagarés de la Tesorería de la Federación (Pagafes).
- Bonos de la Tesorería de la Federación.(Tesobonos).
- Papel Comercial.
- Papel Comercial Quirografario
- Papel Comercial Avalado.
- Papel Comercial Bursátil.
- Papel Comercial Extrabursátil.
- Pagaré Empresarial Bursátil.
- Papel Comercial Indizado.
- UDibonos.

1.4.3.2.- INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE DINERO.

1.4.3.2.1.- Cuenta maestra.

Este instrumento permite combinar una disponibilidad inmediata de fondos, con altos rendimientos. Es una mezcla de servicios de una cuenta de cheques tradicional con una cuenta de inversiones, así como diversos servicios que le proporcione el banco al cliente. Este cliente puede ser una persona física o moral, extranjera o nacional, con fines lucrativos o no.

La cuenta maestra se constituye mediante un fideicomiso de inversión, conformado por las aportaciones individuales de los clientes. Esta inversión se invierte en instrumentos bancarios y del mercado de dinero de acuerdo a lineamientos que determine el Banco de México, los cuales consisten en inversiones

- Hasta el 90% en Cetes y Pagafes.
- Hasta el 50% en aceptaciones bancarias
- Hasta el 50% en acciones de sociedades de inversión fija
- Hasta el 60% en instrumentos de captación bancaria bursátil a la vista o a plazo no mayor de seis meses, y no bursátiles a plazo no mayor de tres meses.

- Hasta el 15% en petrobonos, Bondes, Bores, D.F., bonos y obligaciones subordinadas bancarias en moneda nacional.
- Hasta el 8% en bonos bancarios para la vivienda.

El sistema por el cual se calcula el rendimiento de este instrumento es por medio de una valuación mensual, obteniéndose como resultado la tasa promedio bruta del fondo, de la cual se deduce la comisión fiduciaria para obtener la tasa neta de rendimiento; la cual se aplica al cliente de la siguiente manera:

1. Se determina el número de días del mes.
2. Se calcula un saldo promedio mensual de la cuenta del cliente, el cual será denominado Capital.
3. se aplica la siguiente formula.

$$\text{Intereses} = \frac{(\text{Capital})(\text{tasa})(\text{tiempo})}{360}.$$

Obtenido el rendimiento del cliente, este se abona en su cuenta, como en cualquier instrumento de inversión bursátil.

Una variante de este instrumento es la Cuenta Maestra Empresarial, el cual es un servicio financiero que permite a las empresas la posibilidad de poner a trabajar excedentes de efectivo, para que de esta manera se obtenga un atractivo rendimiento. Esta cuenta maestra empresarial puede ser contratada por personas morales con fines lucrativos, dependencias del Gobierno, organismos descentralizados y empresas de participación estatal.

Este fondo se maneja muy parecido a la cuenta maestra normal, con la diferencia de que en este caso, el fideicomiso se divide en dos fondos: el Fondo Disponible y el Fondo Invertido.

El Fondo Disponible se encuentra compuesto con los depósitos hechos por la persona moral, el manejo de esta cuenta es muy similar al de una cuenta de cheques. Los límites de inversión los marca el Banco de México, y son los siguientes:

- No menos del 30% en instrumentos de captación bancaria a la vista en cuenta de cheques.
- Hasta el 65% en instrumentos bancarios bursátiles, a plazo no mayor de un mes
- Hasta el 60% en Cetes a plazo no mayor de un mes.

(Villegas, 1994; 283).

El Fondo Invertido se encuentra compuesto por el efectivo aportado por los demás fideicomitentes relacionados a la cuenta, su operación es muy similar a una inversión en fondo de renta fija. Los límites establecidos por el Banco de México para este fondo son los siguientes:

- Hasta el 100% en Cetes y Pagafes.
- Hasta el 50% en Aceptaciones Bancarias en moneda nacional.
- Hasta el 60% en instrumentos de captación bancaria bursátiles a la vista o a plazo no mayor de 6 meses y no bursátiles a plazo no mayor de 3 meses.
- Hasta el 30% en petrobonos, BONDES, BORES, bonos y obligaciones subordinadas en moneda nacional
- Hasta el 10% en bonos bancarios para la vivienda.

(Heyman, 1987; 347-350).

La comisión que se cobra en este instrumento será en base a la relación de instrumentos que se mantenga en los anteriores fondos.

1.4.3.2.2.- Certificados de Depósito (CEDES).

Son títulos de crédito nominativos emitidos por una Sociedad Nacional de Crédito en los cuales se consigna la obligación de éstas a devolver el importe al tenedor en cualquier época siempre que no sea antes del vencimiento del plazo estipulado en el título, a cambio de esto, el depositante recibe un interés mensual.

Este tipo de instrumento puede ser adquirido por personas físicas o morales, mediante una suscripción con el banco emisor, el cual garantiza los certificados por medio de sus propios activos. Por esta operación no se cobrará comisión y se deberá de liquidar en el momento.

Los plazos para su emisión podrán ser de 30 a 179 días, de 180 a 269 días, de 270 a 359 días, de 360 a 539 días, de 539 a 719 días, ó de 720 a 725 días.

Es motivo de desacuerdo entre distintos autores la localización de este título, ya que por sus emisiones puede estar tanto en el mercado de dinero, como en el mercado de capital, como se puede observar en los plazos de emisión anteriores, la mitad de dichas emisiones corresponden a cada uno de los mercados, en lo personal se considera que estos instrumentos pertenecen al mercado de dinero, ya que los periodos de suscripción más comunes son los de a corto plazo,

además los intereses vencen cada 28 días, fecha en la cual pueden ser exigibles y esto le puede dar aún más características de un instrumento de corto plazo.

Su régimen fiscal es del 21% para los primeros 12 puntos y el resto exento para personas físicas, y para personas morales será acumulable.

1.4.3.2.3.- Mesas de Dinero.

Este es un instrumento utilizado por instituciones de crédito. La función principal de la mesa de dinero es la de buscar la manera de hacer eficiente la aplicación de los recursos excedentes, propios y de los principales clientes (a los cuales se les da una atención más personalizada), haciendo uso de las mismas técnicas de una casa de bolsa, o sea, teniendo acceso a los mismos instrumentos, tales como Cetes, Pagarés, CEDES, Aceptaciones Bancarias Públicas y Privadas, entre otros.

1.4.3.2.4.- Bonos de Prenda.

Estos instrumentos surgen en Febrero de 1990, fecha en la cual se lleva a cabo la primera subasta de este instrumento. Este evento es de una gran relevancia, ya que permite tener al alcance del sector agroindustrial fondos por medio del mercado de valores. La definición de Bono de Prenda es la siguiente:

El Bono de Prenda es un título de crédito expedido en forma simultánea con un certificado de depósito, emitido por un almacén general de depósito, el cual asegura que los bienes están depositados y certifica la calidad de los mismos, quedando como garantía los mismos bienes (Villegas, 1994, 286).

Los certificados de depósito antes mencionados se pueden definir como un documento expedido exclusivamente por los almacenes de depósito, el cual acredita la propiedad de las mercancías o bienes depositados en el almacén que los emite y otorga al tenedor legítimo el dominio sobre las mercancías o efectos que ampara, pudiendo disponer libremente de ellas mediante la entrega del mismo.

El valor nominal de dichos bonos es de \$100.00, lo pueden comprar personas físicas o morales, ya sean nacionales o extranjeras, el plazo al que se emiten no puede ser mayor de 180

días; pueden ser adquiridos tanto por personas físicas como por personas morales, nacionales y extranjeras. Estos instrumentos solo podrán ser utilizados como instrumentos de compraventa.

La comisión será a cargo del inversionista. La custodia física la realizará el Instituto Nacional de Depósito de Valores S.A. de C.V. El régimen fiscal al cual están sujetos será el siguiente:

- * Se efectuara una retención del 20% sobre los primeros 10 puntos de los intereses, o sea un 2% de lo ganado.
- * Presentar en el mes de Enero de cada año una declaración informativa sobre el monto de intereses pagados en el ejercicio anterior

El objetivo principal para el cual fueron creados fue para satisfacer un sector de personas que requerían un financiamiento a corto plazo, liquidez o financiamiento mediante el depósito de mercancías que permanecerán almacenadas.

1.4.3.2.5.- Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES).

La definición más común de los Cetes es la siguiente:

“Los Certificados de la Tesorería de la Federación son títulos de crédito al portador en los que se consigna la obligación del Gobierno Federal a pagar el valor nominal a la fecha de su vencimiento.” (Villegas, 1994, 286).

Como se puede deducir de la definición anterior, este instrumento de inversión es emitido por el Gobierno Federal con el objetivo principal de obtener recursos, y además de atraer y motivar capitales tanto extranjeros como nacionales. El Gobierno se vale de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y del Banco de México para poder emitir dichos certificados.

El plazo permitido de emisión puede variar desde 7 días hasta un máximo de un año. El rendimiento se calcula por medio de una Tasa de Descuento, lo pueden adquirir tanto personas físicas como morales.

Una mayor información sobre este documento se describirá en el capítulo dos de la presente obra.

1.4.3.2.6.- Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES).

Los BONDES se pueden definir como:

“Títulos de crédito nominativos emitidos en el mercado de capitales a largo plazo, con valor nominal de \$100 o múltiplos de dicha cantidad con plazo no menor a un año.” (Villegas, 1994, 291).

Cualquier persona diría, si es a largo plazo, entonces porque se encuentra dentro del Mercado de Dinero; la razón se encuentra en la manera en como se pagan sus rendimientos, los cuales se calcularán en base a los intereses que se calculen en base al valor nominal, pero estos intereses serán pagaderos cada 28 días, y puede variar de acuerdo a las siguientes condiciones, ya que la tasa sobre la cual se calcula el rendimiento será la mayor que se tenga de:

- La tasa anual de rendimiento de los Cetes a 28 días.
- La tasa bruta de interés anual máximo autorizada para personas morales, en depósitos bancarios a plazo fijo de 30 días.
- La tasa bruta de interés anual máxima autorizada para personas morales a un mes de los Pagarés Bancarios.

El principal objetivo de estos instrumentos es (como en la mayoría de los instrumentos del gobierno), hacer llegar recursos al Gobierno Federal, pero en este caso a largo plazo. La garantía del propio Gobierno hace que estos instrumentos sean de bajo riesgo. Los pueden adquirir tanto personas físicas como morales, ya sean nacionales o extranjeras.

El modo de emisión es por medio de subasta pública a través del Banco de México; debiendo quedar liquidados dentro de las 24 horas de haber sido realizada la operación

El régimen al que están sujetos los rendimientos es exento para personas físicas y acumulable para personas morales.

1.4.3.2.7.- Aceptaciones Bancarias.

Estos instrumentos surgen en 1980, sin embargo se empezaron a emitir en 1981, en sus principios y hasta 1983 no se encontraban como instrumentos dentro de la Bolsa, sino que estaban regulados por el Indeval. Ingresan a la Bolsa Mexicana de Valores en 1984 como instrumento del mercado de dinero, con lo cual ya se da un mayor y mejor control sobre las emisiones y los volúmenes de venta de este instrumento. En 1985, con la eliminación del método de subasta de los

Cetes, la aceptación aumentó su captación, debido a que sus tasas de interés no se vieron afectadas con las regulaciones del Gobierno, volviéndolo más atractivo para los inversionistas, gracias a todo lo anterior, los bancos se vieron motivados a comenzar a emitir aceptaciones privadas (las cuales se explicarán mas adelante); con todo lo anterior la aceptación vivió su mejor auge y su mayor volumen de emisión. Con la reintroducción del sistema de subastas de los Cetes, en Julio de 1986, se comenzó a tener un mayor control de las emisiones de aceptaciones privadas, y con estos dos factores para 1987 se vio una baja significativa en las emisiones de aceptaciones.

Las aceptaciones bancarias son letras de cambio emitidas por empresas (personas morales), las cuales deberán de tener su domicilio en territorio nacional, aceptadas por Sociedades Nacionales de Crédito; estos documentos son a corto plazo, girados a orden de la propia empresa, y aceptadas por instituciones de banca múltiple con base en líneas de crédito que dichas instituciones han otorgado previamente a las empresas que las emiten.

Como se menciona anteriormente las aceptaciones bancarias son en su acepción más simple, un préstamo de un banco a una empresa por medio de una letra de cambio que es avalada por la institución bancaria antes mencionada

El plazo de este instrumento no podrá exceder de 360 días, contemplándose plazos por lo general de 7 a 182 días. Teniendo un valor nominal de \$ 100.00 o sus múltiplos Para ser sujetos de dicho préstamo, las empresas deben de ser empresas domiciliadas en México; y por ello los emisores de las aceptaciones solo podrán ser personas morales, nunca personas físicas, aunque los pueden adquirir ambos tipos de personas. La garantía de estos instrumentos es por medio de un aval otorgado por una institución bancaria, dejando un riesgo mínimo para los inversionistas.

Su rendimiento se calcula por medio de una tasa de descuento (explicado en el capítulo 2), debido a que es una letra de cambio, este instrumento no genera intereses y tampoco generan comisiones a cargo del inversionista, ya que estas van a favor del emisor, o sea el banco.

El régimen fiscal que rige a este instrumento es de una retención del 20% sobre los primeros 10 puntos porcentuales sin deducción alguna para personas físicas; en el caso de las personas morales se les retendrá lo mismo , pero esto valdrá como un pago provisional para ellos Para los extranjeros se les retendrá un 20%.

La Aceptación Bancaria se divide en dos tipos de acuerdo a su colocación

- *Aceptación Bancaria Pública.*

Este instrumento normalmente tiene plazos de emisión de 7 y 182 días; este tipo de aceptación se opera por medio de bolsa. La tasa de rendimiento se calcula mediante un acuerdo entre el banco aceptante y la casa de bolsa colocadora, en base a la tasa del CETE. Este instrumento se encuentra avalado por el Gobierno Federal pero con una garantía implícita, no por escrito ni por explicado en sí, por ello es un instrumento más riesgoso y su tasa de rendimiento llega a ser mayor que la del CETE.

- *Aceptación Bancaria Privada.*

Estas aceptaciones se depositan en instituciones de banca múltiple y se venden al público en general en forma directa por medio de ellas. Estos no cuentan con el respaldo de una letra de cambio emitido de la empresa al banco, sino que son emitidos directamente por el banco.

En la actualidad, debido a las circunstancias existentes en el sistema bancario que se dan hoy en día, se han suspendido la emisión de aceptaciones bancarias.

1.4.3.2.8.- Pagaré con Rendimiento Liquidable al Vencimiento (PRLV).

Son títulos de crédito, los cuales por lo general son a corto plazo, pero que pueden ser a largo plazo, cuya liquidación y pago de intereses se realiza al vencimiento de su plazo, no pudiendo retirarlo ni en forma parcial hasta su término. Su objetivo principal es canalizar el ahorro interno y al mismo tiempo que el Sistema Financiero Mexicano obtenga financiamiento a corto plazo.

Estos títulos son emitidos por instituciones de banca múltiple o de crédito que hayan sido autorizadas por el Banco de México, en otras palabras, cualquier banco autorizado. El plazo al cual puede emitirse este instrumento es de 7 y 128 días, o también de uno, tres, seis, nueve o doce meses; aunque en ocasiones puede llegar a negociarse a plazos mayores de los mencionados. Su liquidación se debe de dar dentro de las 24 horas de su adquisición.

El riesgo que representa este documento es bajo, ya que la garantía la proporciona la institución bancaria que los emite, y está será directa e incondicional hacia el comprador. Las tasas

de interés pagaderas serán fijadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para cada uno de los plazos que se emitan, y serán publicados por la Asociación Mexicana de Bancos.

En esta operación no se cobrarán comisiones, debido a que la ganancia resulta del diferencial de los precios de compraventa. Estos pueden ser adquiridos tanto por personas físicas como por personas morales, ya sean nacionales o extranjeras.

El régimen fiscal al cual se someten es de una retención del 20% sobre los primeros 10 puntos porcentuales sin deducción alguna, esta retención se considerará como pago definitivo. Para los residentes en el extranjero la retención será de un 20%.

1.4.3.2.9.- Pagarés de la Tesorería de la Federación (PAGAFES).

Los PAGAFES fueron un intento por parte del gobierno de crear un instrumento de inversión el cual no se viera tan afectado por las distintas situaciones del mercado. Una definición bastante completa de este instrumento es la siguiente:

“Son títulos de crédito emitidos por la Tesorería de la Federación, denominados en dólares americanos, pero liquidables en moneda nacional al tipo de cambio controlado de equilibrio, que el Banco de México publique en el Diario Oficial de la Federación el día hábil bancario inmediato anterior a aquel en que se haya hecho el pago, con valor nominal de \$1,000 dólares americanos.” (Villegas, 1994; 293).

El objetivo principal de este instrumento es captar ahorro interno por medio de una cobertura cambiaria, proporcionando de esta manera con medios de financiamiento al gobierno que de otra manera saldría del país. Son emitidos por parte del Gobierno lo cual disminuye su riesgo, colocándolos a través de casas de bolsa e instituciones de crédito varias.

Sus plazos varían desde 28, 91 y 182 días. Estos títulos de crédito son pagaderos al vencimiento, y se deben de liquidar dentro de las 24 horas siguientes a su adquisición. Pueden adquirirlo tanto personas físicas como personas morales. Su rendimiento se calcula por medio de una tasa de descuento.

El régimen al que se someten es completamente exentos para personas físicas, mientras que para las personas morales, los intereses, los ingresos por enajenación y la ganancia cambiaria son

acumulables. Este instrumento en la actualidad a dejado de existir, siendo sustituido por los instrumentos en base a las Unidades de Inversión (UDI's).

1.4.3.2.10.- Bonos de la Tesorería de la Federación (TESOBONOS).

Los Bonos de la Tesorería de la Federación son títulos de crédito al portador denominados en moneda extranjera, de la cual solamente se emitió en dólares norteamericanos, en los cuales el Gobierno Federal se obliga a pagar el documento al propietario de acuerdo a su valor en moneda nacional, utilizando el tipo de cambio libre publicado por el Banco de México a la fecha de liquidación

Este instrumento se encuentra respaldado por el Gobierno Mexicano lo que le proporciona una gran seguridad y una enorme liquidez, los coloca a través del Banco de México; Su valor nominal es de 1,000 dólares americanos o sus múltiplos. El rendimiento que otorga este instrumento es la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta, además de la variación en el tipo de cambio. Su objetivo principal es que el gobierno se allegue de recursos provenientes del público inversionista, además de servir como herramienta para la ejecución de la política monetaria.

Los pagos y cobros por parte de la contratación y liquidación de este instrumento se realizarán por el monto del documento en moneda nacional de acuerdo al tipo de cambio libre de venta de dólares de los Estados Unidos de América, este tipo de cambio es calculado y publicado por la Bolsa Mexicana de Valores, a través del boletín llamado *Movimiento Diario del Mercado de Valores*, el cual se da a conocer el segundo día hábil anterior a la fecha en que se pague el capital invertido y los intereses. Este tipo de cambio se calcula en base a seis cotizaciones de instituciones bancarias y seis más de casas de cambio no bancarias, reflejando de esta manera las condiciones del mercado cambiario de una forma representativa.

Existen otras dos formas optativas para el tipo de cambio que se tendrá al momento de exigir el capital y los intereses pagaderos, una de ellas es escogiendo el tipo de cambio existente que de acuerdo al Banco de México sea el que refleje de manera más fiel las condiciones del mercado. La última opción que se tiene, y que en caso de no elegir alguna de las dos anteriores formas de pago, será la que se tomara como opción válida; consiste en la entrega de otro

Tesobono por el mismo periodo y por la misma denominación, siendo el rendimiento de este nuevo Tesobono el mas representativo de los mismos al mismo plazo en la fecha en que se entregue. Esta opción se llevará a cabo en caso de que pasen cinco días hábiles sin que el beneficiario decida una opción.

Los plazos a los que se pueden emitir los Tesobonos pueden ser 26 plazos diferentes de inversión, siendo el más utilizado en México el plazo de 28 días, tres y seis meses, rara vez rebasando el plazo de seis meses, a pesar de que llegaron a existir plazos de un año. Cuando eran colocados a un plazo menor a seis meses no devengaban intereses y eran colocados a descuento, cuando el plazo excedía los seis meses devengaba un interés fijo pagadero en periodos fijos. Los pueden adquirir personas físicas y morales, ya sean nacionales o extranjeros. Este instrumento no generaba comisión para su compra. Para el Impuesto Sobre la Renta, se encontraban completamente exentos.

Este instrumento en la actualidad ya no se emite, siendo sustituido por los UDIBonos.

1.4.3.2.11.- Papel Comercial (PC).

Este instrumento surge al final de la década de los años setentas, como una necesidad del sistema bancario mexicano de atender las demandas de crédito de las empresas; siendo implantado en el mercado bursátil en Septiembre de 1980. De esta manera el sector productivo se pudo allegar de recursos sin tener la necesidad de recurrir a una deuda bancaria. En un principio el movimiento de este instrumento se llevaba a cabo de una manera poco formal y desorganizada, ya que las empresas y sus subsidiarias o afiliadas se prestaban dinero entre si, siendo promovidas este tipo de acciones también por los bancos. Debido a este tipo de mercado informal, se carecían de registros que avalaran los movimientos existentes entre los distintos individuos, y evitaban que se diera una mejor transparencia entre los distintos movimientos, provoco que las autoridades financieras tomaran medidas para organizar y regular este mercado, dándole una seguridad y transparencia necesarias para que un mayor número de empresas formarían parte de él.

El Papel comercial es un pagaré suscrito a corto plazo, ya que puede ser emitido desde uno hasta 365 días, teniendo que inscribir los títulos valor en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (sección valores), además de la Bolsa Mexicana de Valores, en la cual se cotizarán

No cuentan con un aval o garantía específicos; únicamente cuentan con la garantía que ofrece la empresa con sus activos, en otras palabras el papel comercial es un pagaré en el cual se obligará la empresa a una deuda a corto plazo pagadera a una fecha determinada.

Son emitidos por sociedades anónimas mercantiles registradas en el Registro Nacional de Valores, cuyo prestigio es la única garantía que proporciona a los inversionistas, por lo que se considera como un instrumento con un riesgo intermedio, por esto emite un rendimiento mayor que otros instrumentos tales como las Aceptaciones Bancarias; pero cuenta con una menor liquidez que el Cete o la Aceptación. Como se menciono anteriormente su plazo va de uno a trescientos sesenta y cinco días, o sea un año, siendo los más comunes los de 7 y 91 días; su valor nominal será de \$ 100.00 y sus múltiplos, pudiéndolo adquirir tanto personas físicas como morales, mexicanas o extranjeras; colocándose en oferta pública, liquidándose el mismo día o 24 horas después de realizada la operación.

Este instrumento se realiza como un esfuerzo de realizar una desintermediación entre las empresas, tratando de adquirir fondos a corto plazo para poder financiar su capital de trabajo de la empresa emisora, por lo mismo de que son emitidos completamente por la emisora, no generara comisión a cargo del inversionista, la cual correrá completamente a cargo de la compañía que emite el papel comercial.

Este instrumento no genera intereses. Su rendimiento se calcula de acuerdo a una tasa de descuento, la cual se fija de acuerdo al comportamiento del mercado primario y secundario.

El régimen fiscal al cual se someten son de una retención del 20% sobre los primeros 10 puntos porcentuales de los intereses pagados para personas físicas, y para las personas morales la obligación de entregar una declaración informativa en el mes de Enero de cada año sobre el monto de intereses pagados en el año inmediato anterior.

Algunas características específicas de este instrumento son:

- El monto máximo susceptible de ser autorizado por emisora es de quinientos mil pesos (\$ 500,000.00 M.N.).
- El monto total en circulación no deberá exceder el máximo autorizado ni ser menor a veinte mil pesos (\$ 20,000.00 M.N.).

- Además en plazos de 15 a 29 días el monto mínimo a emitir será de cien mil pesos (\$ 100,000.00 M.N.).
- Es decir, debido a que el papel comercial se utiliza como una línea de crédito, no podrán exceder el monto autorizado para circular.

Una nota final es el mencionar que con este instrumento se inician las labores del Instituto de Calificación de Valores.

Existen distintos tipos de papel comercial, a continuación se enumeran algunos de ellos.

Papel Comercial Quirografario.

Surge en 1988 con un objetivo similar al del papel comercial, financiar el capital de trabajo a corto plazo de empresas pequeñas y medianas que no cotizan en bolsa. Es requisito que el emisor se inscriba en el Registro Nacional de Valores e intermediarios (sección valores), teniendo una garantía no específica, la cual es respaldada solamente con la solvencia moral que se refleje.

Puede ser emitido y operado por Sociedades Mercantiles establecidas en el territorio nacional, siempre y cuando cuenten con los requisitos de contar con un capital contable mayor a 10 millones de pesos o que sus ventas anuales sean superiores a los 10 millones de pesos.

Su valor nominal es de \$ 100.00 y sus múltiplos; teniendo un plazo que puede variar de 15 a 180 días. No genera intereses, y su rendimiento se calcula con la diferencia entre el valor de compra bajo par y el precio de venta. Las pueden adquirir personas morales nacionales o extranjeras, y en ocasiones personas físicas, liquidándolos el mismo día de efectuada la operación. El régimen fiscal indica que las ganancias y rendimientos de este instrumento serán acumulables.

Papel Comercial Avalado.

Al igual que el PC quirografario, surge en 1988 con un objetivo similar al del papel comercial, financiar el capital de trabajo a corto plazo de empresas pequeñas y medianas que no cotizan en bolsa. La sociedad emisora requiere de un aval proveniente de una Sociedad Nacional de Crédito, la cual será la que ofrezca la garantía; este instrumento es muy similar a la Aceptación Bancaria

Las demás características de emisor, valor nominal, comprador, régimen fiscal y demás requisitos de est instrumento son los mismos que el Papel Comercial Quirografario, siendo la única diferencia entre ambos la señalada en el párrafo anterior.

Papel Comercial Bursátil.

Este instrumento fue emitido por primera vez en 1980, en 1987 debido a un cambio en las leyes fiscales las cuales implicaban una disminución gradual de la deducción fiscal del componente inflacionario del costo de financiamiento de las empresas del 100% a cero, con un ritmo del 20%; permitieron que este instrumento a corto plazo fuera más preferido, aunado al éxito que tenía anteriormente colocándolo como un instrumento mejor que el mercado accionario

El Papel Comercial Bursátil es un pagaré a corto plazo suscrito por empresas cuyas acciones cotizan en bolsa, las cuales deberán estar inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (al igual que en todos los papeles comerciales), en la sección de valores, en la Bolsa Mexicana de Valores.

Los plazos de emisión de este instrumento puede variar desde 15 a 180 días, siendo el plazo mas normal de 91 días como máximo. Como todo Papel Comercial no ofrece una garantía específica, siendo esta la solvencia moral y económica de la empresa emisora. estos pueden ser adquiridos por personas físicas y morales, ya sean nacionales o extranjeras. La tasa de rendimiento se fija de acuerdo con la empresa emisora y la casa de bolsa que coloca el instrumento, el cálculo del rendimiento es por medio de una tasa de descuento. Su valor nominal es de \$ 100.00 por cada título emitido. Este instrumento debe de ser liquidado por el inversionista el mismo día de la operación

El régimen fiscal que tiene es del 20% sobre los primeros diez puntos porcentuales para personas físicas, lo cual se tomará como una retención definitiva. Para personas morales se considerará acumulable el rendimiento.

Papel Comercial Extrabursátil.

Hasta los finales de 1984 este mercado existía en una forma no regulada ni controlada, se prestaban fondos entre empresas con la intermediación de una casa de bolsa. En 1985 la Comisión

Nacional de Valores reconoce este mercado mediante la emisión de una circular. En ese mismo año, debido a la escasez de créditos bancarios se da un crecimiento en este mercado de una manera bastante impresionante. En 1986 y 1987 su volumen aumento aun más, tanto por la continuidad en la dificultad de la obtención de prestamos por parte del sistema bancario, como por lo atractivo de sus tasas de rendimiento, las cuales eran mayores en comparación con las tasa de los Cetes y de otros instrumentos en menor grado.

Son pagarés que son emitidos por empresas que pueden tener sus acciones cotizando en bolsa o no, los cuales son intermediados y registrados por una Casa de Bolsa. Teniendo como objetivo el conseguir fuentes de financiamiento para el capital de trabajo de la empresa a corto plazo.

Solamente pueden ser adquiridos por empresas, su valor nominal es igual al total de la emisión, ofreciendo una garantía mas específica la cual por lo regular es líquida. El plazo de emisión varia de 15 a 91 días. su rendimiento se determina en cada emisión, de acuerdo al comportamiento del propio mercado, el cual por lo general es mayo que otros instrumentos de renta fija. La custodia de este instrumento es responsabilidad exclusiva del inversionista. El régimen al que se obligan las personas morales es que sus rendimientos son acumulables.

Este instrumento representa una manera ágil, oportuna y a bajo costo que compiten con los prestamos bancarios tradicionales, a pesar del riesgo la tasa que paga lo hace altamente atractivo.

Pagaré Empresarial Bursátil.

Este pagaré se emitió por primera vez en 1986, como una consecuencia del éxito que tenía el Papel Comercial Extrabursátil, y como una medida para poder controlar el mercado donde se desenvolvían.

Este instrumento es un título de crédito emitido por sociedades anónimas que pueden o no estar cotizadas en bolsa, el cual esta garantizado por un fideicomiso compuesto de Cetes, Aceptaciones o Petrobonos, el cual debe de alcanzar un 115% del valor nominal de los pagarés emitidos como mínimo, y además su interés se inscribe en la Bolsa Mexicana de valores y por lo tanto se opera por medio de ella.

Debido a la mayor seguridad que otorgan, su rendimiento se encuentra por debajo de instrumentos tales como el Papel Comercial Bursátil y Extrabursátil, pero por arriba de otros como la Aceptación bancaria.

Debido a la mayor documentación e información que requería su emisión, a perdido aceptación en los inversionistas, hasta que en Enero de 1987 se reportaron las últimas operaciones con el y desde entonces no se han vuelto ha realizar operaciones con él

Papel Comercial Único.

este instrumento surge cuando la Comisión Nacional de Valores modifico las características del Papel Comercial, eliminando el Pagaré Empresarial, el Bursátil, el Papel Comercial Bursátil y el extrabursátil, surgiendo el Papel Comercial Único, el cual puede ser emitido por cualquier tipo de empresa

Son pagarés emitidos por sociedades anónimas mexicanas, las cuales de acuerdo a las circunstancias pueden estar o no avaladas; estos pagarés estarán denominados en moneda nacional, con un valor nominal de \$ 100.00, a un plazo que puede ir de 15 a 360 días, se operará mediante oferta pública y se deberán de suscribir en el Registro Nacional de Valores (sección valores) y en la Bolsa Mexicana de Valores. Se pueden realizar con el operaciones de compraventa y de depósito de administración.

El régimen al cual se someten es el siguiente:

Todos los descuentos, primas, comisiones y gastos que vayan relacionados con su emisión serán deducibles para la emisora; mientras que para los inversionistas se les retendrá un 20% sobre los primeros 10 puntos porcentuales a personas físicas y se les tomará como pago definitivo; para las personas morales el diferencial entre la compra y la venta será acumulable.

Papel Comercial Indizado.

“Una modalidad nueva del Papel Comercial Único, con la diferencia de que el valor de este instrumento está denominado en moneda extranjera, pagadera en moneda nacional, ofreciendo a los inversionistas una cobertura cambiaria, logrando de esta manera captar un ahorro interno que de otra forma saldría del país.” (Villegas, 1994, 302).

Su manejo y operatividad es el mismo que el del Papel Comercial.

1.4.3.2.12.- Udibonos.

Este instrumento es relativamente nuevo, ya que surge el 30 de Mayo de 1996. Son bonos de desarrollo emitidos por el Gobierno Federal en base a Unidades de Inversión (UDI's). Teniendo como agente exclusivo de colocación y redención al Banco de México

Cada titulo tendrá un valor nominal de 100 UDI's, liquidándolos en moneda nacional con el valor que se encuentre en el mercado. Las emisiones de estos bonos pueden tener diferentes plazos, en su primera emisión el plazo mínimo que se manejaba era de tres años. Lo pueden adquirir tanto personas físicas como morales, ya sean nacionales o extranjeras. Estos instrumentos se podrán adquirir en casa de bolsa y bancos que pertenezcan a algún grupo financiero. Existe todavía un monto mínimo de inversión el cual varía de acuerdo a la institución donde se adquieran (en el grupo financiero Banamex-Accival se debe de invertir \$ 2,000.00 en efectivo o cheque), presentando de acuerdo a ley una identificación oficial y un comprobante de domicilio.

La tasa de interés que pagan es fija, en la primera emisión se pago un 7% anual sobre el valor nominal del instrumento, los cuales se pagarán a la fecha de vencimiento del instrumento. El interés en la primera edición se pago cada 182 días, pudiendo variar en futuras emisiones. Este rendimiento y los intereses se calcularán en UDI's pero se pagarán en moneda nacional.

Este instrumento cuenta con una gran liquidez al poder revenderse en el mercado secundario, dando un rendimiento diferente por la diferencia entre precio de compra y de venta, algo así como una tasa de descuento.

1.4.3.3.- MERCADO DE CAPITALES.

Al igual que el Mercado de Dinero, el Mercado de Capitales se encuentra constituido por instituciones, acuerdos y transacciones, que permite a los oferentes y demandantes, utilizar y obtener recursos financieros, pero con la diferencia de que en esta ocasión todos los instrumentos que se negocian tienen la característica común de que son a largo plazo, o sea, su vencimiento se da a un plazo mayor a un año. Estos fondos son utilizados por empresas y por los Gobiernos

federal, estatal y municipales. El objetivo principal de este financiamiento a largo plazo es principalmente la adquisición de activos fijos y la ejecución de programas que permitirán la existencia de las organizaciones. Es una opción al mercado de dinero, ya que en dicho mercado el vencimiento de las obligaciones es en un plazo menor a un año, y en inversiones como la adquisición de activos ya sean muebles o inmuebles y este tipo de compras es difícil que una empresa las logre cubrir o solventar en un año por ello la existencia de este tipo de mercados.

Hasta hace poco tiempo, el mercado financiero mexicano se había visto preferente a la utilización de instrumentos a corto plazo, por la propia naturaleza del mexicano a pensar en un período menor a un año, pero debido a las circunstancias cambiantes en el medio ambiente tanto económico como financiero se han empezado a optar por instrumentos a un plazo mediano y largo, los cuales eran repudiados anteriormente.

El principal componente de este mercado es la Bolsa Mexicana de Valores, ya que funciona como el principal (pero no único) intermediario en este mercado.

El Mercado de Dinero es una de las principales fuentes de financiamiento dentro del Sistema Financiero Mexicano, pero también es importante mencionar y dar a conocer las demás opciones que existen, como es el caso de este Mercado de Capitales y por ello es necesario aunque sea en una breve forma dar a conocer los diversos instrumentos que se manejan en él.

Los principales instrumentos bursátiles que se manejan son los siguientes:

- Bonos Bancarios de Desarrollo Industrial (Bondis).
- Certificados de Participación Inmobiliaria.
- Certificados de Participación Ordinaria.
- Bonos Bancarios de Desarrollo (BBD).
- Bonos de Indemnización Bancarios (BIB's).
- Bonos de Renovación Urbana (BORE's)
- Bonos Bancarios para la Vivienda.
- Obligaciones.
- Bonos Ajustables del Gobierno Federal.
- Petrobonos.
- Acciones de Sociedades de Inversión.

- Acciones de Empresas Cotizadas en Bolsa y CAPS.

1.4.3.4.- INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE CAPITALES.

1.4.3.4.1.- Bonos Bancarios de Desarrollo Industrial (Bondis).

Nacional Financiera emitió los primeros Bondis a un plazo de 10 años; estos son bonos bancarios, cuyo objetivo principal es el de financiar proyectos de desarrollo industrial, en donde el gobierno federal, a través de su emisor (NAFIN), se compromete a liquidar dicha suma de dinero al vencer los documentos; concluyendo sobre lo anterior, el objetivo principal de estos bonos es el captar inversión pública y privada, además de orientar dicha inversión hacia el desarrollo industrial y económico del país, apoyando la creación de infraestructura, tecnología y equipamiento.

Las principales características en este instrumento son:

1. Encontrar el equilibrio entre el costo y plazo de los recursos que captaría Nacional Financiera y el rendimiento esperado de sus inversiones en programas de desarrollo del país.
2. Que los títulos se redimieran siguiendo el método de "*pagos a valor presente*", a fin de ofrecer a los ahorradores una renta creciente similar al flujo de recursos que se obtiene al financiar las inversiones.
3. Que su rendimiento estuviera ligado a la tasa de Cetes a 28 días y al Bonde de un año. (Villegas, 1994; 303).

La garantía que ofrecen es la expresada por el Gobierno a través de Nacional Financiera, su valor nominal es de \$ 10.00 y sus múltiplos, y su plazo, como ya se menciona, es de 10 años con cupones a un plazo de 28 días, emitiendo 13 cupones por año, lo que da un total de 130 cupones en el transcurso de la vigencia de este instrumento

Su rendimiento se da por medio del valor de adquisición de dichos títulos y la tasa que estos paguen. Los pueden adquirir tanto personas físicas o morales, ya sean nacionales o extranjeras. Estos títulos no generan comisión a cargo del inversionista

El régimen fiscal para el intermediario financiero menciona que si este es el encargado de pagar los intereses, también deberá de realizar una retención de los mismos; para los inversionistas será de exento para personas físicas; y para las personas morales la retención que se realiza sobre

sus intereses se considerara como pago definitivo y por ello no se considerará como ingreso acumulable.

1.4.3.4.2.- Certificados de Participación Inmobiliaria (CPI's).

Estos instrumentos fueron creados en 1987. Se pueden definir como títulos de crédito emitidos por una institución fiduciaria que da derecho a una parte alícuota de la titularidad de los bienes inmuebles que se dieron en garantía, para poder obtener dicho crédito. Estos instrumentos permitían poder allegarse de los recursos necesarios para la elaboración de proyectos de construcción, así como beneficiar al inversionista con un instrumento que permitiera tener su rendimiento y su valor de amortización ligados con la inflación.

El emisor de este tipo de títulos es una institución de banca múltiple, como en cualquier instrumento de inversión, su objetivo básico es hacer llegar los recursos financieros de los oferentes a los demandantes, en este caso y tratándose de un fideicomiso, los demandantes de los recursos son las empresas industriales y mercantiles, que serían los fideicomitentes, a través de instituciones bancarias que funcionan como fiduciarios del recurso financiero; dicha institución emite certificado en base un inmueble del fideicomitente que servirá como garantía de la operación.

El valor nominal de este instrumento es de \$10.00 y sus múltiplos, y el plazo mínimo de emisión es de tres años. Este instrumento genera una comisión por su compra de un 0.25% del valor de su compra. La custodia de estos documentos corre a cargo del Instituto Nacional de Depósitos de Valores S.A. de C.V.

Estos instrumentos generan un rendimiento que puede ser variable de acuerdo a los límites que se establecen a continuación; señalando que no podrá ser menor de un 24%, y se ajustará de acuerdo a la tasa que se encuentre más alta en el mercado de entre el Cete, el Cede o la aceptación bancaria más una sobretasa. Este rendimiento se pagara cada tres meses, además de esto se pagara un rendimiento extra el cual consiste de una plusvalía del bien inmueble sobre el cual se realizó la emisión, el cual consistirá de la diferencia entre el valor de compra y su valor de venta en el mercado secundario.

Los CPI's pueden darse en dos modalidades:

- Amortizables.
- No amortizables.

El régimen fiscal al cual se somete este instrumento es de una retención de un 20% sobre los primeros 10 puntos porcentuales de intereses pagados y presentar en el mes de Enero una declaración informativa sobre los intereses pagados en el ejercicio anterior, lo anterior con relación a la institución que paga los intereses.

Como ya se explico este instrumento garantiza una tasa por encima de la inflación, por lo que es muy atractivo para el inversionista dado su alto rendimiento, pero es muy caro y complejo para el emisor; por ello existen muy pocas emisiones de este instrumento, de entre ellas cabe mencionar la de la empresa Cifra S.A. de C.V., la cual se realizo para financiar una construcción en la calle Plateros en la Ciudad de México.

1.4.3.4.3.- Certificados de Participación Ordinaria (CPO's).

Los Certificados de Participación Ordinaria se pueden definir como títulos de crédito a largo plazo, los cuales tienen como objetivo principal el financiar proyectos de infraestructura carretera, estos instrumentos son de renta fija.

Estos instrumentos son emitidos por instituciones fiduciarias las cuales tienen su capital social constituido por acciones representativas las cuales deben de cotizar en bolsa. Este instrumento puede ser adquirido tanto por personas físicas como por personas morales ya sean nacionales o extranjeras (ejemplos son instituciones de fianza, sociedades de inversión, instituciones de crédito, arrendadoras, factoraje financiero, entre otras). Su valor nominal es de \$ 100.00 y sus múltiplos.

La garantía de este instrumento es el valor del patrimonio, el cual es el que se esta ofreciendo en fideicomiso, el cual puede llegar a incrementar de valor ya sea por mas aportaciones o por otros valores de renta fija. No generan comisión en su compra.

El régimen fiscal al cual se someten es de una retención del 20% sobre los primeros 10 puntos porcentuales de los intereses que se pagan, así como presentar una declaración informativa en el mes de Enero sobre los intereses pagados en el ejercicio anterior, estas obligaciones son para la institución que paga los intereses

1.4.3.4.4.- Bonos Bancarios de Desarrollo (BBD).

Como su nombre lo indica son emitidos por la banca de desarrollo con el objetivo principal de captar recursos a largo plazo para el financiamiento de proyectos de inversión a un plazo de igual magnitud. La primera emisión de estos instrumentos se dio en 1985; su emisión corre a cargo de los denominados bancos de desarrollo los cuales son:

- Nacional Financiera (NAFINSA).
- Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos (Banobras).
- Banco Nacional de Comercio Exterior (Bancomext).
- Banco Nacional Pesquero y Portuario (Banpesca).
- Banco Nacional del Pequeño Comercio (Banpeco).
- Banco Nacional del ejército, Fuerza Aérea y Armada.
- Banco Nacional de crédito Rural (Banrural).

Para 1987 únicamente dos bancas (Banrural y Banpesca) emitían estos instrumentos de inversión.

Este plazo es de tres años como mínimo, comprendiendo en este plazo un año como mínimo de gracia, con garantía que impondrá el banco emisor. Las amortizaciones de este instrumento son semestrales, después de vencido el periodo de gracia. Sus intereses vencen de manera trimestral de acuerdo a la tasa que resulte mayor de comparar la tasa de rendimiento de los Cetes a 91 días y un promedio de los rendimientos de los Pagarés Bancarios a tres meses, los cuales sean vigentes durante el mes anterior a la colocación, este rendimiento puede llegar a incrementarse mas arriba de estos límites, pero no mas de un 3%. Su valor nominal es de \$10.00. Pueden ser adquiridos tanto por personas morales como por personas físicas nacionales o extranjeras.

El régimen fiscal al cual se ven sujetas es exento el acto de la compraventa del título y una retención definitiva del 21% sobre los primeros 12 puntos de los intereses pagaderos. En el caso de las personas morales es acumulable todo.

1.4.3.4.5.- Bonos de Indemnización Bancarios (BIB's).

Estos títulos de crédito nacen en Septiembre de 1982, son emitidos por el Gobierno Federal para con ellos pagar la indemnización por la expropiación a los accionistas de la banca privada, lo cual sucedió en ese año. Fueron emitidos a un plazo de 10 años, con tres años de gracia y con un vencimiento en 31 de Agosto de 1992. Dicho periodo de vencimiento vario de acuerdo a cada banco, debido a la tardanza para el avalúo de cada banco, el pago y los intereses de cada uno.

Tienen un valor nominal de \$100, garantizados por su emisor, o sea el Gobierno Federal. Su pago se dará en siete amortizaciones, de las cuales las primeras seis serán de un 14% del monto y la última de un 16%. Los intereses que genera este instrumento es devengable cada tres meses, y se pagan sobre saldos insolutos, la tasa se fija de acuerdo a un promedio de las tasas de interés de los depósitos bancarios a tres meses, los cuales serán las acumuladas durante cuatro semanas antes de la fecha del pago de los intereses.

A pesar de que comenzaron a cotizar en bolsa en Octubre de 1993, se tomo en los títulos nominativos como fecha de emisión Septiembre de 1982, a un plazo de diez años.

Este instrumento tuvo su mayor auge durante 1984, primer año completo de operaciones, pero con el transcurso del tiempo los accionistas que habían conseguido este tipo de bonos fueron adquiriendo o cambiando estos por otro tipo de instrumentos; por ello en la actualidad se han visto cada vez menos y menos operaciones en las cuales intervengan los bonos de inversión, aunado a la amortización de dichos títulos.

El régimen fiscal al cual se rigen los Bonos de Indemnización Bancaria es que tanto las ganancias de capital como los intereses son ingresos acumulables para las personas morales, mientras que para las personas físicas las ganancias de capital son exentas mientras que deberán de pagar un 21% sobre los primeros 12 puntos porcentuales de interés, los cuales por lo general los retienen las casas de bolsa.

1.4.3.4.6.- Bonos de Renovación Urbana (BORE's).

Estos títulos de crédito fueron ideados en 1985 por motivo del terremoto sucedido en la Ciudad de México, ya que el Gobierno Federal los emitió con el fin de indemnizar los inmuebles que se expropiaron por dicha circunstancia; su primera emisión se dio en Febrero de 1986, fecha

en la cual se comenzaron a cotizar en Bolsa, por un monto de 25 millones de pesos (actuales), ya que para esa fecha se tuvo el tiempo suficiente para poder realizar un exhaustivo avalúo de los inmuebles afectados por dicho sismo.

Tiene un valor nominal de \$100, y al igual que el instrumento anterior son un plazo de 10 años, venciendo el 12 de Octubre de 1995, con tres años de gracia; pagando amortizaciones a partir de 1989. Su garantía la emite la Tesorería del Departamento del Distrito Federal. El rendimiento que generan es pagadero cada tres meses, con una ganancia extra en caso de introducirse en el mercado secundario. Pueden ser adquiridos tanto por personas físicas o morales.

Su estructura es muy similar a la de los Bonos de Indemnización Bancaria, ya que su rendimiento se fija de la misma manera, ya que se basa con base a un promedio de la tasa de interés del certificado bancario a tres meses antes del pago de los intereses. El riesgo es nulo ya que los respalda el gobierno mexicano, y la comisión por su negociación es de un .25% cobrado por la Casa de Bolsa negociadora

El régimen fiscal al cual se rigen es el de una retención del 20% sobre los primeros 10 puntos porcentuales de rendimiento, los cuales serán retenidos y las ganancias de capital serán exentas; esto para personas físicas, en el caso de personas morales, las ganancias serán acumulables como ingresos.

1.4.3.4.7.- Bonos Bancarios para la Vivienda (BBV's).

“Son títulos de crédito emitidos por una institución bancaria, tienen como objetivo proporcionar fondos para la construcción de viviendas. Tienen valor nominal de \$ 100.00 y plazo de tres años en adelante, paga intereses cada 25 días.”

(Villegas, 1994; 307).

1.4.3.4.8.- Obligaciones.

Las obligaciones son títulos de crédito los cuales representan la participación de una persona dentro de una sociedad, pero a través de un crédito colectivo el cual representa una responsabilidad de pago o una “obligación” para la empresa cubrirla. Estas obligaciones únicamente pueden ser emitidas por personas morales que hayan sido calificadas para ello,

utilizando para esta calificación que las empresas sean de buena calidad de crédito, con rendimiento, liquidez y seguridad altas. Este instrumento para el adquirente representan la participación en un crédito que emite esta empresa. Estas empresas en su mayoría son sociedades anónimas de capital variable y como se menciono anteriormente tienen que ser de una calificación muy alta. Este tipo de instrumentos son emitidos desde 1977 por empresas mexicanas.

Las obligaciones son instrumentos de renta fija, con un plazo que puede variar desde 5 a 20 años, su rendimiento por lo general se paga a través de cupones que pueden variar en su periodos, pueden ir desde 30, 60, 90 y 180 días; la cantidad a pagar o tasa que se pagará esta debidamente establecida en el instrumento; se puede llegar a tener una ganancia extra con estos instrumentos al negociarlos dentro del mercado secundario. El objetivo principal para el cual fueron creadas es para obtener financiamiento a mediano o largo plazo, a fin de poder adquirir activos fijos, financiamientos de proyectos de inversión. Por lo general tienen un valor nominal de \$ 100.00 y sus múltiplos pueden ser adquiridos tanto por personas físicas como por personas morales, ya sean nacionales o extranjeras.

El principal objetivo de este instrumento es el de que por medio de un apalancamiento con diversos tipos de personas, la empresa se haga de recursos necesarios para poder realizar sus operaciones.

El régimen fiscal de estos instrumentos es el de una retención del 20% sobre los primeros 10 puntos porcentuales de los intereses pagados, además la empresa emisora se encontrará obligada a emitir una declaración informativa anual sobre los intereses pagados por causa de este instrumento.

Existen varios tipos de obligaciones, esta división de las obligaciones se da de acuerdo al tipo de garantía que ofrecen o que las avalan; entre ellas estan:

- Obligaciones hipotecarias.
- Obligaciones quirográficas.
- Obligaciones convertibles
- Obligaciones avaladas
- Obligaciones múltiples
- Obligaciones con capitalización de intereses

- Obligaciones Indizadas en Moneda Extranjera.
- Obligaciones Subordinadas.

1.4.3.4.9.- Bonos Ajustables del Gobierno Federal.

Estos son títulos de crédito emitidos por el Gobierno Federal con la característica de que su valor nominal se ajustará de acuerdo al Índice Nacional de Precios al Consumidor; su rendimiento se determina de acuerdo a una tasa fija la cual se determina para cada emisión. El objetivo de estos bonos es que mediante la actualización se su valor nominal, la cual se supone sea igual a la inflación, mantenga su valor constante a través del tiempo y con ello la tasa fija se convertiría en una tasa real de ganancia.

Tienen un valor nominal de \$100,000.00, y su plazo por lo general es de tres años, tienen un riesgo técnicamente inexistente, ya que los emite el Gobierno Federal con el objetivo de obtener financiamiento, pueden adquirirlos personas físicas o morales, ya sean nacionales o extranjeras. El régimen fiscal al cual se someten es exento para las personas físicas, y para personas morales es acumulable.

1.4.3.4.10.- Petrobonos.

Son títulos de crédito emitidos por el Gobierno Federal a través de un fideicomiso de Nacional Financiera, el cual como su nombre lo dice se encuentra respaldado por un cierto número de barriles de petróleo, y se calculan en base a dólares, cubriendo su equivalente a dólares.

Por lo normal el plazo de estos instrumentos es de tres años y su valor nominal era de \$10,000.00, y su objetivo es hacer llegar de recursos y financiar al Gobierno Federal. Su garantía se encuentra expresada en un contrato de compra - venta de petróleo crudo, el cual cuenta con un precio mínimo por barril y un respaldo por escrito de Nafinsa.

Pueden ser adquiridos por personas físicas o morales. El régimen fiscal es excepto para personas físicas, originando una retención sobre los intereses de un 21 % sobre los primeros 12 puntos porcentuales. Para las personas morales es acumulable

En la actualidad este documento ya no es emitido y solo se puede llegar a encontrar en transacciones en el mercado secundario.

1.4.3.4.11.- Acciones en sociedades de inversión.

Para comenzar es conveniente definir que es una sociedad de inversión; y una sociedad de inversión es una empresa que se dedica a invertir en valores, constituidas como sociedades anónimas y teniendo como uno de sus objetivos el de ayudar a encausar las inversiones que realizaran los pequeños y medianos ahorradores; objetivo que en ocasiones no se cumple, ya que las cuotas mínimas de inversión que piden son inalcanzables para este tipo de inversionistas, como ejemplo:

En 1990 se colocaron tres sociedades de inversión o fondos (anglicismo derivado de "fund") que requirieron como inversión mínima entre \$ 100 millones y \$ 500 millones de pesos (equivalentes a \$ 100,000 y \$ 500,000 pesos de hoy); esta cantidad de dinero era imposible que la tuvieran pequeños y medianos ahorradores y por lo mismo no era posible que invirtieran en ellas. (Villegas, 1991, 318).

La forma en que se regulan estas sociedades de inversión se encuentra dentro de la Ley de Sociedades de Inversión; la cual les permite ser reguladas por una Sociedad Operadora de Sociedades de Inversión la cual puede ser una Institución de Crédito o una Casa de Bolsa.

Estas Sociedades se clasifican en tres tipos.

1.- Sociedades de Inversión de Renta Fija.

Puede ser utilizado ya sea por personas físicas o morales, los instrumentos que se manejan son ya sea de mercado de dinero o de capitales y puede especializarse en instrumentos de cobertura, de rendimiento o crecimiento en caso de ser instrumentos a largo plazo, o de dinero en caso de ser a corto plazo. A pesar de que lo que se maneja de esta empresa son sus acciones y estas pueden creerse de renta variable, lo que esas acciones representan son instrumentos de renta fija y por ello se le clasifica de este tipo.

2.- Sociedades de Inversión Comunes.

Estas sociedades además de invertir en instrumentos de renta fija, deben de mantener cuando menos un 50% de su cartera en instrumentos de renta variable, debido a esta diversificación en especial, estas sociedades se pueden especializar ya sea en crecimiento, en renta cuando se invierten en acciones que pagan dividendos, o especulativa en el caso de que se invierta

en acciones de mayor riesgo. En este tipo de sociedades se debe de tener una adecuada observación en los rendimientos que se ofrecen ya que la diferencia de una y otra puede ser muy grande.

3.- Las Sociedades de Inversión de Capitales (SINCAS).

Este tipo de sociedad es una de las mas importantes como fuente de financiamiento, sus posibilidades como fuente de inversiones es muy limitada por lo cual no tiene mucho movimiento como un mercado secundario.

1.4.3.4.12.- Acciones de Empresas Cotizadas en Bolsa y CAPS.

Las acciones son títulos que representan la parte que un accionista tienen representada en una sociedad, la cual significan tanto derechos como obligaciones para el tenedor.

La situación de las acciones en la Bolsa es muy variada, ya que puede llegar a depender del prestigio de la empresa el que su valor nominal disminuya o aumente, ya que se encuentra ligado directamente con la demanda que se tenga en ese momento.

Para que una empresa pueda cotizar en bolsa debe de pasar por un control por parte de la comisión nacional de valores, la cual evaluará a la empresa y determinará si dicha empresa puede sustentar sus responsabilidades en el mercado de valores en el cual pretende entrar.

En realidad la situación en la Bolsa en referente a las acciones es determinar cual otorgará el mayor dividendo con un riesgo aceptable, aquí cotizan todo tipo de empresas, ya sean industriales, comerciales y de servicios, en donde como se mencionó antes el atractivo es el llamado mercado de riesgos, en donde el dinero especulativo se invierte con el interés de formar un patrimonio o de incrementar el valor que ya se tenga; ya que dependiendo que las acciones o los Caps suban o bajen de precio determinara una pérdida o una ganancia.

1.4.3.5.- OTROS MERCADOS.

Además de la existencia del mercado de valores en sus dos modalidades de corto y largo plazo, existen otros tipos de mercados que comercian con un distinto tipo de valores, como es el caso del mercado de metales, en el cual lo que se negocia son metales preciosos o amonedados; así

como nuevas formas de disponer de otras formas de recursos, como es el caso del mercado de futuros, en el cual la principal característica es la de negociar el derecho de vender un producto, lo cual se explicará más adelante.

A continuación se explicarán en forma breve algunos de ellos.

1.4.3.5.1.- MERCADO DE METALES.

Este mercado se encuentra compuesto por las negociaciones que se dan por el valor existente de los metales preciosos existentes en el mercado, y que son objeto de cotización en la Bolsa, como ejemplo de algunos instrumentos que se basan en ellos, y del tipo de metales que se negocian dentro de la bolsa se tienen los siguientes:

- Certificados de Plata (Ceplatas).
- Onzas Troy de Oro y Plata
- Cuentas bancarias de oro y plata.
- Centenarios.

Certificados de Plata (Ceplatas).

Este instrumento se puede definir como un certificado de participación, el cual se encuentra respaldado por un fideicomiso constituido con plata; en el cual el fideicomitente puede ser el Banco de México, Industrial Minera México S.A. de C.V., las cuales debieron de haber aportado un fideicomiso inicial de cuatro millones de Onzas Troy de plata de ley 0.999 L a fiduciaria en este caso es una banca de comercio, como Banca Cremi S.N.C ; y los fideicomisarios son los tenedores de los certificados. Tiene un valor nominal de \$100.00.

1.4.3.5.2.- MERCADO DE FUTUROS.

En este tipo de mercado no se negocia con un tipo de bien en especial, se negocia con todo tipo de título o bien negociable, con la diferencia de que en este caso no se cuenta todavía con el bien con el cual se va a negociar, pero a pesar de ello ya se tiene un contrato en el cual se especifica la fecha de entrega, así como el precio que se pagará por ese bien. Sus principales características son:

- Sólo se deposita una pequeña cantidad, o su equivalente en valores autorizados, como garantía de buena fe al cumplimiento de la obligación de compraventa contratada a futuro.
- Existe la posibilidad de manejar a través de contratos a futuro, una cantidad mayor del producto negociado del que realmente existe.
- En la mayoría de los casos no se llega al vencimiento, es decir, los participantes en operaciones a futuro usualmente liquidan sus posiciones abiertas antes del vencimiento de las mismas.
- En el caso de la compraventa de futuros, está no se podrá realizar cuando el precio del bien objeto de la transacción no exceda tantos puntos del cierre del día anterior.

1.4.4.- DIFERENCIAS DE LOS CETES CON OTROS INSTRUMENTOS BURSÁTILES.

Después de haber dado un vistazo a lo referente al medio ambiente donde se desenvuelven los Certificados de la Tesorería, convendría plantear tanto ventajas y desventajas de los instrumentos más utilizados en la actualidad, ya que algunos instrumentos como los Petrobonos ya no existen en el mercado actual. Por ello se enumerarán las características de algunos de esos instrumentos, la mayoría de ellos del mercado de dinero para después poder comentar de las diferencias existentes entre ellos.

CUENTA MAESTRA.

Algunas de las ventajas que ofrece la cuenta maestra son:

- Se tiene fácil acceso a instrumentos bancarios y del mercado de dinero con altas tasas de rendimiento.
- Atención personal y seguimiento constante a las inversiones sin dedicar tiempo a dicha actividad.
- Disposición inmediata de la inversión por medio de una chequera
- Posibilidad de designar beneficiarios en caso de fallecimiento
- Rendimientos a tasa neta, debido al régimen de tasa alta por medio del cual se rige la cuenta maestra.

- Mayor seguridad, menor riesgo y mayores o iguales intereses que un portafolio de integrado por instrumentos de renta variable.

BONOS DE PRENDA.

Las principales ventajas de los Bonos de Prenda son:

- Brindar atención a un sector que no estaba atendido por el sector bursátil.
- Ofrece al inversionista una garantía real y física.
- Permite al productor o agroindustrial contar con un canal adicional de financiamiento de sus inventarios de manera ágil y rápida.

UDIBONOS.

Ventajas y desventajas de los Udibonos.

Ventajas.

- Cobertura contra inflación.
- Diversificar el riesgo en portafolios de inversión.
- La existencia de un mercado secundario en donde se podrán revender antes de su fecha nominal de pago o vencimiento
- Ofrecerá una tasa de descuento.
- Será altamente líquido.

Desventajas.

- En caso de que baje demasiado la inflación, este instrumento puede dar pérdida en lugar de ganancias.

PAPEL COMERCIAL

El papel comercial tiene una diferencia importante con el Cete y la aceptación bancaria: una vez por año se tiene que preparar un prospecto de emisión, con datos operativos y financieros del emisor. Ya que el Cete tiene una garantía explícita o implícita del Gobierno federal (en este segundo punto como ejemplo se encuentran los bancos) el papel comercial no tiene garantía alguna, ya que es un pagaré de una empresa privada. Por ello es necesario que el inversionista

tenga información suficiente que le permita tener la seguridad necesaria acerca de la salud financiera de la empresa. este prospecto tiene vigencia de un año, periodo en el cual se pueden realizar emisiones por montos autorizados por la Comisión Nacional de Valores. Tiene una menor liquidez que el Cete. (Heyman, 1989; 290).

Otra diferencia, o mas bien ventaja en el manejo de este instrumento de inversión, es la existencia de un mercado secundario donde se puedan revender antes de su fecha nominal de pago o vencimiento, si bien es una ventaja que provee de liquidez al instrumento, llegado un momento de muy baja inflación (si lo llega a Haber) le dará (esta misma liquidez) el punto final, ya que al comenzar a dar pérdidas nadie querrá permanecer con él, lo que provocará una estampida de inversionistas que después buscarán a quién vendérselo, sin que nadie lo quiera. El papel comercial extrabursátil requiere de un mínimo de documentación e información, dándole al prestamista un mayor riesgo y rendimiento.

Ahora bien a pesar de que la mayoría de estos instrumentos llegan en ocasiones a dar una tasa mayor que los Cetes al mismo plazo, no siempre cuentan con el factor riesgo mínimo deseable, ya que como se menciona en la descripción de los Cetes, estos son respaldados por el Gobierno Federal, dándoles una fe casi del 100% que podrán ser cobrados, además de que existe un amplio mercado secundario para que estos puedan ser movilizados o cambiados a efectivo aún antes de que venza el plazo. Además del sistema con el cual cotizan, que es por medio de subastas (el cual se explica en el siguiente capítulo), logran que el tipo de tasa de interés resultante sea el que mas le conviene y pide los accionistas y con ello se puede adaptar a cualquier tipo de petición que haga el público inversionista, ya que en 1995 debido a la crisis originada en Diciembre de 1994, el Papel Comercial se dejó de emitir, pero el Cete se aprovecho de dicha situación, incluso generando una nueva emisión a pesar que desaparecieron sus emisiones a mas de un año, esto sirve como un ejemplo de la versatilidad de los Cetes y por que ha sido considerado por el público inversionista como un mejor instrumento.

1.4.5.- LIDERAZGO Y UTILIZACIÓN DE LOS CETES POR EL GOBIERNO.

Los Cetes han sido tan aceptados tanto por el público inversionista y por el propio gobierno que en si que han llegado a presentarse como un indicador más sencillo y fácil de manejar; representan tal seguridad de rentabilidad que incluso se le ha utilizado. El gobierno en un principio los utilizó como una medida por medio de la cual se allegaría de recursos para poder llevar a cabo sus obligaciones, pero dada la influencia que llevo a ejercer dentro del propio mercado, se utilizaron como un medio regulador tanto de la inflación, al igual que un medio a través del cual se crearía una captación de la inversión extranjera.

Para evitar la salida descontrolada de capital, ya sea público o privado, externo o interno, el gobierno se vale de diversas medidas de ingresos por inversión, siendo está la mas importante y también la mas efectiva, ya que fue planeada para este tipo de medio desde un principio, además que sirve como una de las medidas actuales para poder canalizar el ahorro interno del país y con ello evitar la salida de inversión del país y desde el punto de vista de los inversionistas es un instrumento con un buen rendimiento y ningún riesgo por ello el Cete a logrado prevalecer hasta el día de hoy.

CAPÍTULO II: DESARROLLO DE LOS CETES EN MÉXICO.

INTRODUCCIÓN.

Después de haber hablado de lo que son los Cetes como definición, se debe de dar un análisis más profundo al medio ambiente en el cual se desarrollan, es comprensible que se tenga una curiosidad por conocer más a fondo y así, determinar el porque son tan necesarios estos instrumentos dentro de la economía nacional, ¿como se determina su rendimiento así como el pago de intereses?, la forma en que se ha dado su evolución histórica, y las diversas circunstancias que lo han puesto como un instrumento preferido tanto por el gobierno como por los propios inversionistas; en pare por ello ha sido objeto de diversas experimentaciones por parte del gobierno para determinar la mejor forma de emisión de este instrumento y con un estudio a profundidad de él, se pueda comprender mas a fondo la razón de su interés tanto por los inversionistas como un instrumento de alto rendimiento y bajo riesgo, así como un medio de control para el gobierno.

Pero los Cetes son mas que un instrumento atractivo para todos los inversionistas, es un medio principal y primordial para el gobierno a través del cual además de obtener un buen monto de recursos para financiar su operación, sirve para que regule flujo de ingreso de capital extranjero o ahorro interno en el país, a que se refiere lo anterior, durante la crisis existente en los principios de 1995, debido a la creciente devaluación existente entre el peso y el dólar debido al reajuste al nivel de flotación de esta cotización, los inversionistas extranjeros comenzaron a retirar su dinero del país, el gobierno para evitar esto provoco un incremento en el rendimiento que llego incluso a un 100% todo con el fin de evitar la fuga de inversionistas extranjeros y con ello descapitalizar al país. Esta situación y otras se analizarán más adelante pero por el momento se explicará con un mejor claridad y profundidad que es el Certificado de la Tesorería de la Federación.

2.1.- LAS SUBASTAS (1982 A 1990).

Como se mencionó en el capítulo 1, los Cetes fueron originalmente emitidos bajo un método de subastas, el cual después fue sustituido por un método normal de emisión, el cual no resultó y se regreso al método de subasta el cual es en parte la razón de su éxito, pero ¿en que consiste este método de subastas?

En la fecha de su primera emisión, la cual fue en 1978, el Gobierno Mexicano emitió los primeros Certificados de la Tesorería, (el cual fue el primer instrumento diseñado en forma consciente especialmente par el medio bursátil), desde esa fecha y hasta el mes de septiembre de 1982, la forma en la cual se fijaban los rendimientos de este instrumento era por medio del Banco de México, el cual anunciaba cada viernes anunciando tanto el monto como el plazo, así como la tasa de descuento que tendría.

El 23 de septiembre de 1982 se fijó un sistema de subastas para determinar la tasa de interés de los Cetes, en el cual participan el Banco de México como vendedor y las diferentes casa de bolsa como compradores, en donde se deja al libre juego de las oferta y demanda la fijación de la tasa de interés en cada una de las emisiones.

La mecánica de la subasta no es tan complicada y es como sigue: cada viernes al mediodía en el piso de remates de la Bolsa Mexicana de Valores, es anunciado el monto a ser emitido en Cetes para la siguiente semana; este anuncio se le considera como una convocatoria para todas las casa de bolsa que deberán de concurrir para presentar sus distintas posturas dentro de esta subasta. Además del anuncio anteriormente mencionado, también se notifican el o los plazos y cuando sea necesario el desglose del monto respectivo. Una vez conocido el monto total a ser emitido por las casas de bolsa y de haber comparado contra el monto total a ser amortizado en esa misma semana, por diferencia, determinan el monto neto de incremento de la semana, este dato junto con la percepción al nivel de liquidez del propio sistema y la percepción de la más probable tendencia tanto de las tasas de inflación como de las tasas de interés de las siguientes semanas, les permiten conocer con un mejor grado de exactitud las tasa de descuento con que competirán en la subasta.

La fecha límite para poder presentar posturas es hasta el día martes de la semana correspondiente, o dos días hábiles antes de la colocación de los instrumentos, antes de las 13:30

horas. Entonces las posturas de compra de cada casa de bolsa se presentan en sobre cerrado, en el cual únicamente se presentan tanto los montos solicitados, así como las tasas relativas a los montos.

Existen ciertas restricciones referentes al monto que puede presentar cada casa de bolsa y estas son:

- Hay montos mínimos por postura.
- Como límite máximo, sólo se puede(n) presentar postura(s) de compra hasta por un 40% del monto total de la subasta, por casas de bolsa.
- También como límite máximo, sólo se puede(n) presentar postura(s) hasta por un monto n mayor a 200 veces el capital social pagado de la casa de bolsa.

(Marmolejo, 1994; 364).

2.1.1.- RENDIMIENTOS.

Antes de comenzar cualquier tipo de polémica con respecto a si este instrumento genera intereses o si genera una ganancia de capital por medio de la compra y venta de los mismos, se explicara el proceso por el cual se calculan los intereses de este instrumento, independientemente de la persona o beneficiario final de estos.

Los Certificados de la Tesorería son instrumentos que se calculan por medio de una *tasa de descuento*, ¿qué quiere decir que los Cetes son un instrumento de descuento?, esto se explica de la siguiente manera.

Estos Certificados tendrán un valor menor al valor nominal que tienen normalmente, el cual alcanzarán el día de su vencimiento; desde el día en que son adquiridos su valor va aumentando poco a poco hasta el día de su vencimiento; como conclusión la ganancia que se tiene en la inversión de los Cetes se obtiene por medio del incremento del valor que va experimentando paulatinamente.

Para determinar este rendimiento se deben de seguir los siguientes pasos:

- a) Se calcula la diferencia entre el precio de venta menos el precio de compra. Esta es la utilidad de la inversión.

- b) Se divide la utilidad entre el número de días que se mantuvo dicha inversión para saber la utilidad diaria que generó la inversión en cuestión.
- c) El resultado anterior se multiplica por 360 días (un año bancario) para determinar la utilidad que se hubiera alcanzado con la inversión en cuestión en un año, reinvertiendo únicamente el capital (sin los intereses).
- d) Finalmente, se divide el resultado anterior entre el desembolso (la inversión) original para llegar el rendimiento anual que equivale a la inversión que nos ocupe. (Marmolejo, 349-350,1994)

Estos pasos pueden verse un poco enredosos, y en cierta manera lo son, en una manera más matemática, se pueden ver reducidos a las siguientes expresiones algebraicas (fórmulas):

$PV-PC=UI$
$(UI)(360/T)=\text{ganancia en un año}$
$GA/P = \text{Rendimiento}$

Otra forma de sacarlo es por medio de las siguientes fórmulas:

$P = (VN) - (VN \times td \times (T/360))$
$R = \{(VN-P/P)\} \times (360/T)$

Donde:

P = Precio

VN = Valor nominal

td = tasa de descuento

T = Plazo

R = rendimiento.

UI = Utilidad de Inversión.

GA = Ganancia de un año.

(Fuente: apuntes de Finanzas I).

Ambas fórmulas sirven para sacar lo mismo, la única diferencia es la estructura en si de ellas

2.1.2.- CARACTERÍSTICAS.

Un resumen rápido de las características de este instrumento es el siguiente:

- Es un instrumento de alta liquidez.
- Tanto la compra como la venta se deben de anticipar un día, a pesar de que las operaciones de compra/venta se realicen el mismo día en que se solicitan. La liquidación correspondiente se lleva a cabo el siguiente día hábil (de la Bolsa Mexicana de Valores).
- Es una inversión completamente segura, ya que cuenta con el respaldo del gobierno federal en una forma incondicional.
- Se negocian exclusivamente a través de las Casas de Bolsa.
- Su emisión es semanal los días jueves de cada una, se reconocen por medio del número de semana al que pertenecen acompañados de los dos últimos dígitos del año en que se emiten, los cuales van al principio, ejemplo la primera emisión de 1998 era el jueves 1° de enero, pero por ser día festivo se recorre al día 2, siendo esta la emisión 98-1.
- La duración máxima de estos instrumentos es de un año, por lo que son instrumentos de corto plazo y se manejan dentro del mercado de dinero.
- El valor unitario que tiene el CETE es de \$ 10.00
- El régimen en el cual tributan es que el rendimiento es libre de impuesto para las personas físicas. Para las personas morales es acumulable a su resultado fiscal.

2.2.- IMPORTANCIA DE LOS CETES EN EL FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO.

Como se mencionó en la introducción a este capítulo

Los Cetes han tenido gran importancia para los inversionistas por:

- Comparación contra rendimientos de las empresas.
- Debido a que este instrumento se encuentra respaldado por el Gobierno Federal, se le considera un instrumento libre de riesgo
- Base del costo de capital.
- Comparación contra Cetes de EUA y rendimientos a nivel internacional
- Base de crecimiento para el desarrollo empresarial

2.3.- RÉGIMEN FISCAL DE LOS CETES.

Debido a que es un instrumento emitido por el Gobierno Federal, si se cobrará algún tipo de impuesto por la ganancia que se obtuvieran de él, el público inversionista vería esto como una especie de reducción de su ganancia debido a que parte del dinero que esta ingresando se lo esta quedando el mismo gobierno; por ello los ingresos por concepto de ganancia por invertir en el Certificado de la Tesorería son exento tanto para personas fisicas, pero es acumulativo para personas morales debido al volumen que estos pueden llegar a manejar. De acuerdo al artículo 12 de la Ley de Impuesto Sobre la Renta.

CAPÍTULO III:

COMPORTAMIENTO DE LOS CETES Y LA POLÍTICA ECONÓMICA.

INTRODUCCIÓN.

Los Cetes han sido utilizados por el gobierno como una medida de captación de inversión en el país, sobre todo la inversión extranjera, pero se podría hacer una pregunta ¿qué relación pueden llegar a tener este instrumento con la economía nacional?

Una de las características de este instrumento es que debido a que son afectados por los movimientos políticos del país, este es afectado de una u otra manera por las decisiones que tome el gobierno por ello dentro del Programa de Política Económica y Financiera se encuentra especulado la forma en la cual se va a controlar el flujo de la inversión en el país, así que dentro de los diversos planes para disminuir la inflación, elevar el ahorro interno, controlar el precio del dólar, también entra en juego la forma en que el Gobierno tomará ingresos, ya sea por medio de recaudaciones o por otros medios, entre ellos el endeudamiento ya sea con organismos extranjeros o por medio de la captación del ahorro interno y en estos dos últimos tipos de ingresos entra en juego la planeación adecuada con el Cete, ya que con el puede llegarse de recursos que en última instancia pueden no ser como se esperaban.

3.1.- METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN.

3.1.1.- Objetivos general y específicos

Objetivo General.

“Conocer si los instrumentos del mercado de dinero, en especial los Certificados de la Tesorería, pueden servir como medidores de la economía nacional.”

El objetivo enunciado anteriormente es la base con la cual se justifica el presente trabajo de investigación, se trata de conocer mejor el medio ambiente financiero, político y económico del país, y además de simplemente llegar a un entendimiento de como se comporta nuestro medio ambiente.

Objetivos Específicos.

- Determinar si es posible poder tener un indicador que nos permita anticipar los movimientos en la economía del país
- Buscar una vinculación entre los Certificados de la Tesorería y las distintas depresiones económicas del país.
- Conocer el movimiento que han tenido los Certificados de la Tesorería a través de los años.
- Conocer a qué tasa y qué movimientos tuvo la tasa de Certificados de la Tesorería durante las grandes crisis económicas de México en la última década.

Además de dar un conocimiento mas a profundidad del entorno, se explica en estos objetivos específicos que se trata de conseguir un medio por el cual se pueda llegar a prever estos cambios, alguna forma o manera por medio de la cual anticiparse a ellos, y como si se tratará de un pronóstico del clima, saber cuando va a ocurrir un desastre o cuando va a ser una buena temporada para poder aprovechar, pero en lugar de sembrar plantas se trata de sembrar utilidades o en el mejor de los casos de anticiparse a una posible catástrofe. Si con un mínimo de tiempo que se preste al observar solo dos o tres tasas de interés le permite conocer a alguien que se dará un nuevo incremento de tasas de interés el interesado pueda anticiparse a tales cambios tan bruscos

3.1.2.- HIPÓTESIS.

Todo trabajo de investigación es necesario que tenga una duda la cual se pretenda resolver, y esta no es ninguna excepción, es necesario tener un objetivo, una duda que nos obligue a investigar, algo que despierte la curiosidad, algo que logre crear la necesidad de investigar algo; y una pregunta surge ¿por qué cuando la crisis económica se encuentra en sus peores etapas las tasas de interés de objetos de inversión suben Explicado de otra manera:

“El análisis en los cambios de la tasa de interés de los Certificados de la Tesorería pueden servir para poder predecir las crisis o auges en la economía nacional.”

El anterior enunciado es la hipótesis que se va a comprobar en este trabajo de investigación.

3.1.3.- METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN UTILIZADA.

De acuerdo a la naturaleza del proyecto la investigación que se realizó, es casi netamente bibliográfica y hemerográfica, por lo que el instrumento de investigación a utilizar es principalmente libros y revistas que traten sobre el tema, por tal razón la bibliografía y más la hemerografía son muy extensas, ya que la mayoría de los datos se recabaron de revistas.

El plazo de investigación que se utilizó fue el ciclo político que se tiene en México, el sexenio. Se tomó el año completo más reciente que se tuviera a la mano, el cual fue 1997, y de esta marca se retrocedió seis años, siendo entonces el periodo tomado de 1992 a 1997. En el caso de los demás indicadores bursátiles, el tiempo de investigación no fue necesario que fuera tan extenso, se utilizarían únicamente como una medida de comparación del comportamiento comparativo con los Cetes, por lo que considerando la crisis que existió desde Diciembre de 1994, se tomó como periodo, desde el segundo semestre de 1994 hasta 1997.

Para los indicadores económicos se recopiló desde 1992 a la fecha, en el caso de otros como desempleo y salarios mínimos se consiguieron datos desde 1982 o 1988 a la fecha.

Los indicadores bursátiles que se escogieron para comparar con los Cetes fueron el Papel Comercial, Aceptación Bancaria, y el Pagaré Bursátil, estos instrumentos se seleccionaron por ser de los más comunes dentro del mercado de dinero, además de incluir la paridad del dólar como un indicador extra de como se comportaba tanto la estructura financiera como la económica en México

Los indicadores económicos que se utilizaron fueron tanto los más comunes como los más accesibles para poder recabarlos, estos se utilizaron como una medida para poder determinar la forma en la cual la economía nacional se comportaba. El Producto Interno Bruto (PIB), la inflación, la tasa de desempleo y el Índice de Precios y Cotizaciones, se utilizan para poder

determinar la forma en la cual la economía interna del país se desenvuelve; el comportamiento de la inversión extranjera y la balanza comercial nos dan una perspectiva de la economía pero desde el punto de vista externo, y el ahorro en la economía nos une ambos puntos de vista en un solo indicador.

Se trató de que el método de recolección de datos fuera un poco más variado, pero como se menciona, por la propia naturaleza del trabajo es más de investigación bibliográfica que con personas; pero no por ello la investigación fue más sencilla, encontrándose un sin fin de problemas en la recolección de datos, desde diferencias de un mismo dato en una fuente u otra, o encontrando errores aritméticos en tablas que pudieran haber sido de gran utilidad para el desarrollo de este trabajo; por lo que fue un trabajo extenuante y frustrante al encontrar tal tipo de incoherencias en fuentes oficiales.

3.2.- COMPORTAMIENTO DE LOS CETES COMPARADOS CON OTROS INSTRUMENTOS.

A continuación se compara la tasa de Cetes contra otros instrumentos del medio bursátil, los cuales son la Aceptación Bancaria, el Papel Comercial y el Pagaré Bursátil, además de utilizar como un medio de control la paridad Peso-Dólar, dicha comparación se llevará a cabo desde los años de 1992 a 1997 para los Cetes; y del segundo semestre de 1994 a la fecha para los demás instrumentos, lo anterior con dos objetivos, el primero es comparar los cambios de los Cetes con los demás instrumentos, además de poder identificar el comportamiento de todos estos instrumentos en la crisis económica más reciente, la sucedida en Diciembre de 1994 y la primera parte de 1995.

En una segunda etapa se analiza la relación existente entre los Cetes y los instrumentos ya antes mencionados

A continuación se mostró una serie de cuadros, los primeros enseñan todas las tasas de Cetes desde 1992 a la fecha en las diversas emisiones que existieron en ese momento, después de cada tabla se realiza un breve análisis acompañado de gráficas del comportamiento de cada una de las emisiones a través de promedios mensuales, así como un análisis anual al final.

Después se analiza de manera similar a los instrumentos bursátiles seleccionados (Papel Comercial, Aceptación Bancaria y Pagaré Bursátil) con un cuadro mostrando cada una de las cotizaciones y tasas que se tuvieron en el año, analizando promedios mensuales y al final analizando el comportamiento que se mostró de forma anual ilustrándolo con gráficas al igual que agregando los respectivos comentarios a cada una; además se analizó de una manera similar la paridad del peso ante el Dólar.

CUADRO 1: CETES DEL AÑO 1992

SUBASTA	a 28 días (%)	a 91 días (%)	a 182 días (%)	a 364 días (%)	FECHA DE LA SUBASTA
1-92	15.34	15.81	15.53	NC	Enero-02
2-92	14.87	15.71	15.65	NC	Enero-09
3-92	16.00	15.90	15.50	15.51	Enero-16
4-92	15.00	15.77	15.41	ND	Enero-23
5-92	15.50	15.84	15.55	NC	Enero-30
PROMEDIO	15.34	15.81	15.53	15.51	

6-92	15.50	16.19	15.72	15.59	Felt-06
7-92	14.75	15.39	15.25	NC	Felt-13
8-92	14.50	14.94	14.72	14.94	Felt-20
9-92	13.50	14.00	14.10	NC	Felt-27
PROMEDIO	14.56	15.13	14.95	15.27	

10-92	12.50	12.94	12.95	12.97	Marzo-05
11-92	11.00	10.85	10.95	NC	Marzo-12
12-92	11.60	11.40	11.24	NC	Marzo-19
13-92	12.26	11.89	11.72	11.75	Marzo-26
PROMEDIO	11.84	11.77	11.72	12.36	

14-92	11.60	11.39	11.41	NC	Abril-02
15-92	12.50	11.66	11.45	NC	Abril-09
16-92	12.80	12.24	11.55	11.75	Abril-16
17-92	12.30	11.74	11.68	11.75	Abril-23
18-92	13.00	12.29	11.95	11.95	Abril-30
PROMEDIO	12.74	11.88	11.81	11.87	

19-92	13.25	12.40	12.15	NC	Mayo-07
20-92	13.75	13.17	12.75	12.77	Mayo-14
21-92	13.90	13.54	13.10	ND	Mayo-21
22-92	13.48	13.30	13.10	13.21	Mayo-28
PROMEDIO	13.60	13.30	12.76	12.99	

23-92	14.51	13.30	13.24	13.14	Junio-04
24-92	14.50	14.00	13.99	13.62	Junio-11
25-92	14.59	15.04	15.00	NC	Junio-18
26-92	16.50	17.00	16.99	16.50	Junio-25
PROMEDIO	15.03	15.34	14.81	14.82	

27-92	16.50	17.00	16.99	NC	Julio-02
28-92	16.50	16.99	16.98	16.00	Julio-09
29-92	16.20	17.00	16.84	16.50	Julio-16
30-92	15.98	16.99	16.95	16.50	Julio-23
31-92	15.96	16.98	16.94	17.00	Julio-30
PROMEDIO	16.33	16.89	16.84	16.53	

Fuente: revistas "Época" (Enero-Diciembre 1992)

CUADRO 1: CETES DEL AÑO 1992

SUBASTA	a 28 días (%)	a 91 días (%)	a 182 días (%)	a 364 días (%)	FECHA DE LA SUBASTA
32-92	15.90	18.00	18.25	18.00	Agosto-06
33-92	16.94	17.23	17.50	18.90	Agosto-13
34-92	16.63	17.25	18.24	18.90	Agosto-20
35-92	16.50	16.66	18.50	18.00	Agosto-27
PROMEDIO	16.49	17.28	18.12	18.45	
36-92	17.05	17.50	17.99	18.49	Sep-03
37-92	17.05	19.00	19.25	19.50	Sep-10
38-92	17.05	19.00	19.25	19.51	Sep-17
39-92	19.00	19.00	19.25	19.52	Sep-24
PROMEDIO	17.64	18.63	18.64	19.28	
40-92	19.25	19.00	19.25	19.52	Oct-01
41-92	19.50	19.50	19.34	19.24	Oct-08
42-92	19.70	19.57	19.64	19.60	Oct-15
43-92	19.50	19.99	19.45	19.10	Oct-22
44-92	19.00	19.40	18.99	19.24	Oct-29
PROMEDIO	19.38	19.39	19.35	19.34	
45-92	18.80	18.75	18.80	19.14	Nov-05
46-92	18.33	18.30	18.35	18.63	Nov-12
47-92	17.95	17.97	18.25	18.39	Nov-19
48-92	18.36	18.34	18.47	18.72	Nov-26
PROMEDIO	18.35	18.34	18.47	18.72	
49-92	16.97	17.28	17.50	18.49	Dic-03
50-92	16.87	17.00	17.41	18.75	Dic-10
51-92	17.00	17.00	17.41	19.00	Dic-17
52-92	16.78	17.87	18.14	19.05	Dic-24
53-92	16.58	18.31	18.37	18.85	Dic-31
PROMEDIO	16.84	17.63	17.77	18.63	
ANUAL	16.64	18.00	18.12	18.45	

Fuente: revistas "Época" (Enero-Diciembre 1992)

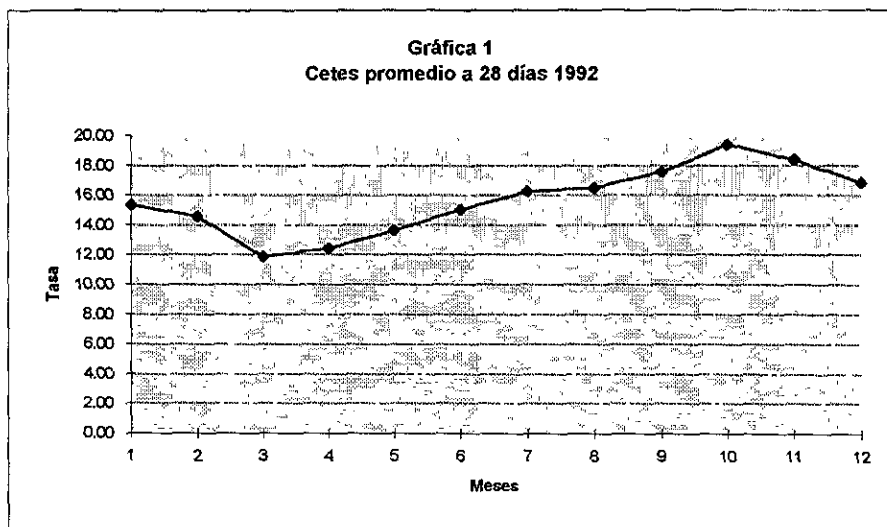
ND = No disponible

NC = No cotizo

**CUADRO 2:
RESUMEN DE CETES EN 1992**

	a 28 días (%)	a 91 días (%)	a 182 días (%)	a 364 días (%)
Enero	15.34	15.81	15.53	15.51
Febrero	14.56	15.13	14.95	15.27
Marzo	11.84	11.77	11.72	12.36
Abril	12.44	11.86	11.61	11.82
Mayo	13.60	13.10	12.78	12.99
Junio	15.03	14.84	14.81	14.42
Julio	16.23	16.99	16.94	16.50
Agosto	16.49	17.29	18.12	18.45
Septiembre	17.54	18.63	18.94	19.26
Octubre	19.39	19.49	19.33	19.34
Noviembre	18.36	18.34	18.47	18.72
Diciembre	16.84	17.49	17.77	18.83

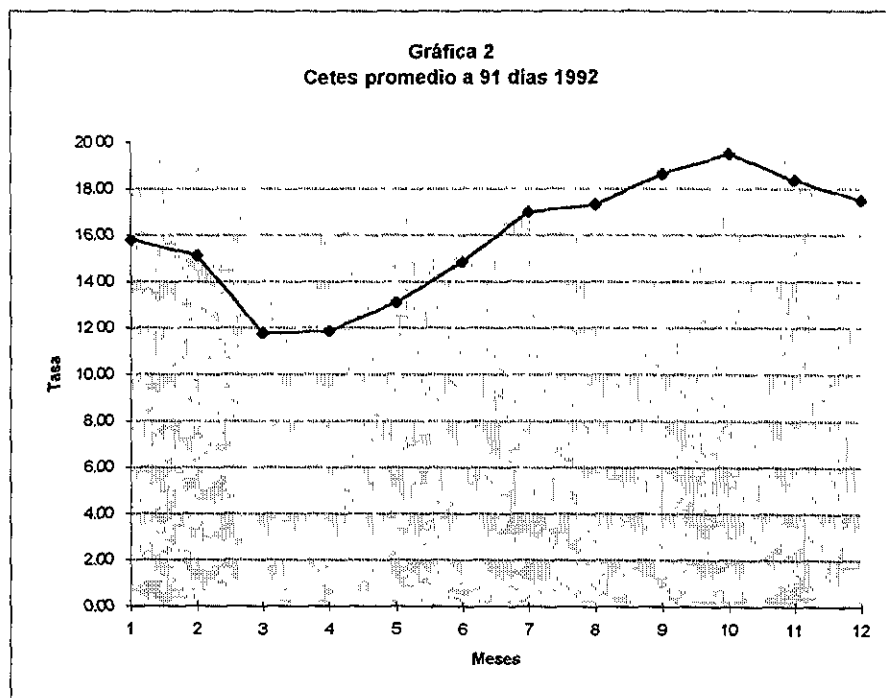
Fuente: revistas "Época" (Enero-Diciembre 1992)



Fuente: revistas "Época" (Enero-Diciembre 1992)

En la gráfica 1 se puede observar como los Cetes a 28 días en el año de 1992 tuvieron un comportamiento decreciente hasta el mes de Marzo, iniciando en una tasa del 15.34% y llegando hasta un 11.84% en promedio; en el mes de Abril comenzaron a experimentar un crecimiento que llegó al 19.39%, teniendo una caída los dos últimos meses del año, cerrando con una tasa del 16.84%

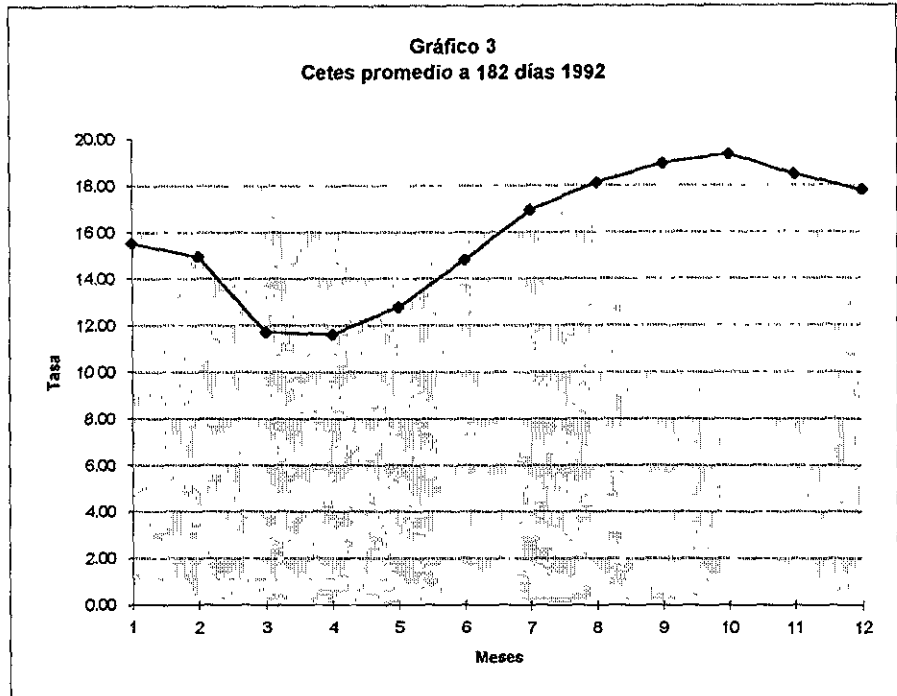
RESUMEN DE CETES EN 1992



Fuente: revistas "Época" (Enero-Diciembre 1992)

En la gráfica 2, el comportamiento de los Cetes a 91 días fue muy parecido a la emisión de 28 días, iniciando con una tasa del 15.81% teniendo una caída hasta el mes de Marzo, situándose en un 11.77%, para después tener una recuperación hasta el mes de Octubre con un 19.49%, cayendo nuevamente hasta el mes de Diciembre con una tasa de 17.49%.

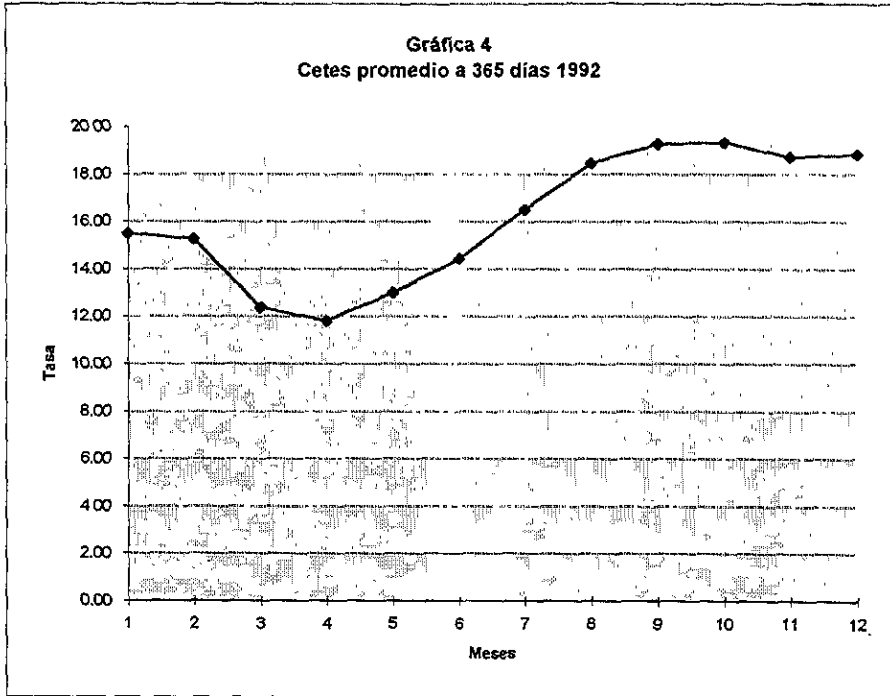
RESUMEN DE CETES EN 1992



Fuente: revistas "Época" (Enero-Diciembre 1992)

En la gráfica 3, se puede observar el comportamiento que tuvieron los Cetes a 182 días, iniciando el año con una tasa del 15.53%, teniendo una caída hasta el mes de Abril, terminando con un valor de un 11.61%, recuperándose hasta el mes de Octubre con un 19.33 % para nuevamente caer y cerrar el año con una tasa del 17.77%

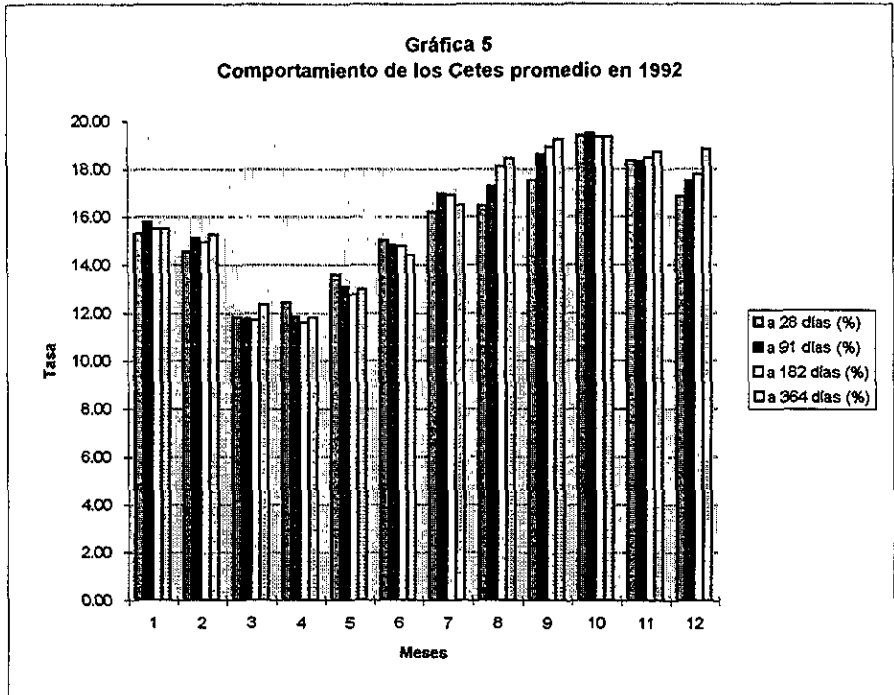
RESUMEN DE CETES EN 1992



Fuente: revistas "Época" (Enero-Diciembre 1992)

En la gráfica 4, se puede observar que los Cetes a 364 días iniciaron el año con un valor del 15.51%, teniendo un comportamiento descendiente hasta el mes de Abril, mes en el cual terminaron en una tasa del 11.82%, recuperándose hasta el mes de Octubre situándose en un 19.34% para después caer a un 18.83% hasta el mes de Diciembre

RESUMEN DE CETES EN 1992



Fuente: revistas "Época" (Enero-Diciembre 1992)

En el año de 1992 la mayoría de los Cetes en sus distintas emisiones tuvieron un comportamiento similar, el cual se ve reflejado con una baja hasta los primeros tres o cuatro meses del año, para después experimentar un incremento en sus tasas hasta el mes de Octubre y cerrar con una baja los dos últimos meses del año. Es de considerarse que los instrumentos que tuvieron la baja y alta mas extremas son los que tuvieron una mayor emisión, debido al riesgo que implica una inversión a largo plazo, ese comportamiento era de esperarse.

CUADRO 3: CETES DEL AÑO 1993

SUBASTA	a 28 días (%)	a 91 días (%)	a 182 días (%)	a 364 días (%)	a 728 días (%)	FECHA DE LA SUBASTA
1-93	16.70	17.99	18.00	19.00	NC	Enero-07
2-93	16.50	18.50	18.00	18.95	NC	Enero-14
3-93	16.58	18.31	18.37	18.85	NC	Enero-21
4-93	17.10	18.41	18.48	19.17	NC	Enero-28
PROMEDIO	16.72	18.30	18.21	18.98	0.00	
5-93	17.61	18.51	18.74	19.44	NC	Feb-04
6-93	17.58	18.74	18.91	19.69	NC	Feb-11
7-93	17.78	18.97	19.13	19.86	NC	Feb-18
8-93	17.93	18.79	18.59	19.90	NC	Feb-25
PROMEDIO	17.73	18.75	18.84	19.72	0.00	
9-93	17.99	18.78	18.86	19.90	NC	Marzo-04
10-93	17.38	17.98	18.18	18.89	NC	Marzo-11
11-93	17.29	17.70	17.95	18.59	NC	Marzo-18
12-93	17.21	17.46	17.57	18.28	NC	Marzo-25
PROMEDIO	17.47	17.98	18.14	18.92	0.00	
13-93	16.66	16.62	16.68	17.12	NC	Abril-01
14-93	16.42	16.65	16.78	17.29	NC	Abril-08
15-93	16.39	16.88	16.96	17.42	NC	Abril-15
16-93	16.07	17.00	17.10	17.38	NC	Abril-22
17-93	15.32	16.55	16.76	16.58	NC	Abril-29
PROMEDIO	16.17	16.74	16.86	17.45	0.00	
18-93	14.91	16.37	16.65	16.50	NC	Mayo-06
19-93	15.07	16.37	17.04	16.79	NC	Mayo-13
20-93	15.11	16.34	17.08	16.90	NC	Mayo-20
21-93	15.06	16.26	17.08	16.76	NC	Mayo-27
PROMEDIO	15.04	16.34	16.96	16.74	0.00	
22-93	15.34	16.19	16.91	16.79	NC	Junio-03
23-93	15.58	16.02	16.92	16.72	NC	Junio-10
24-93	15.77	15.90	16.52	16.31	NC	Junio-17
25-93	15.30	15.69	16.16	15.97	NC	Junio-24
PROMEDIO	15.50	15.95	16.63	16.45	0.00	
26-93	14.42	15.11	15.11	15.01	NC	Julio-01
27-93	14.13	15.08	15.41	15.15	NC	Julio-08
28-93	13.88	14.85	15.02	14.90	NC	Julio-15
29-93	13.46	13.96	13.33	12.59	NC	Julio-22
30-93	13.37	14.14	14.34	14.20	NC	Julio-29
PROMEDIO	13.95	14.63	14.34	14.37	0.00	

Fuente: revistas "Época" (Enero-Diciembre 1993)

CUADRO 3: CETES DEL AÑO 1993

SUBASTA	a 28 días (%)	a 91 días (%)	a 182 días (%)	a 364 días (%)	a 728 días (%)	FECHA DE LA SUBASTA
31-93	13.66	14.19	14.50	14.26	NC	Agosto-05
32-93	13.91	14.32	14.71	14.37	NC	Agosto-12
33-93	13.62	14.04	14.26	13.98	NC	Agosto-19
34-93	13.53	13.86	13.70	13.35	NC	Agosto-26
PROMEDIO	13.68	14.10	14.29	13.99	0.00	

35-93	13.71	14.09	13.61	13.24	NC	Sep-02
36-93	13.51	13.86	13.48	12.99	NC	Sep-09
37-93	13.42	13.70	13.68	13.20	NC	Sep-16
38-93	13.80	14.22	14.11	13.58	NC	Sep-23
39-93	14.11	14.69	14.52	14.05	NC	Sep-30
PROMEDIO	13.71	14.11	13.66	13.41	0.00	

40-93	13.72	14.09	14.08	13.61	NC	Oct-07
41-93	13.29	13.93	14.01	13.81	13.07	Oct-14
42-93	12.47	13.08	13.07	12.81	NC	Oct-21
43-93	13.04	13.11	12.81	12.57	NC	Oct-28
PROMEDIO	13.32	13.65	13.39	13.20	13.07	

44-93	13.46	13.19	12.62	12.33	NC	Nov-04
45-93	17.23	15.94	14.09	13.37	13.38	Nov-11
46-93	13.19	13.14	12.74	12.15	NC	Nov-18
47-93	12.84	12.60	12.18	11.61	NC	Nov-25
PROMEDIO	14.18	13.72	12.91	12.37	13.38	

48-93	13.05	12.89	12.40	11.83	NC	Dic-02
49-93	12.49	12.43	12.07	11.57	11.61	Dic-09
50-93	11.85	11.52	11.06	10.85	NC	Dic-16
51-93	10.85	10.98	10.77	10.46	NC	Dic-23
52-93	10.78	10.66	10.47	10.41	NC	Dic-30
PROMEDIO	12.00	11.71	11.55	11.02	11.61	
ANUAL	13.31	13.40	13.32	12.93	13.69	

Fuente: revistas "Época" (Enero-Diciembre 1993)

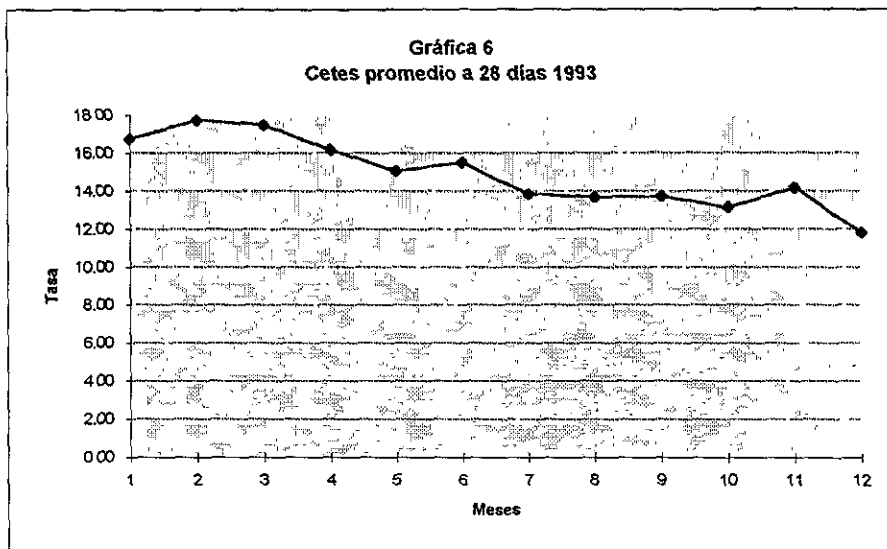
ND = No disponible

NC = No cotizo

**CUADRO 4:
RESUMEN DE CETES EN 1993**

	a 28 días (%)	a 91 días (%)	a 182 días (%)	a 364 días (%)	a 728 días (%)
Enero	16.72	18.30	18.21	18.99	0.00
Febrero	17.73	18.75	18.84	19.72	0.00
Marzo	17.47	17.98	18.14	18.92	0.00
Abril	16.17	16.74	16.86	17.16	0.00
Mayo	15.04	16.34	16.96	16.74	0.00
Junio	15.50	15.95	16.63	16.45	0.00
Julio	13.85	14.63	14.64	14.37	0.00
Agosto	13.68	14.10	14.29	13.99	0.00
Septiembre	13.71	14.11	13.88	13.41	0.00
Octubre	13.13	13.55	13.49	13.20	13.07
Noviembre	14.18	13.72	12.91	12.37	13.38
Diciembre	11.80	11.70	11.35	11.02	11.61

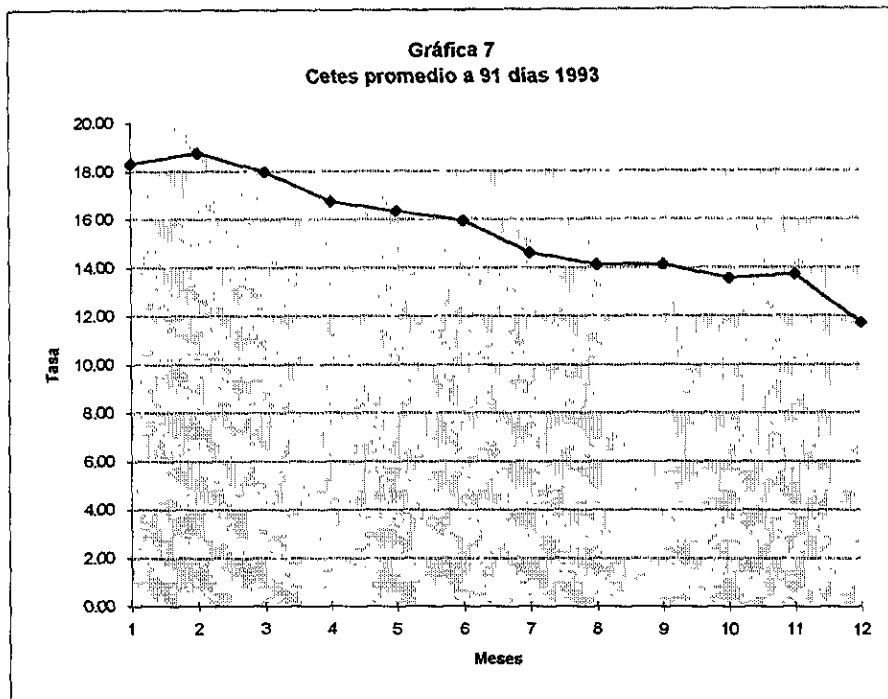
Fuente: revistas "Época" (Enero-Diciembre 1993)



Fuente: revistas "Época" (Enero-Diciembre 1993)

Los Cetes a 28 días en el año de 1993 comenzaron con una tasa del 16.72%, subiendo hasta un 17.73% en Febrero, para después experimentar una baja hasta el mes de Junio situándose en un 15.04% aumentando en ese mes 0.46 puntos, volviendo a caer hasta Noviembre llegando a un 13.13% e incrementándose en ese mes 1.05 puntos; cerrando el año con un descenso a un 11.80%

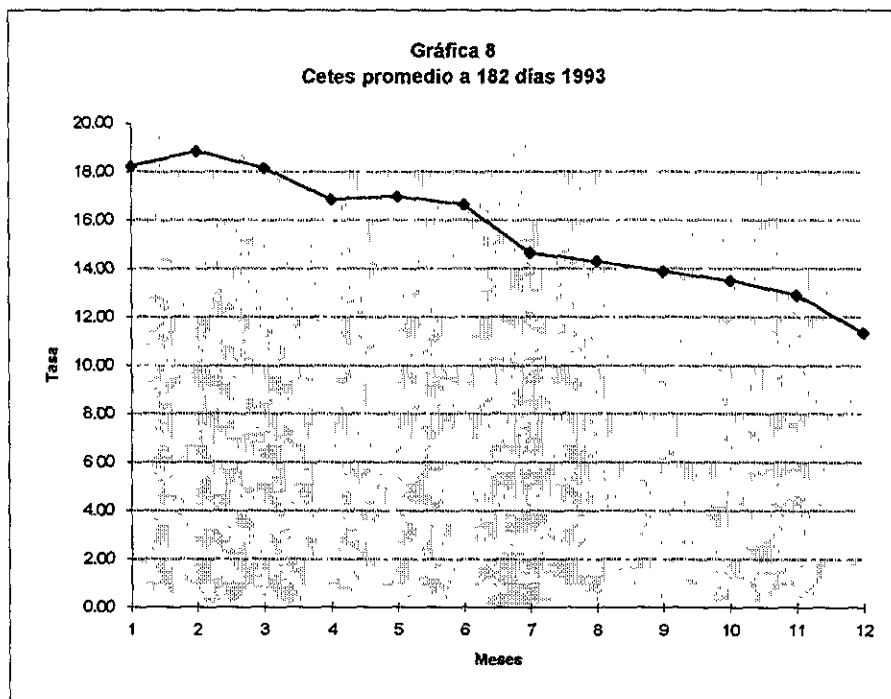
RESUMEN DE CETES EN 1993



Fuente: revistas "Época" (Enero-Diciembre 1993)

En la gráfica 7 se puede observar el comportamiento que tuvieron los Cetes a 91 días, comenzando con una tasa del 18.30%, subió a un 18.75% en Febrero para después tener una caída constante hasta el cierre del año donde terminó con un valor de 11.70%.

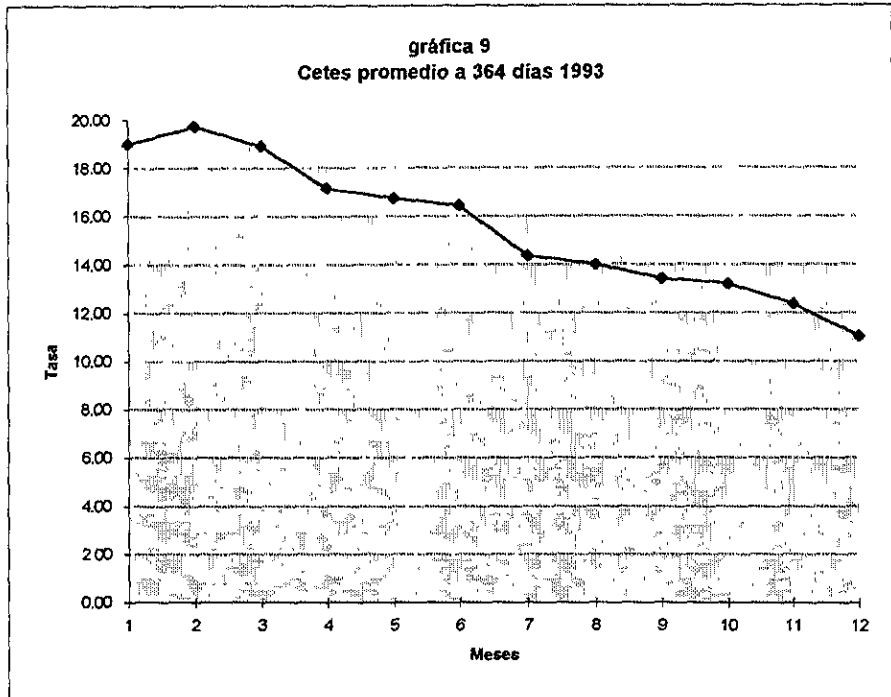
RESUMEN DE CETES EN 1993



Fuente: revistas "Época" (Enero-Diciembre 1993)

En la gráfica 8 se puede observar el comportamiento de los Cetes en su emisión de 182 días, el cual inició el año con una tasa promedio de 18.21% y, al igual que en los casos de las emisiones de 28 y 91 días, tuvo una ligera alza en el mes de Febrero situándose en un 18.75% para después tener una caída hasta el mes de Mayo, en el cual subió un 01 puntos para situarse en un 16.96%, después tuvo una caída hasta el mes de Diciembre en el cual cerró el año con una tasa del 11.35%.

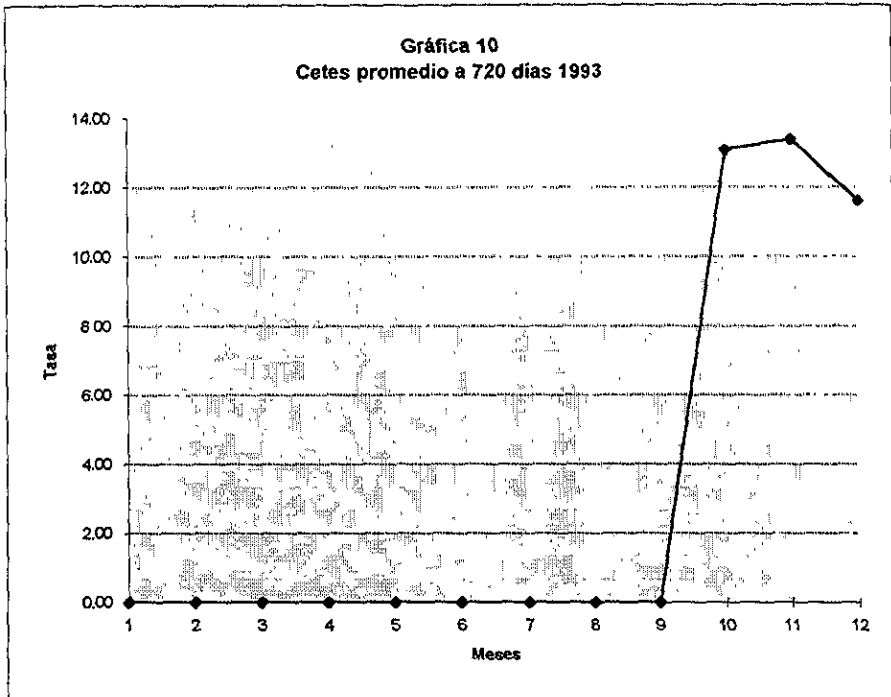
RESUMEN DE CETES EN 1993



Fuente: revistas "Época" (Enero-Diciembre 1993)

En la gráfica 9 se puede observar el comportamiento que tuvieron los Cetes a 364 días, comenzando el año con una tasa del 18.99% subieron el mes de Febrero para colocarse en un 19.72%, cayendo posteriormente el resto del año, cerrando en Diciembre con una tasa del 11.02%

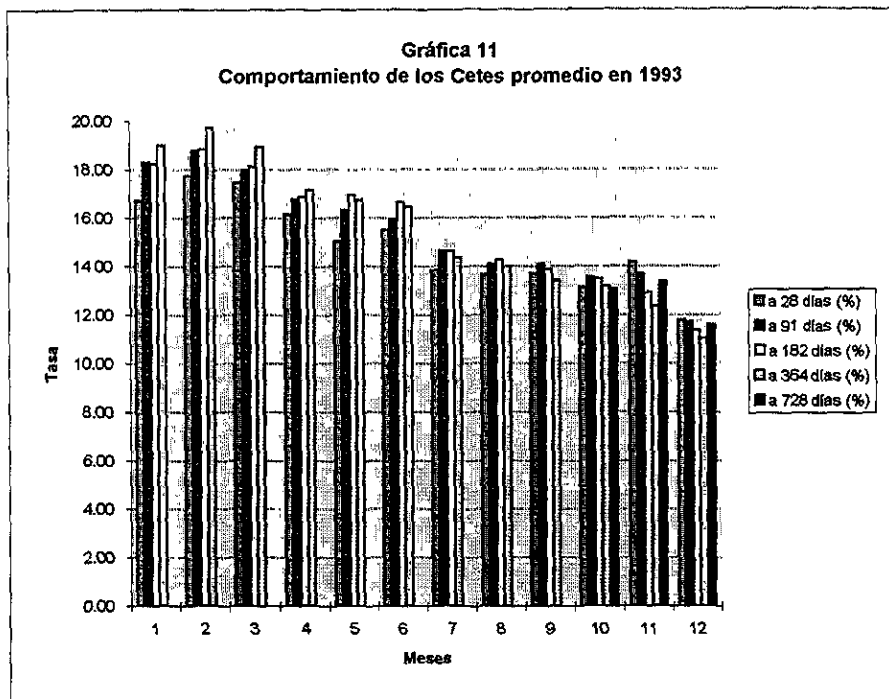
RESUMEN DE CETES EN 1993



Fuente: revistas "Época" (Enero-Diciembre 1993)

Debido a las condiciones relativamente estables tanto de la economía como del entorno financiero, se comenzó a emitir Cetes a 720 días desde el mes de Octubre, cotizando una vez al mes, inició con una tasa del 13.07%, subiendo en Noviembre 0.31 puntos y cayendo en Diciembre para cerrar el año con un 11.61%.

RESUMEN DE CETES EN 1993



Fuente: revistas "Época" (Enero-Diciembre 1993)

El comportamiento de los Cetes en 1993 fue una baja generalizada en casi todo el año, experimentando su única alza en los dos primeros meses del año, con la única excepción de la emisión a 28 días que mostró una recuperación en Junio y en Noviembre, con las cuales se situó en una tasa nominal por encima de las demás emisiones, a pesar que los Cetes a 91 días tuvieron un alza en Noviembre pero no lo suficiente para alcanzar a los Cetes a 28 días, los cuales fueron los mas extremistas en el año, ya que fueron los que se situaron más tiempo por debajo de los demás y al final del año terminaron por encima de los demás.

CUADRO 5: CETES DEL AÑO 1994

SUBASTA	28 días (%)	91 días (%)	182 días (%)	364 días (%)	728 días (%)	FECHA DE LA SUBASTA
1-94	10.78	10.66	10.47	10.41	NC	Enero-06
2-94	10.45	10.70	10.77	10.74	10.90	Enero-13
3-94	10.35	10.75	10.72	10.66	NC	Enero-20
4-94	10.48	10.89	11.10	11.08	NC	Enero-27
PROMEDIO	10.52	10.75	10.77	10.72	10.90	
5-94	10.12	10.54	10.80	10.82	NC	Feb-03
6-94	9.72	10.19	10.47	10.61	10.68	Feb-10
7-94	9.15	9.34	9.85	10.24	NC	Feb-17
8-94	8.81	9.13	10.05	10.46	NC	Feb-24
PROMEDIO	9.45	9.80	10.29	10.53	10.68	
9-94	9.01	9.50	10.63	10.77	11.30	Marzo-03
10-94	9.30	9.71	11.02	10.99	NC	Marzo-10
11-94	9.39	10.26	11.72	11.71	NC	Marzo-17
12-94	11.63	11.97	11.97	12.04	NC	Marzo-24
13-94	11.63	11.97	11.97	12.04	NC	Marzo-31
PROMEDIO	10.30	10.64	11.46	11.51	11.30	
14-94	14.31	14.45	13.89	13.66	NC	Abril-07
15-94	14.58	14.98	15.50	14.41	14.36	Abril-14
16-94	18.00	17.81	17.17	16.83	NC	Abril-21
17-94	15.63	15.75	15.52	14.97	NC	Abril-28
PROMEDIO	15.38	15.75	15.22	14.97	14.36	
18-94	16.49	17.79	16.64	16.78	NC	Mayo-05
19-94	16.02	NC	NC	NC	NC	Mayo-12
20-94	16.41	17.77	16.63	16.55	NC	Mayo-19
21-94	16.50	16.77	15.92	15.89	NC	Mayo-26
PROMEDIO	16.36	17.04	16.21	16.23	16.00	
22-94	16.24	16.54	15.55	15.49	NC	Junio-02
23-94	16.49	16.69	15.46	15.29	15.26	Junio-09
24-94	16.33	17.00	15.83	15.58	NC	Junio-16
25-94	16.00	17.00	16.06	15.80	NC	Junio-23
26-94	15.84	16.49	16.21	15.71	NC	Junio-30
PROMEDIO	16.36	16.74	15.82	15.57	15.26	
27-94	16.50	16.94	16.51	16.00	NC	Julio-07
28-94	17.10	17.40	17.50	16.74	15.98	Julio-14
29-94	17.66	17.99	17.63	16.74	NC	Julio-21
30-94	17.00	17.19	16.39	15.85	NC	Julio-28
PROMEDIO	17.00	17.40	17.11	16.33	15.98	

Fuente: revistas "Época" (Enero-Diciembre 1994)

CUADRO 5: CETES DEL AÑO 1994

SUBASTA	a 28 días (%)	a 91 días (%)	a 182 días (%)	a 364 días (%)	a 728 días (%)	FECHA DE LA SUBASTA
31-94	15.80	15.93	15.09	14.39	NC	Agosto-04
32-94	15.15	15.23	14.53	13.85	13.70	Agosto-11
33-94	13.40	14.05	13.57	12.95	NC	Agosto-18
34-94	13.49	13.82	13.05	12.43	NC	Agosto-25
PROMEDIO	14.46	14.76	14.30	13.41	13.70	

35-94	14.00	14.10	13.74	13.18	NC	Sep-01
36-94	14.23	14.72	14.10	13.64	NC	Sep-08
37-94	13.98	14.89	14.43	13.97	13.77	Sep-15
38-94	13.43	13.96	13.79	13.41	NC	Sep-22
39-94	13.15	13.10	13.00	12.74	NC	Sep-29
PROMEDIO	13.76	14.76	14.31	13.36	13.37	

40-94	13.15	13.67	13.61	13.15	NC	Oct-06
41-94	13.33	13.74	13.98	13.51	14.23	Oct-13
42-94	13.80	14.14	14.19	13.86	NC	Oct-20
43-94	14.10	14.35	14.33	13.98	NC	Oct-27
PROMEDIO	13.60	13.68	14.03	13.41	14.22	

44-94	13.97	14.50	14.50	14.04	NC	Nov-03
45-94	13.49	14.18	14.08	13.85	14.20	Nov-10
46-94	13.45	14.50	14.60	14.33	NC	Nov-17
47-94	13.95	14.76	14.71	14.61	NC	Nov-24
PROMEDIO	13.72	14.46	14.47	14.22	14.20	

48-94	13.85	14.76	14.61	14.56	NC	Dic-01
49-94	13.30	14.58	14.56	14.56	NC	Dic-08
50-94	13.75	14.89	15.00	14.97	15.20	Dic-15
51-94	16.00	17.00	16.15	15.84	NC	Dic-22
52-94	31.00	31.99	16.75	15.84	NC	Dic-29
PROMEDIO	17.50	18.64	16.41	15.33	15.20	
ANUAL	14.04	14.76	14.75	13.96	13.36	

Fuente: revistas "Época" (Enero-Diciembre 1994)

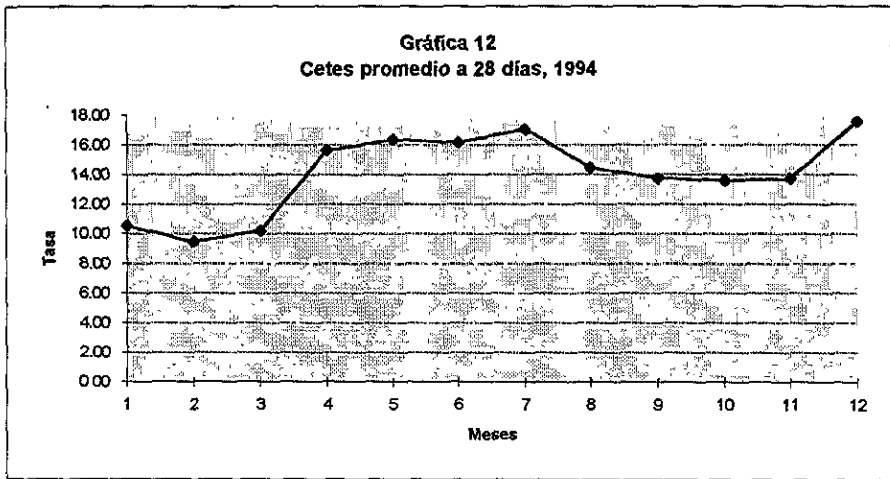
ND = No disponible

NC = No cotizo

**CUADRO 6:
RESUMEN DE CETES EN 1994**

	a 28 días (%)	a 91 días (%)	a 182 días (%)	a 364 días (%)	a 728 días (%)
Enero	10.52	10.75	10.77	10.72	10.90
Febrero	9.45	9.80	10.29	10.53	10.68
Marzo	10.19	10.68	11.46	11.51	11.30
Abril	15.63	15.75	15.52	14.97	14.36
Mayo	16.36	13.08	12.30	12.31	0.00
Junio	16.18	16.74	15.82	15.57	15.26
Julio	17.07	17.38	17.01	16.33	15.98
Agosto	14.46	14.76	14.06	13.41	13.70
Septiembre	13.76	14.15	13.81	13.39	13.77
Octubre	13.60	13.98	14.03	13.63	14.23
Noviembre	13.72	14.49	14.47	14.21	14.20
Diciembre	17.58	18.64	15.41	15.15	15.20

Fuente: revistas "Época" (Enero-Diciembre 1994)

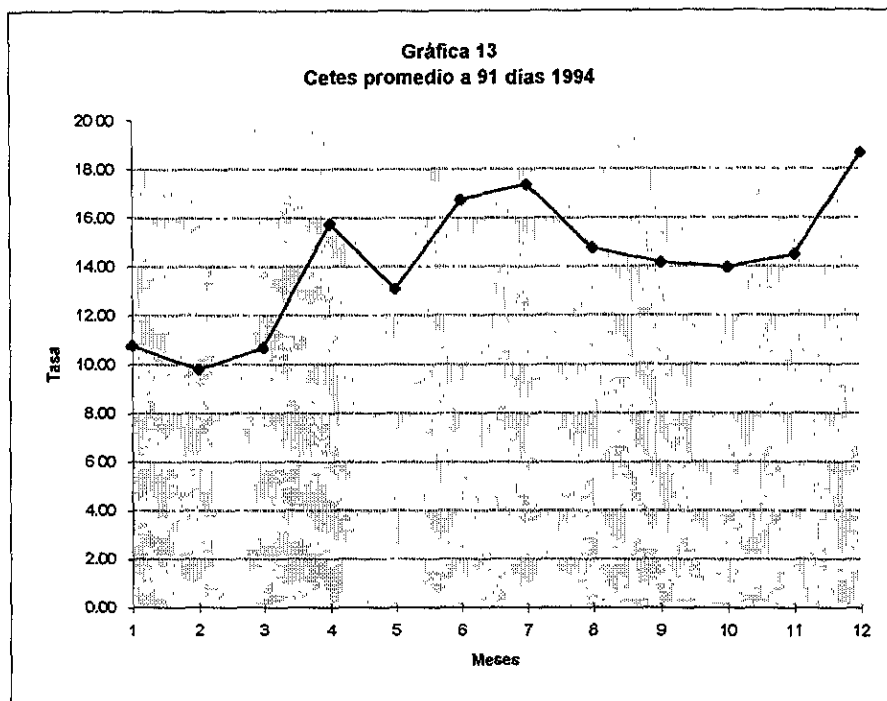


Fuente: revistas "Época" (Enero-Diciembre 1994)

En el año de 1994 el comportamiento de los Cetes a 28 días fue bastante errático, con diversas alzas y bajas, comenzando el año con una tasa promedio del 10.52% disminuyendo en Febrero un 1.07% para después experimentar un alza hasta el mes de Mayo en donde se colocó con una tasa del 16.36%, aumentando en Junio 0.89 puntos para después caer hasta el mes de Octubre situándose en un 13.60%, cerrando el año con un incremento para concluir en un 17.58%.

ESTA TESIS NO DEBE
SALIR DE LA BIBLIOTECA

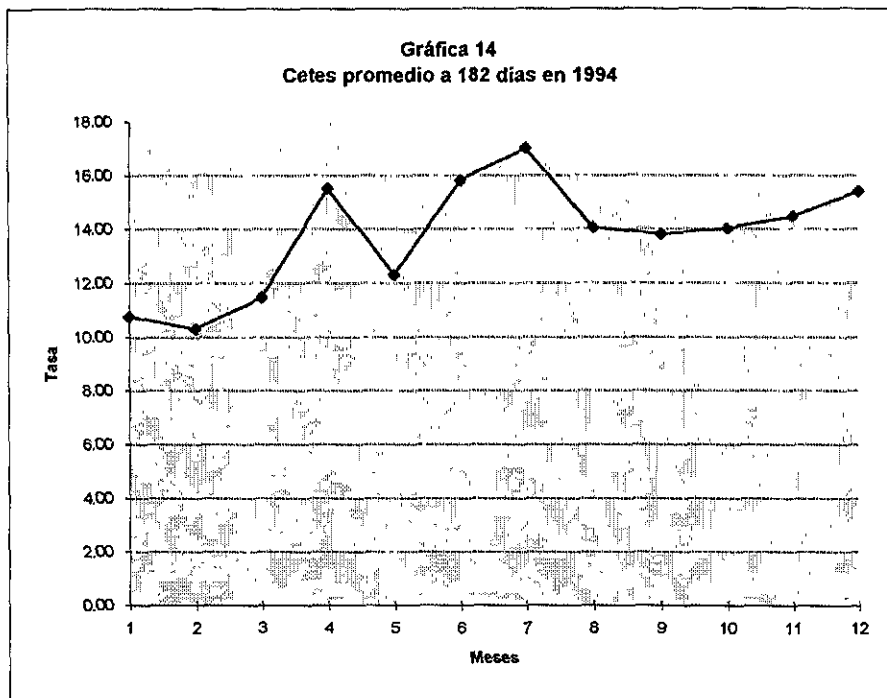
RESUMEN DE CETES EN 1994



Fuente: revistas "Época" (Enero-Diciembre 1994)

El comportamiento de los Cetes a 91 días en 1994, fue bastante variado, comenzando el año con una tasa promedio del 10.75% disminuyó 0.95 puntos en el mes de Febrero, para después sufrir un alza hasta el mes de Abril con una tasa del 15.75%, experimentando una caída en el mes de Mayo de 2.67 puntos, recuperándose en los dos meses siguientes para situarse en Julio con un 17.38%, disminuyendo nuevamente hasta el mes de Octubre un total del 3.4%, aumentando los dos últimos meses del año para cerrar con una tasa promedio del 18.64%.

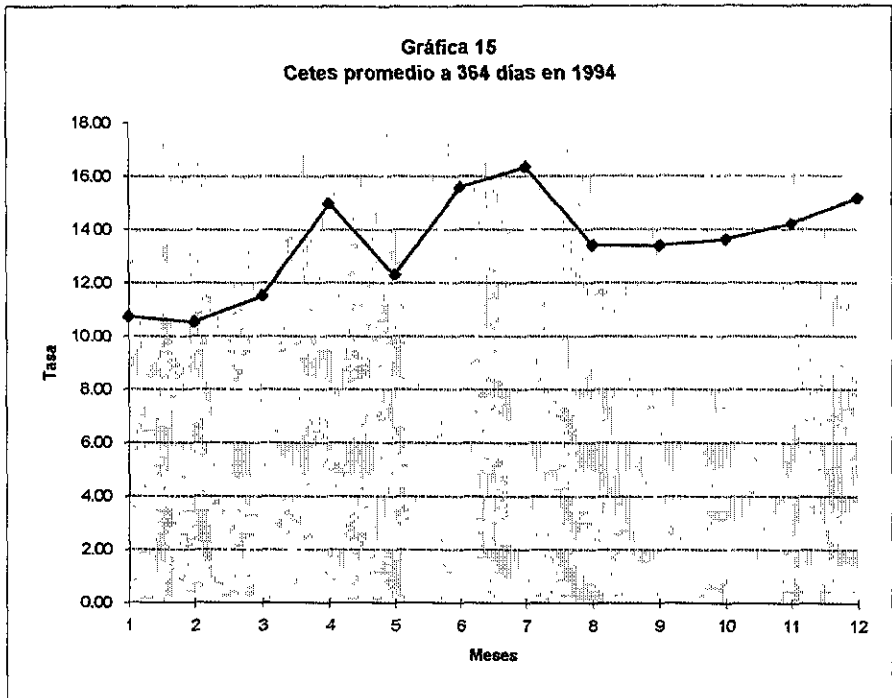
RESUMEN DE CETES EN 1994



Fuente. revistas "Época" (Enero-Diciembre 1994)

El comportamiento de los Cetes a 182 días en el año de 1994 fue bastante variado, comenzando en enero con una tasa promedio del 10.77%, cae en el mes de Febrero 0.48 puntos para después sufrir un incremento hasta el mes de Abril de 5.23 puntos, experimentando una caída en el mes de Mayo colocándose en una tasa del 12.38% para después subir los dos siguientes meses y terminar en Julio con una tasa promedio del 17.01%, cayendo en los meses de Agosto y Septiembre un total de 3.2 puntos para terminar el año a la alza con una tasa del 15.41%.

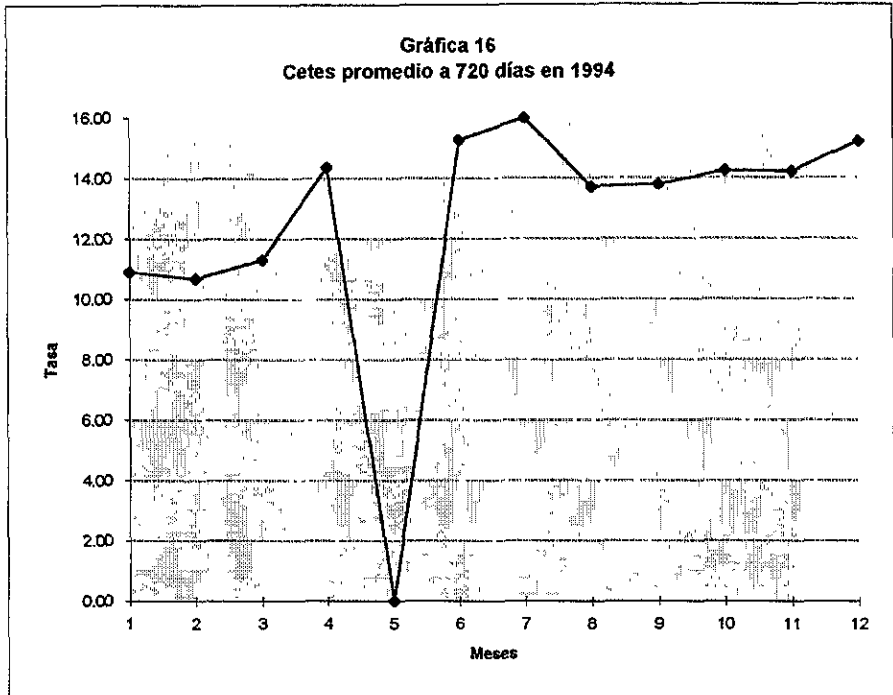
RESUMEN DE CETES EN 1994



Fuente: revistas "Época" (Enero-Diciembre 1994)

El comportamiento de los Cetes a 364 días también fue bastante errático, iniciando el año con una tasa promedio del 10.72% cae en el mes de Febrero 0.19 puntos, experimentando un incremento hasta el mes de Abril alcanzando una tasa del 14.97, cayendo en el mes de Mayo 2.66 puntos, para después recuperarse en el mes de Junio y Julio para llegar a una tasa del 16.33%, volviendo a caer dramáticamente en los dos siguientes meses 2.94 puntos y terminar el año recuperándose de manera paulatina cerrando con una tasa promedio del 15.11%.

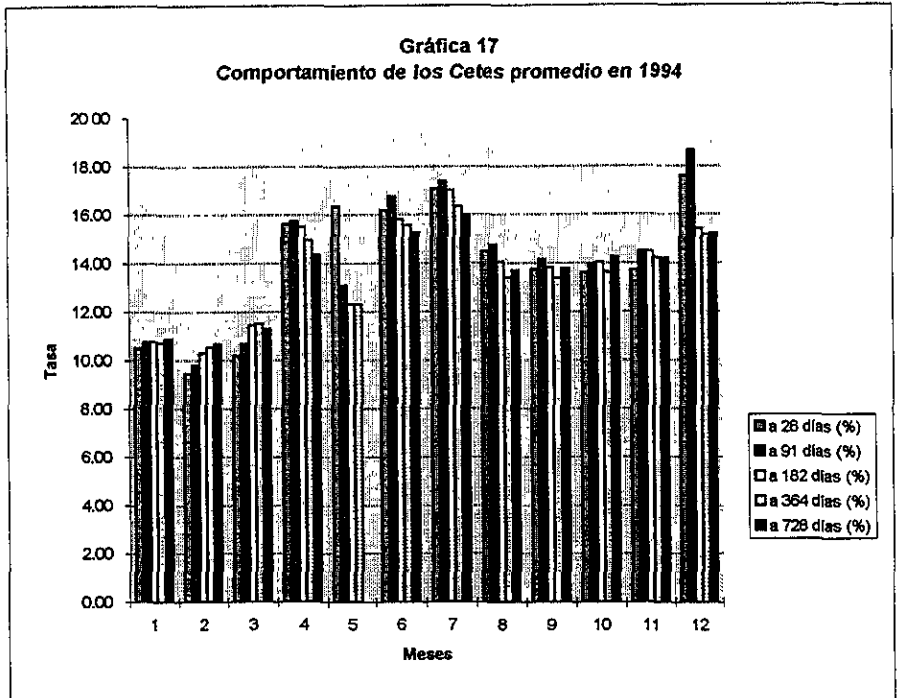
RESUMEN DE CETES EN 1994



Fuente: revistas "Época" (Enero-Diciembre 1994)

Los Cetes a 720 días volvieron a ser solicitados por el público inversionista debido a la estabilidad económica que imperaba y aseguraba el gobierno. Comienzan el año con una tasa promedio del 10.90%, cayendo 0.22 puntos para después subir los dos siguientes meses y terminar en un 14.36%, en el mes de Mayo no cotizo este instrumento, para aparecer en Junio con una tasa del 15.26% e incrementar esta tasa el mes siguiente por 0.72 puntos cayendo en el mes de Agosto con una tasa del 13.70% y subiendo los dos siguientes meses un total de 0.53 puntos, cayendo en el mes de Noviembre a un 14.20%, para terminar en Diciembre a la alza con una tasa del 15.20%.

RESUMEN DE CETES EN 1994



Fuente: revistas "Época" (Enero-Diciembre 1994)

El comportamiento en general de los Cetes en 1994 fue a la alza, pero es de considerar la caída general de las tasas que sucedió en el mes de Mayo, la cual incluso obligó a la emisión a 720 días a verse suspendida, afectando a las emisiones a más de un mes, y la caída que se da en el mes de Agosto, la cual afectó a todas las emisiones sin ningún tipo de diferencia.

CUADRO 7: CETES DEL AÑO 1995

SUBASTA	a 14 días (%)	a 28 días (%)	a 91 días (%)	a 182 días (%)	a 364 días (%)	FECHA DE LA SUBASTA
1-95	NC	33.00	34.99	29.89	NC	Enero-05
2-95	NC	40.00	44.94	33.60	32.99	Enero-12
3-95	NC	39.00	39.00	38.50	38.51	Enero-19
4-95	NC	37.01	38.00	35.38	34.94	Enero-26
PROMEDIO	0.00	37.25	38.23	34.34	36.11	
5-95	NC	32.57	33.49	30.89	29.99	Feb-02
6-95	NC	35.20	35.10	32.98	31.79	Feb-09
7-95	NC	40.00	40.99	38.01	35.99	Feb-16
8-95	NC	59.00	57.00	49.00	46.98	Feb-23
PROMEDIO	0.00	31.69	31.85	31.72	29.19	
9-95	NC	49.70	51.23	49.00	45.99	Marzo-02
10-95	NC	57.99	59.00	59.99	50.04	Marzo-09
11-95	NC	82.38	85.00	NC	NC	Marzo-16
12-95	NC	82.65	82.76	NC	NC	Marzo-23
13-95	78.82	75.00	77.99	NC	NC	Marzo-30
PROMEDIO	78.92	68.54	71.90	54.50	48.02	
14-95	78.21	74.50	74.00	NC	NC	Abril-06
15-95	78.40	76.50	73.00	NC	NC	Abril-13
16-95	77.50	76.50	73.00	NC	NC	Abril-20
17-95	74.00	71.50	66.00	NC	NC	Abril-27
PROMEDIO	77.03	74.77	73.50	0.00	0.00	
18-95	69.99	69.44	62.00	NC	NC	Mayo-04
19-95	61.44	60.98	53.99	48.94	NC	Mayo-11
20-95	NC	58.26	52.89	49.50	NC	Mayo-18
21-95	NC	48.00	49.95	48.44	NC	Mayo-25
PROMEDIO	46.72	58.67	52.73	46.94	20.00	
22-95	NC	51.99	52.05	50.80	NC	Junio-01
23-95	NC	52.24	51.01	49.61	NC	Junio-08
24-95	NC	47.00	47.14	46.29	NC	Junio-15
25-95	NC	44.25	44.85	44.58	NC	Junio-22
26-95	NC	40.75	41.48	42.24	NC	Junio-29
PROMEDIO	0.00	47.25	47.51	46.70	0.00	
27-95	NC	41.50	41.48	41.85	NC	Julio-06
28-95	NC	42.97	40.75	41.52	NC	Julio-13
29-95	NC	40.70	38.65	38.48	36.72	Julio-20
30-95	NC	38.59	38.00	38.20	37.50	Julio-27
PROMEDIO	0.00	40.44	38.73	40.03	37.18	

Fuente: revista "Época" y periódico
"El Financiero" (Enero-Diciembre 1995)

CUADRO 7: CETES DEL AÑO 1995

SUBASTA	a 14 días (%)	a 28 días (%)	a 91 días (%)	a 182 días (%)	a 364 días (%)	FECHA DE LA SUBASTA
31-95	NC	36.09	36.81	37.49	36.29	Agosto-03
32-95	NC	35.25	34.85	35.91	36.11	Agosto-10
33-95	NC	34.80	35.65	36.00	36.41	Agosto-17
34-95	NC	34.15	35.40	36.44	36.71	Agosto-24
35-95	NC	35.40	36.71	37.25	37.48	Agosto-31
PROMEDIO	0.00	35.14	35.83	36.62	36.60	

36-95	NC	33.90	34.75	36.49	36.89	Sep-07
37-95	NC	34.00	34.83	35.00	35.88	Sep-14
38-95	NC	31.97	33.29	34.39	34.80	Sep-21
39-95	NC	33.97	34.45	35.89	36.87	Sep-28
PROMEDIO	0.00	33.46	34.33	35.44	36.11	

40-95	NC	38.00	38.31	40.10	40.43	Oct-05
41-95	NC	38.96	40.52	NC	NC	Oct-12
42-95	NC	41.98	42.47	NC	NC	Oct-19
43-95	NC	42.23	43.50	NC	NC	Oct-26
PROMEDIO	0.00	40.27	41.20	40.10	40.43	

44-95	NC	43.37	44.42	NC	NC	Nov-02
45-95	NC	54.24	51.99	NC	NC	Nov-09
46-95	NC	59.99	65.03	NC	NC	Nov-16
47-95	NC	57.74	55.60	NC	NC	Nov-23
48-95	NC	53.46	53.90	NC	NC	Nov-30
PROMEDIO	0.00	53.76	53.90	0.00	0.00	

49-95	NC	48.26	48.45	46.91	NC	Dic-07
50-95	NC	50.31	49.73	47.73	NC	Dic-14
51-95	NC	49.09	47.48	45.80	NC	Dic-21
52-95	NC	46.81	46.39	45.00	NC	Dic-28
PROMEDIO	0.00	48.62	48.35	46.36	0.00	
ANUAL	0.00	45.46	46.94	42.03	0.00	

Fuente: revista "Época" y periódico

"El Financiero" (Enero-Diciembre 1995)

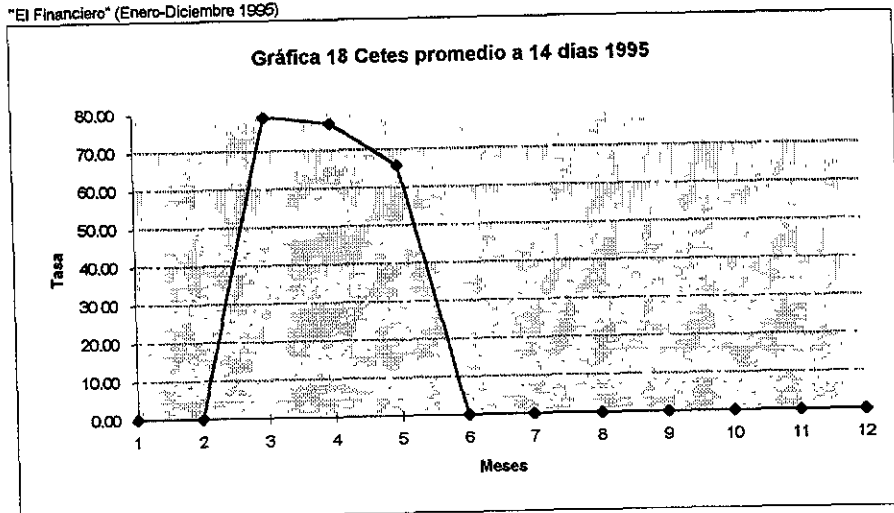
ND = No disponible

NC = No cotizo

CUADRO 8: RESUMEN DE CETES EN 1995

	a 14 días (%)	a 28 días (%)	a 91 días (%)	a 182 días (%)	a 364 días (%)
Enero	0.00	37.25	39.23	34.34	26.61
Febrero	0.00	41.69	41.65	37.72	36.19
Marzo	78.82	69.54	71.20	54.50	48.02
Abril	77.03	74.75	71.50	0.00	0.00
Mayo	65.72	59.17	54.71	48.96	0.00
Junio	0.00	47.25	47.31	46.70	0.00
Julio	0.00	40.94	39.72	40.01	37.11
Agosto	0.00	35.14	35.88	36.62	36.60
Septiembre	0.00	33.46	34.33	35.44	36.11
Octubre	0.00	40.29	41.20	40.10	40.43
Noviembre	0.00	53.76	54.19	0.00	0.00
Diciembre	0.00	48.62	48.01	46.36	0.00

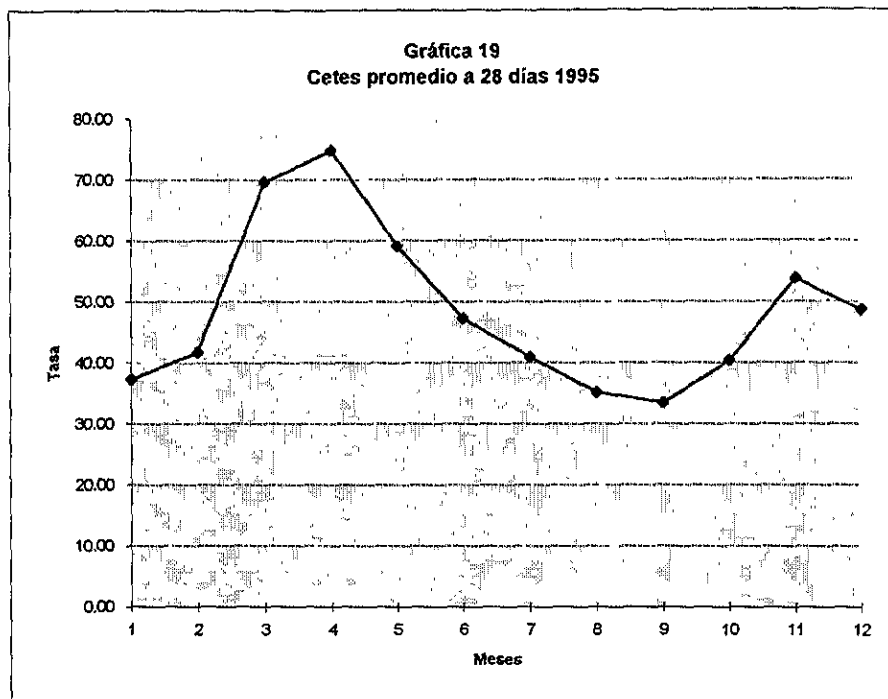
Fuente: revista "Época" y periódico "El Financiero" (Enero-Diciembre 1995)



Fuente: revista "Época" y periódico "El Financiero" (Enero-Diciembre 1995)

En 1995 se comenzó a sentir más las repercusiones de una crisis económica que comenzaba a darse en Diciembre de 1994, por consecuencia las tasas de los instrumentos de inversión crecen, los inversionistas demandan plazos más cortos para los Cetes y por ello surge esta emisión a 14 días la cual comienza en Marzo con una tasa promedio del 78.82% y cae periódicamente hasta Mayo, último mes en el cual se emite, terminando con una tasa del 65.72%.

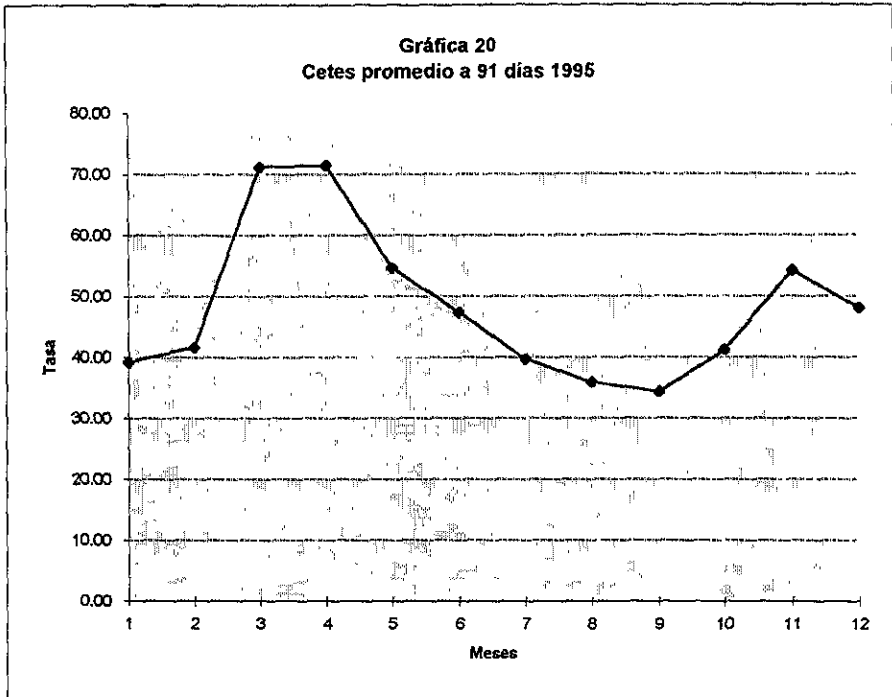
RESUMEN DE CETES EN 1995



Fuente: revista "Época" y periódico
"El Financiero" (Enero-Diciembre 1995)

El comportamiento de los Cetes a 28 días en 1995 fue a la alza los primeros cuatro meses, comenzando con una tasa promedio del 37.25% alcanzó un máximo de 74.75% en Abril para después tener una caída constante hasta el mes de Septiembre, mes en el cual terminó con una tasa del 33.46%, para subir 20.3 puntos en Octubre y Noviembre, cerrando el año con una disminución en Diciembre para terminar en 48.62%.

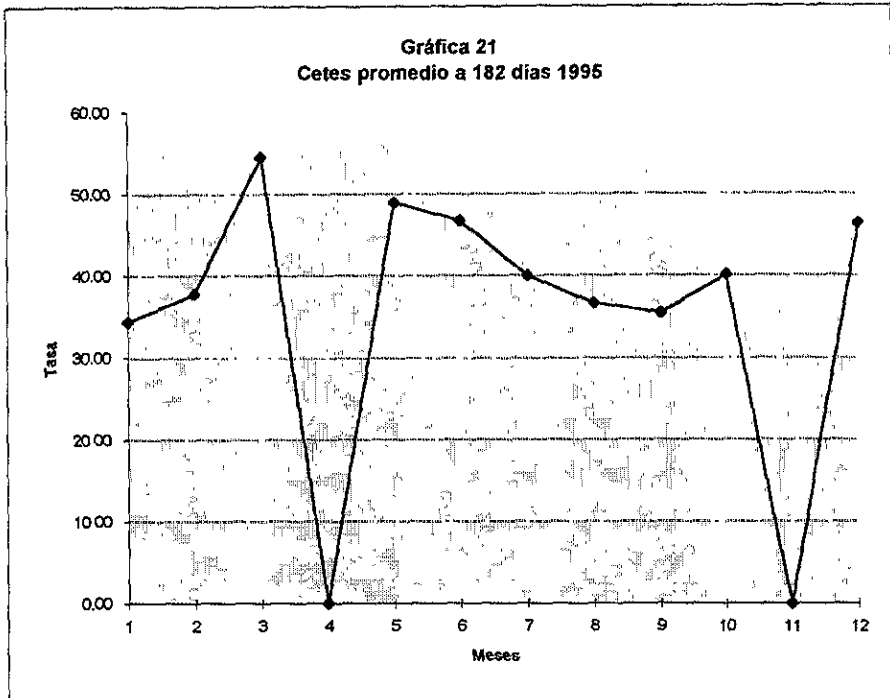
RESUMEN DE CETES EN 1995



Fuente: revista "Época" y periódico
"El Financiero" (Enero-Diciembre 1995)

El comportamiento de los Cetes a 91 días en 1995 es muy similar a la emisión a 28 días, iniciando con una tasa promedio del 39.23% experimentó un incremento hasta el mes de Abril, alcanzando el 71.50%, para después tener una caída hasta el mes de Septiembre, donde quedó con un 34.33%, para incrementarse en 19.86 puntos los siguientes dos meses y terminar el año a la baja con una tasa del 48.01%.

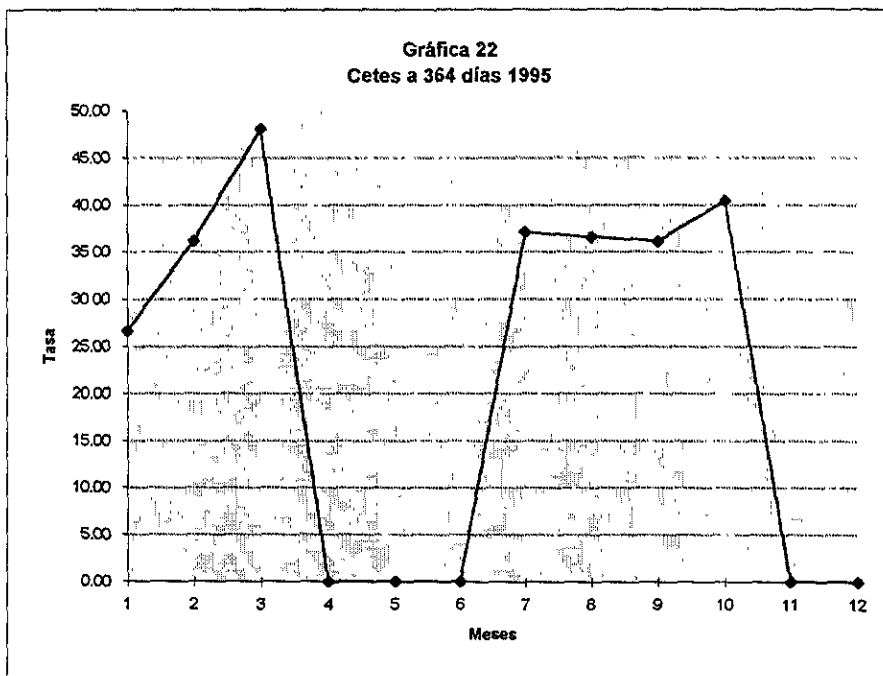
RESUMEN DE CETES EN 1995



Fuente: revista "Época" y periódico
"El Financiero" (Enero-Diciembre 1995)

El comportamiento de los Cetes a 182 días en 1995 fue un poco inconstante, debido a que no cotizó en dos meses. Inició el año con una tasa del 34.34% incrementándose hasta el mes de Marzo 20.16 puntos, después de no cotizar en el mes de Abril, reaparece en el mes de Mayo con una tasa del 48.96%, la cual experimenta una baja hasta Septiembre colocándose en un 35.44%, para después en Octubre incrementarse 4.66 puntos, no cotiza en Noviembre y cierra el año con una tasa del 46.36%.

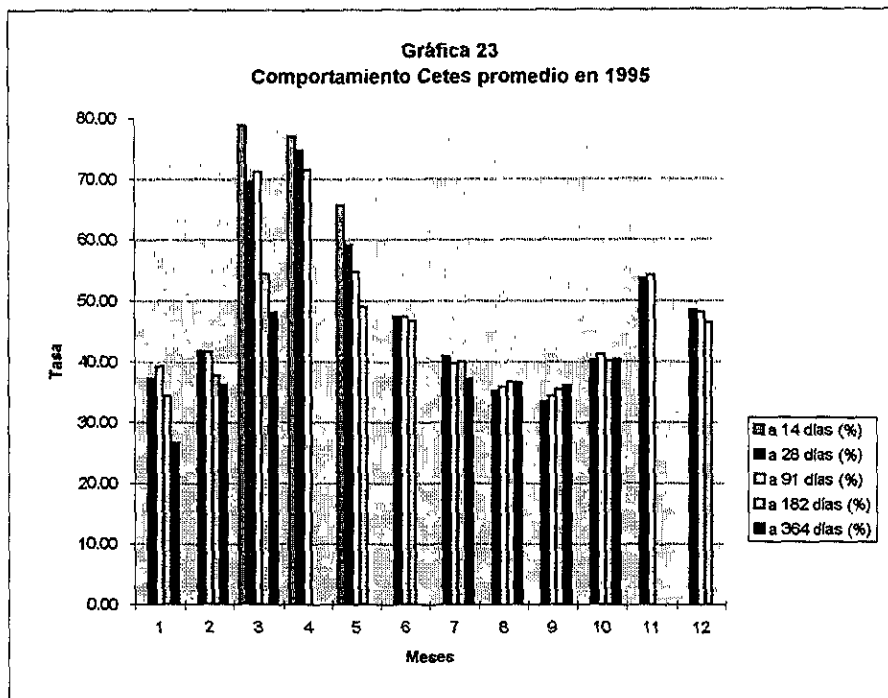
RESUMEN DE CETES EN 1995



Fuente: revista "Época" y periódico
"El Financiero" (Enero-Diciembre 1995)

Los Cetes a 364 días únicamente cotizaron 7 meses del año. Comenzando en Enero con una tasa del 26.61% la cual se incrementó hasta un 48.02% en Marzo, para después no cotizar sino hasta Julio con una tasa del 37.11% la cual cae en los dos siguientes meses un total de 1.67 puntos, para incrementarse en Octubre y así cerrar el año en ese mes con una tasa del 40.43%.

RESUMEN DE CETES EN 1995



Fuente: revista "Época" y periódico
"El Financiero" (Enero-Diciembre 1995)

El año de 1995 fue un año de cambios para las emisiones de Cetes, ya que se retira la emisión de 720 días, y en su lugar durante tres meses se da una emisión de 14 días, cuya tasa supera a todas las demás emisiones, dejando en un segundo lugar a la emisión a 28 días; además de la inconsistencia en las emisiones de 182 y 364 días las cuales no cotizaron todo el año. 1995 fue un año de recuperación y adaptación a una crisis económica en el país lo cual se ve reflejado tanto en las altas tasas de este instrumento, así como en el ingreso y salida de emisiones

CUADRO 9: CETES DEL AÑO 1996

SUBASTA	a 28 días (%)	a 91 días (%)	a 182 días (%)	a 364 días (%)	FECHA DE LA SUBASTA
1-96	44.70	44.47	43.13	41.90	Enero-04
2-96	40.74	41.74	41.45	40.39	Enero-11
3-96	41.30	41.71	41.69	40.46	Enero-18
4-96	37.23	38.37	39.19	40.03	Enero-25
PROMEDIO	40.99	41.57	41.37	40.70	
5-96	36.43	33.39	39.81	40.61	Feb-01
6-96	36.22	39.08	40.33	41.42	Feb-08
7-96	39.57	41.32	41.89	43.17	Feb-15
8-96	40.53	41.98	42.91	44.36	Feb-22
9-96	40.17	42.54	43.32	44.30	Feb-29
PROMEDIO	38.58	39.66	41.65	42.79	
10-96	42.27	44.49	44.68	45.47	Marzo-07
11-96	43.03	45.78	45.11	45.54	Marzo-14
12-96	41.55	41.99	41.93	42.52	Marzo-21
13-96	38.94	39.92	39.87	40.67	Marzo-28
PROMEDIO	41.45	43.05	42.90	43.55	
14-96	36.99	39.01	39.02	39.28	Abril-04
15-96	37.43	39.63	39.61	39.81	Abril-11
16-96	34.55	35.91	35.68	36.60	Abril-18
17-96	31.86	34.25	35.35	36.26	Abril-25
PROMEDIO	35.21	37.20	37.42	37.81	
18-96	31.61	34.74	35.73	36.86	Mayo-02
19-96	30.60	33.57	34.91	36.21	Mayo-09
20-96	28.31	30.21	32.10	33.77	Mayo-16
21-96	26.15	28.74	30.57	32.91	Mayo-23
22-96	28.58	28.09	30.05	31.72	Mayo-30
PROMEDIO	29.35	31.07	32.67	34.29	
23-96	26.28	29.17	31.35	32.96	Junio-06
24-96	28.98	30.61	33.08	34.06	Junio-13
25-96	27.69	29.20	31.39	33.24	Junio-20
26-96	28.29	29.59	31.89	33.37	Junio-27
PROMEDIO	27.81	29.64	31.93	33.41	
27-96	30.19	30.81	32.96	34.11	Julio-04
28-96	31.99	31.61	33.79	34.83	Julio-11
29-96	32.94	33.40	34.49	35.48	Julio-18
30-96	29.89	30.82	32.54	34.30	Julio-25
PROMEDIO	31.25	31.66	33.45	34.98	

Fuente: revista "Época" y periódico
"El Financiero" (Enero-Diciembre 1996)

CUADRO 9: CETES DEL AÑO 1996

SUBASTA	a 28 días (%)	a 91 días (%)	a 182 días (%)	a 364 días (%)	FECHA DE LA SUBASTA
31-96	30.22	31.70	33.61	35.40	Agosto-01
32-96	26.97	29.00	31.16	32.75	Agosto-08
33-96	26.63	29.43	31.82	32.70	Agosto-15
34-96	24.33	27.59	30.27	31.00	Agosto-22
35-96	24.38	28.07	30.41	30.94	Agosto-29
PROMEDIO	26.51	28.16	31.45	32.55	

36-96	25.47	29.37	31.74	32.43	Sep-05
37-96	23.46	27.73	29.91	30.93	Sep-12
38-96	23.38	27.30	28.66	29.18	Sep-19
39-96	23.28	26.75	28.16	28.03	Sep-26
PROMEDIO	23.90	27.73	29.62	30.14	

40-96	23.06	25.63	27.33	27.39	Oct-03
41-96	22.74	25.11	26.84	26.83	Oct-10
42-96	25.90	28.75	29.05	28.65	Oct-17
43-96	27.70	28.79	28.81	28.41	Oct-24
44-96	29.34	30.10	29.30	28.63	Oct-31
PROMEDIO	25.75	27.66	28.71	28.56	

45-96	29.45	28.90	27.69	27.15	Nov-07
47-96	29.89	29.68	28.07	27.12	Nov-14
48-96	29.85	29.46	27.79	26.74	Nov-21
49-96	29.08	27.70	27.09	26.50	Nov-28
PROMEDIO	29.42	28.94	27.96	26.88	

50-96	27.02	26.06	25.81	25.46	Dic-05
51-96	27.29	26.57	25.76	25.59	Dic-12
52-96	27.37	26.85	25.62	25.68	Dic-19
53-96	27.25	26.55	25.60	25.75	Dic-26
PROMEDIO	27.24	26.51	25.70	25.62	
ANUAL	27.14	27.03	27.67	27.27	

Fuente: revista "Época" y periódico
"El Financiero" (Enero-Diciembre 1996)

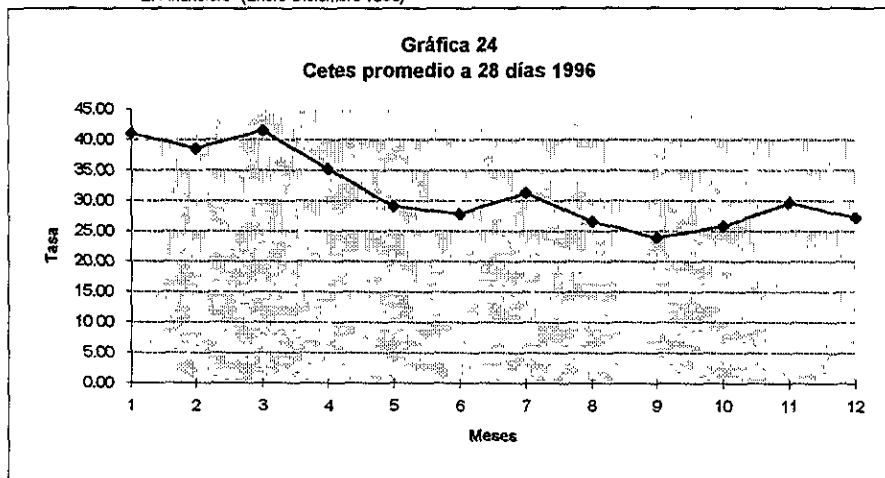
ND = No disponible

NC = No cotizo

**CUADRO 10:
RESUMEN DE CETES EN 1996**

	a 28 días (%)	a 91 días (%)	a 182 días (%)	a 364 días (%)
Enero	40.99	41.57	41.37	40.70
Febrero	38.58	39.66	41.65	42.77
Marzo	41.45	43.05	42.90	43.55
Abril	35.21	37.20	37.42	37.99
Mayo	29.05	31.07	32.67	34.29
Junio	27.81	29.64	31.93	33.41
Julio	31.25	31.66	33.45	34.68
Agosto	26.51	29.16	31.45	32.56
Septiembre	23.90	27.79	29.62	30.14
Octubre	25.75	27.68	28.27	27.98
Noviembre	29.57	28.94	27.66	26.88
Diciembre	27.23	26.51	25.70	25.62

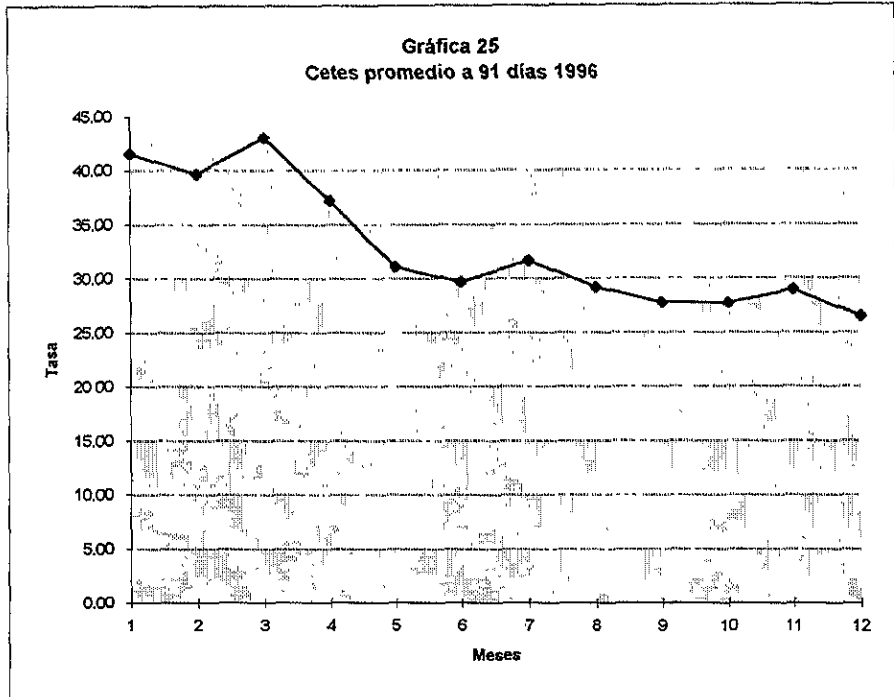
Fuente: revista "Época" y periódico
"El Financiero" (Enero-Diciembre 1996)



Fuente: revista "Época" y periódico
"El Financiero" (Enero-Diciembre 1996)

El comportamiento de los Cetes a 28 días en el año de 1996 fue mas estable pero con una tendencia a la baja, iniciando con una tasa del 40.99% experimentó una baja de 2.41 puntos en el mes de Febrero para después incrementarse en Marzo y llegar al 41.45%, sufriendo una caída constante de 13.64 puntos hasta el mes de Junio para incrementarse de nuevo a un 31.25% en Julio, disminuyendo los dos siguientes meses 7.35 puntos, para subir hasta Noviembre colocándose en un 29.57%, y cerrar el año a la baja con una tasa del 27.23%.

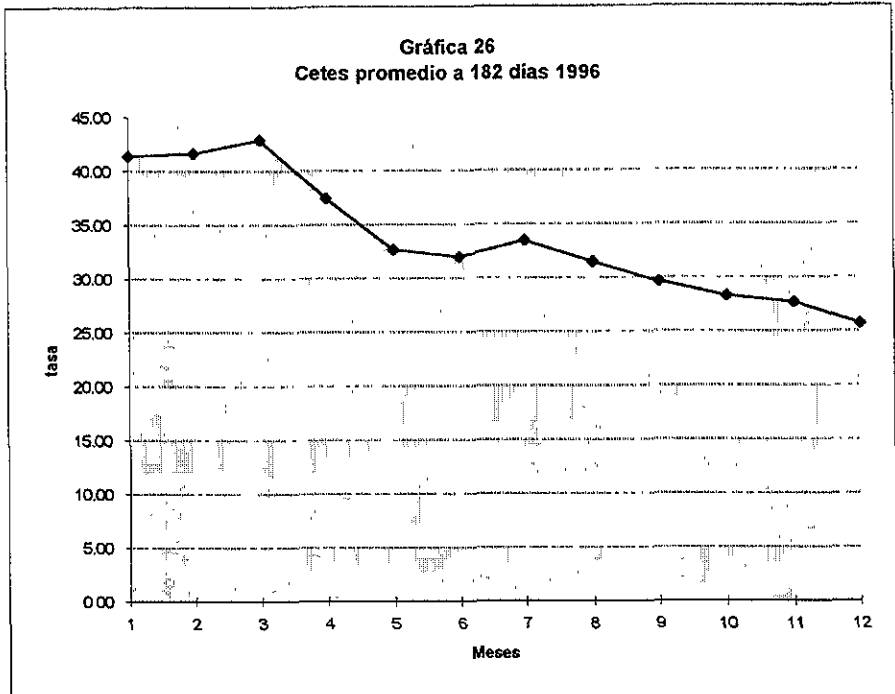
RESUMEN DE CETES EN 1996



Fuente: revista "Época" y periódico
"El Financiero" (Enero-Diciembre 1996)

El comportamiento de los Cetes a 91 días fue casi una constante a la baja, comenzando el año con una tasa del 41.57%, disminuyó 1.91 puntos para sufrir en Marzo un incremento al 43.05%, para proseguir con una baja hasta el mes de Junio de 13.41 puntos, subiendo en Julio a una tasa del 31.66%, volviendo a experimentar después una baja hasta el mes de Octubre de 3.98 puntos para incrementarse en Noviembre a un 28.94% y cerrar el año a la baja con una tasa de 26.51%

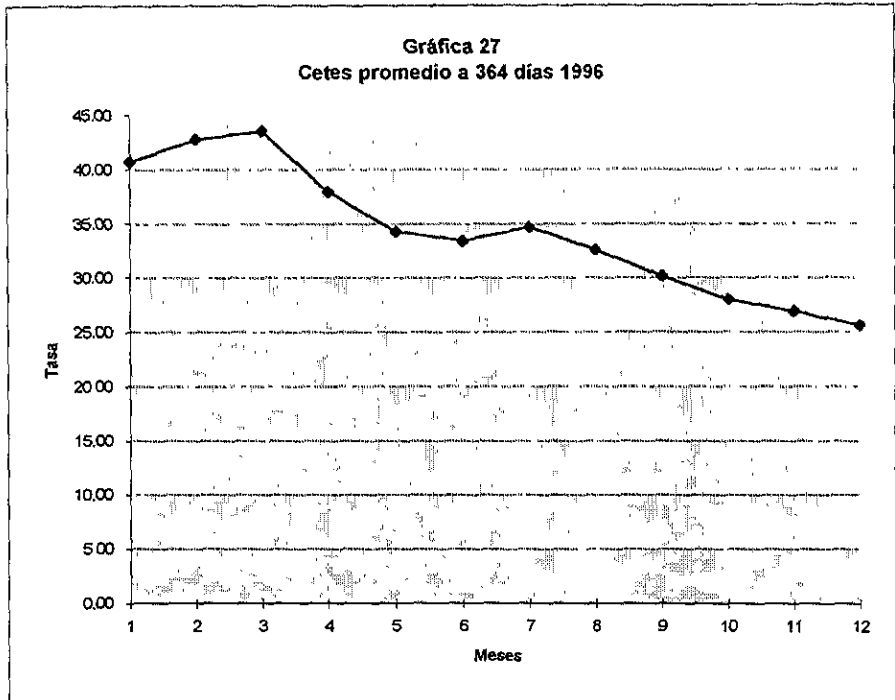
RESUMEN DE CETES EN 1996



Fuente: revista "Época" y periódico
"El Financiero" (Enero-Diciembre 1996)

El comportamiento de los Cetes a 182 días fue en lo general a la baja, iniciando el año con una tasa del 41.37%, sufrió un incremento los dos siguientes meses de 1.53 puntos para después tener una baja hasta el mes de Junio quedando con una tasa del 31.93%, sufriendo un breve crecimiento en Julio de 1.52 puntos y continuar con la baja hasta el fin del año cerrando con una tasa promedio de 25.70%.

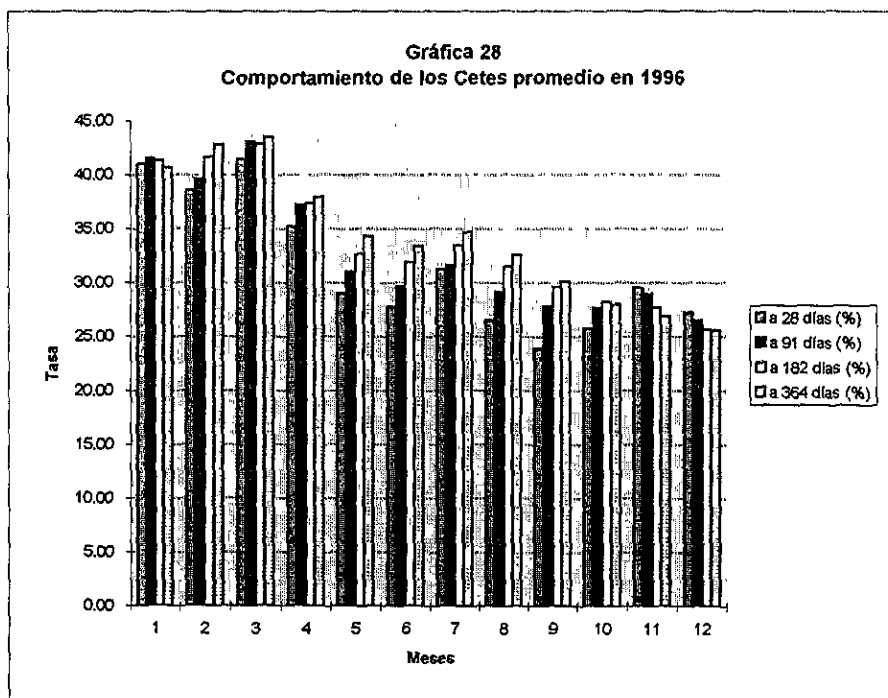
RESUMEN DE CETES EN 1996



Fuente. revista "Época" y periódico
"El Financiero" (Enero-Diciembre 1996)

El comportamiento de los Cetes a 364 días fue muy similar a la emisión a 182 días, comenzó el año con una tasa promedio del 40.70%, sufre de un incremento en su tasa los siguientes dos meses, subiendo 2.85 puntos para después sufrir una baja hasta el mes de Junio, colocándose en un 33.41%, incrementándose en Julio 1.27 puntos para después continuar una caída constante hasta el final del año cerrando con una tasa del 25.62%.

RESUMEN DE CETES EN 1996



Fuente: revista "Época" y periódico
"El Financiero" (Enero-Diciembre 1996)

En 1996 se comienza a ver un comportamiento más estable de los Cetes a diferencia del año anterior, se observa que las emisiones que se tienen ya son constantes y no existe un mes en el cual no salgan, también cabe señalar que en este caso la tasa de los Cetes a 28 días durante la mayor parte del año fue menor en comparación con las otras emisiones, a pesar de que al final del año volvió a ser mayor que las demás y terminó el año sobre las otras, pero con una tendencia a la baja al igual que las demás.

CUADRO 11: CETES DEL AÑO 1997

SUBASTA	a 28 días (%)	a 91 días (%)	a 182 días (%)	a 364 días (%)	FECHA DE LA SUBASTA
1-97	25.71	26.99	25.64	25.98	Enero-02
2-97	24.24	24.93	25.52	26.00	Enero-09
3-97	22.98	24.43	24.68	25.54	Enero-16
4-97	22.93	24.16	24.63	25.86	Enero-23
5-97	21.91	23.50	24.16	25.68	Enero-30
PROMEDIO	23.55	24.60	24.93	25.81	
6-97	21.45	23.21	24.06	25.30	Feb-06
7-97	19.69	22.14	22.75	23.99	Feb-13
8-97	19.46	21.29	22.60	23.40	Feb-20
9-97	18.59	21.18	22.47	23.53	Feb-27
PROMEDIO	19.80	21.96	22.97	24.06	
10-97	21.16	22.81	23.33	24.49	Marzo-06
11-97	23.17	22.86	23.17	24.22	Marzo-13
12-97	21.70	22.23	22.73	23.96	Marzo-20
13-97	20.59	21.38	21.94	23.44	Marzo-27
PROMEDIO	21.64	22.32	22.79	24.03	
14-97	21.86	21.90	22.40	23.90	Abril-03
15-97	22.33	22.98	22.99	23.94	Abril-10
16-97	22.61	22.97	22.99	24.29	Abril-17
17-97	20.23	21.93	22.46	23.72	Abril-24
PROMEDIO	21.70	22.45	22.71	23.86	
18-97	19.71	22.08	23.18	24.35	Mayo-01
19-97	18.37	20.49	21.85	23.17	Mayo-08
20-97	18.91	20.79	21.85	23.06	Mayo-15
21-97	18.07	20.31	21.41	22.74	Mayo-22
22-97	18.31	20.78	21.78	22.99	Mayo-29
PROMEDIO	18.67	20.49	22.01	23.26	
23-97	19.30	21.31			Junio-05
24-97	20.43	21.78	22.03	22.96	Junio-12
25-97	20.04	21.24	21.29	22.20	Junio-19
26-97	20.90	21.26	21.48	22.08	Junio-26
PROMEDIO	20.17	21.40	21.60	22.41	
27-97	19.95	19.64	20.56	21.16	Julio-03
28-97	18.37	18.95	20.40	20.24	Julio-10
29-97	19.25	19.75	20.98	20.94	Julio-17
30-97	18.72	19.67	20.63	20.83	Julio-24
31-97	17.70	19.00	20.25	20.24	Julio-31
PROMEDIO	18.50	19.30	20.38	20.68	

Fuente: revista "Época" y periódico
"El Financiero" (Enero-Diciembre 1997)

CUADRO 11: CETES DEL AÑO 1997

SUBASTA	a 28 días (%)	a 91 días (%)	a 182 días (%)	a 364 días (%)	FECHA DE LA SUBASTA
32-97	18.35	19.18	20.39	20.52	Agosto-07
33-97	18.71	19.63	20.77	20.84	Agosto-14
34-97	19.07	20.34	21.30	20.24	Agosto-21
35-97	19.58	21.43	22.25	22.08	Agosto-28
PROMEDIO:	18.93	20.15	21.10	20.92	

36-97	17.52	20.72	21.71	21.31	Sep-04
37-97	18.66	20.92	21.78	21.50	Sep-11
38-97	18.97	21.48	22.09	21.80	Sep-18
39-97	16.91	18.92	20.07	20.01	Sep-25
PROMEDIO:	18.02	20.63	21.41	21.16	

40-97	16.65	18.53	19.94	19.81	Oct-02
41-97	16.98	18.54	19.54	19.57	Oct-09
42-97	17.78	19.12	19.50	19.41	Oct-16
43-97	17.26	18.84	19.03	18.70	Oct-23
44-97	20.94	24.40	23.76	22.91	Oct-30
PROMEDIO:	17.92	19.68	20.35	20.06	

45-97	18.95	21.65	21.84	21.36	Nov-06
46-97	21.17	22.62	22.82	22.83	Nov-13
47-97	20.35	21.96	22.11	21.96	Nov-20
48-97	20.18	21.79	21.92	21.78	Nov-27
PROMEDIO:	20.15	22.00	22.17	21.95	

49-97	18.22	19.50	19.86	19.84	Dic-04
50-97	19.33	20.17	21.21	20.19	Dic-11
51-97	18.97	19.75	19.83	19.90	Dic-18
52-97	18.97	20.19	20.21	19.98	Dic-25
PROMEDIO:	18.87	19.88	20.20	19.97	
ANUAL:	19.06	20.55	21.01	20.20	

Fuente: revista "Época" y periódico

"El Financiero" (Enero-Diciembre 1997)

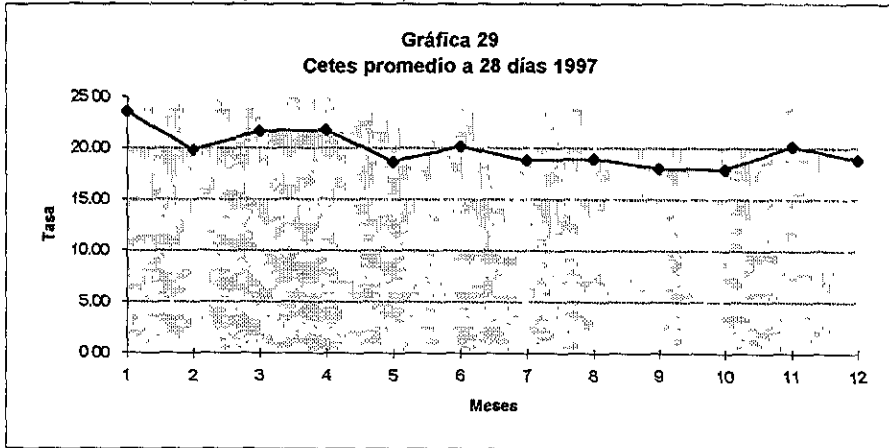
ND = No disponible

NC = No cotizo

**CUADRO 12:
RESUMEN DE CETES EN 1997**

	a 28 días (%)	a 91 días (%)	a 182 días (%)	a 364 días (%)
Enero	23.55	24.80	24.93	25.81
Febrero	19.80	21.96	22.97	24.06
Marzo	21.66	22.32	22.79	24.03
Abril	21.76	22.45	22.71	23.96
Mayo	18.67	20.89	22.01	23.26
Junio	20.17	21.40	21.60	22.41
Julio	18.80	19.40	20.56	20.68
Agosto	18.93	20.15	21.18	20.92
Septiembre	18.02	20.51	21.41	21.16
Octubre	17.92	19.89	20.35	20.08
Noviembre	20.16	22.01	22.17	21.98
Diciembre	18.87	19.90	20.28	19.98

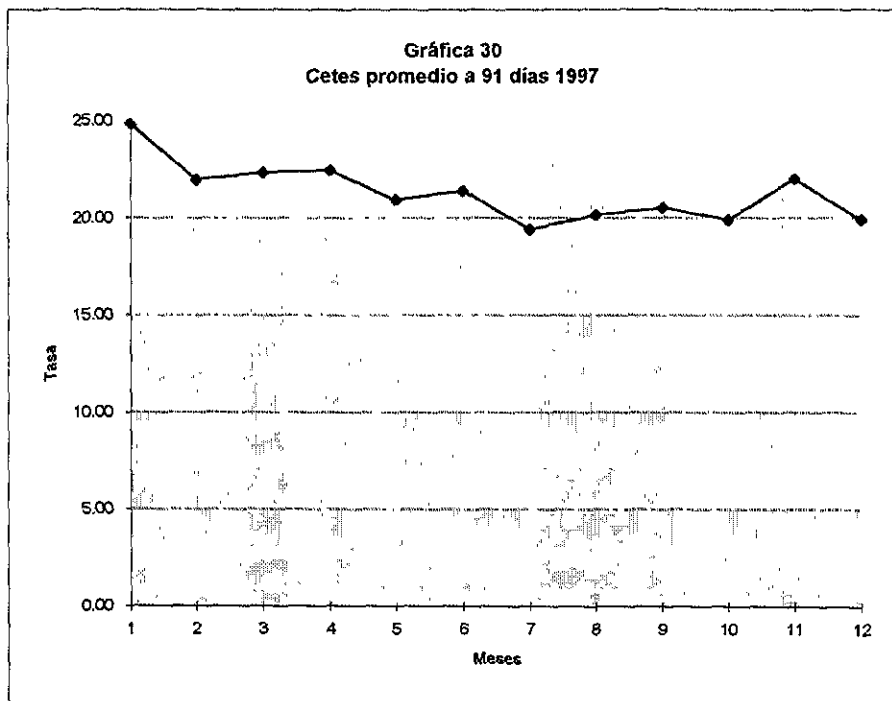
Fuente. revista "Época" y periódico "El Financiero" (Enero-Diciembre 1997)



Fuente. revista "Época" y periódico "El Financiero" (Enero-Diciembre 1997)

El comportamiento de los Cetes en su emisión de 28 días durante 1997 fue de una estabilidad alrededor de un 19% en promedio. Inició el año con una tasa del 23.55%, cayendo en el mes de Febrero a un 19.80% para recuperarse los siguientes dos meses y colocarse en un 21.76%, para volver a caer en Mayo y quedar en un 18.67% subiendo en Junio 1.5 puntos, para tener otra caída el mes siguiente y quedar en 18.80%, subiendo en Agosto apenas 0.13 puntos para de nuevo volver a caer hasta el mes de Octubre quedando en un 17.92%, volviendo a subir en Noviembre 2.24 puntos; cerrando el año con otra recaída en Diciembre para así quedar en un 18.87%.

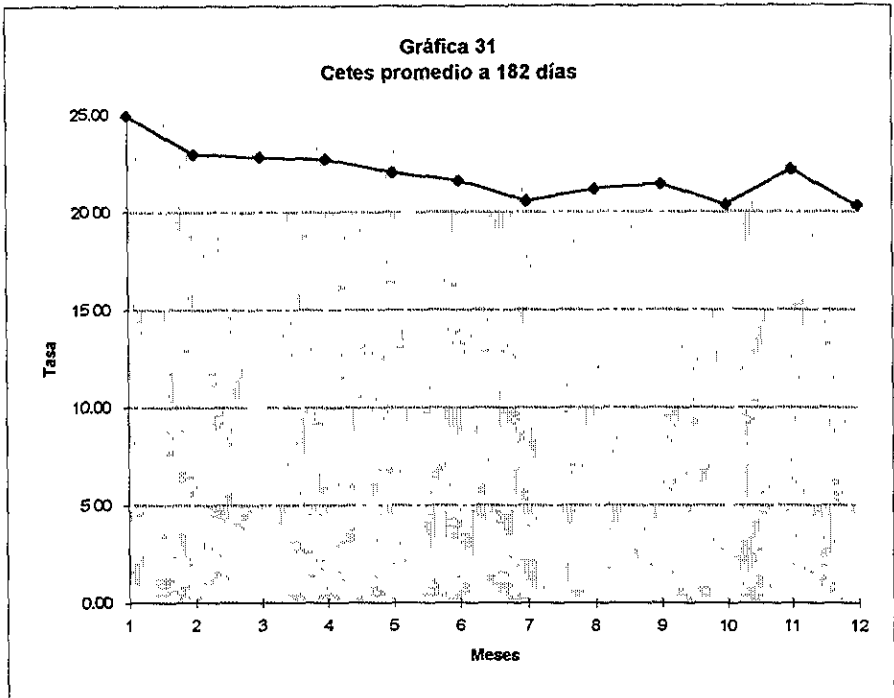
RESUMEN DE CETES EN 1997



Fuente: revista "Época" y periódico
"El Financiero" (Enero-Diciembre 1997)

El comportamiento de los Cetes a 91 días en 1997, fue un poco más estable, dándose un comportamiento a la baja con diversos reapuntes en caídas y recuperamientos. Inició el año con un 24.80% cayendo en Febrero 2.84 puntos para crecer en los dos siguientes meses terminando con una tasa del 22.45%, volviendo a caer en Mayo a una tasa del 20.89%, se incrementa de nuevo en Junio subiendo 0.51 puntos, decreciendo en Julio a una tasa del 19.40%; experimenta en los siguientes dos meses un incremento que lo sitúa en un 20.51% para caer en Octubre .62 puntos, recuperándose en Noviembre para situarse en un 22.01% y finaliza el año con una caída, finalizando con una tasa del 19.90%.

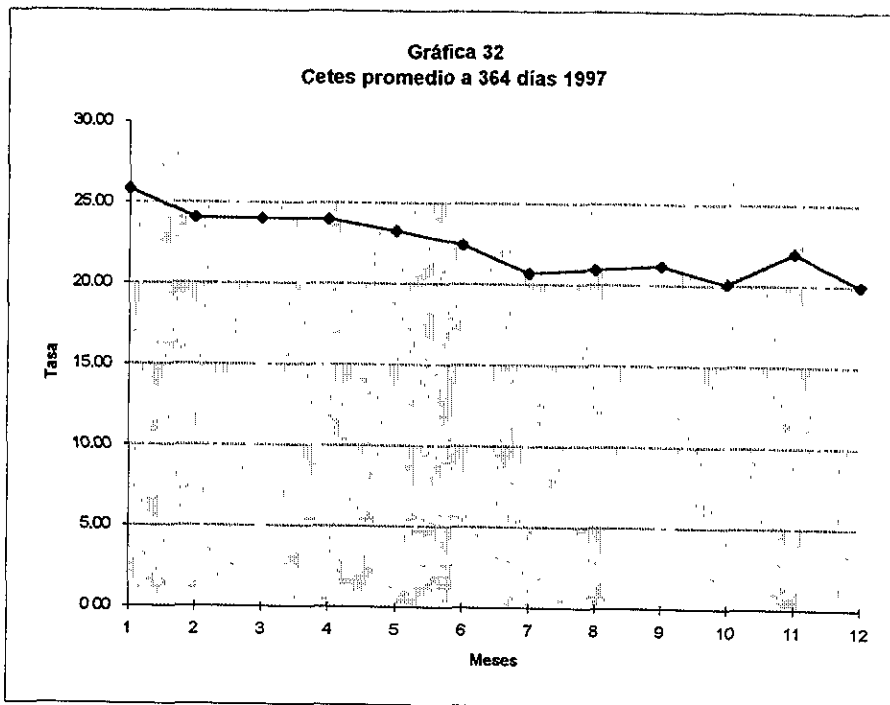
RESUMEN DE CETES EN 1997



Fuente: revista "Época" y periódico
"El Financiero" (Enero-Diciembre 1997)

El comportamiento de los Cetes a 182 también fue aproximado a una baja durante el año, pero con menos altibajos que las dos emisiones anteriores. Inició en Enero con una tasa del 24.93%, experimentando una caída constante hasta el mes de Julio quedando en un 20.56%, incrementa su tasa en los dos siguientes meses en 0.85 puntos, para caer en Octubre a un 20.35%, subir en Noviembre a un 22.17% y finalmente cerrar el año con una tendencia a la baja, con un tasa de 20.28%.

RESUMEN DE CETES EN 1997

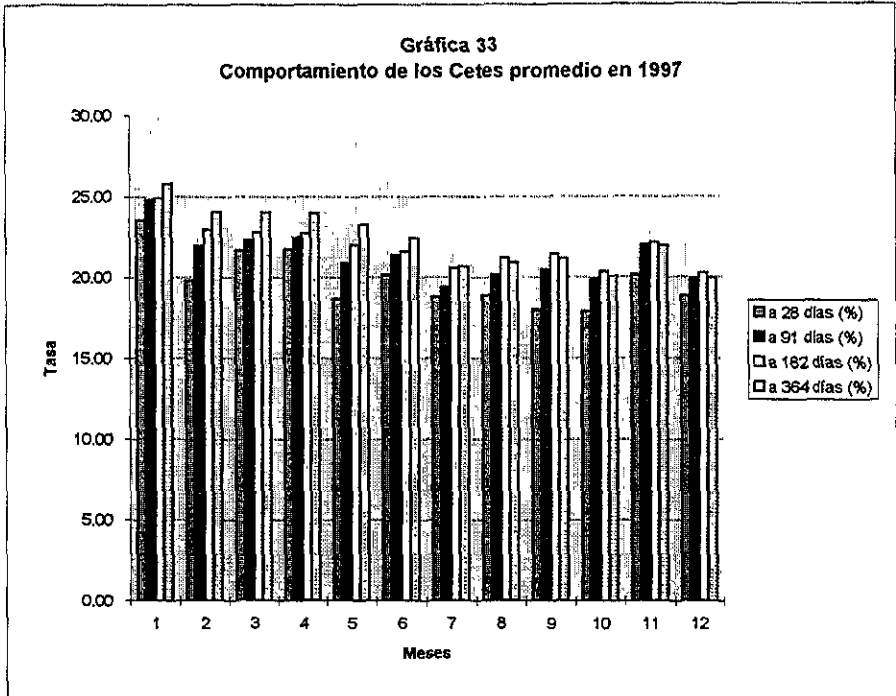


Fuente: revista "Época" y periódico
"El Financiero" (Enero-Diciembre 1997)

El comportamiento de los Cetes a 364 días en 1997 es muy parecida a la emisión a 182 días. Inició el año con una tasa del 25.81%, cayendo en forma constante hasta el mes de Julio, alcanzando una tasa del 20.68%, aumentando los siguientes dos meses 0.48 puntos, sufre una caída en Octubre a una tasa de 20.08%, sube en Noviembre 1.9 puntos y cierra el año con una tasa del 19.98%.

RESUMEN DE CETES EN 1997

Gráfica 33
Comportamiento de los Cetes promedio en 1997



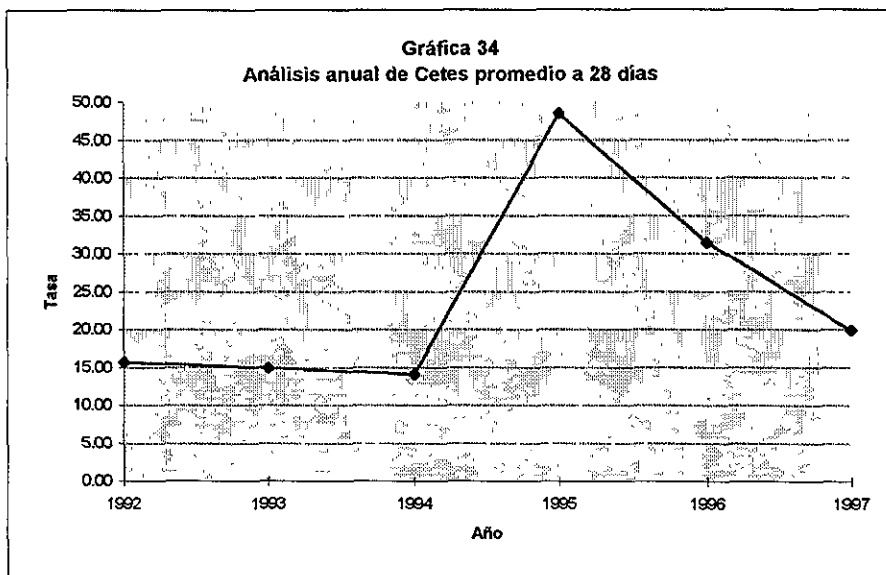
Fuente: revista "Época" y periódico
"El Financiero" (Enero-Diciembre 1997)

En el año de 1997 se puede sentir con mayor intensidad un aire de estabilidad en la economía, por lo cual las tasas de interés continúan disminuyendo, de esta manera se puede observar que en todas las tasas, ya sea de una manera mas estable o no, se da una tendencia a la baja; la única nota extra que valdría la pena comentar es que los Cetes a 28 días se encuentran en este caso por debajo de las demás tasas y su comportamiento es el más inestable de todas las emisiones.

**CUADRO 13:
ANÁLISIS DE LOS CETES PROMEDIO ANUALES**

	a 14 días (%)	a 28 días (%)	a 91 días (%)	a 182 días (%)	a 364 días (%)	a 720 días (%)
1992	0.00	15.64	15.89	15.91	16.12	0.00
1993	0.00	14.91	15.49	15.52	15.53	12.69
1994	0.00	14.04	14.18	13.75	13.48	13.60
1995	73.85	48.49	48.24	42.08	37.29	0.00
1996	0.00	31.44	32.83	33.67	34.21	0.00
1997	0.00	19.86	21.31	21.91	22.36	0.00

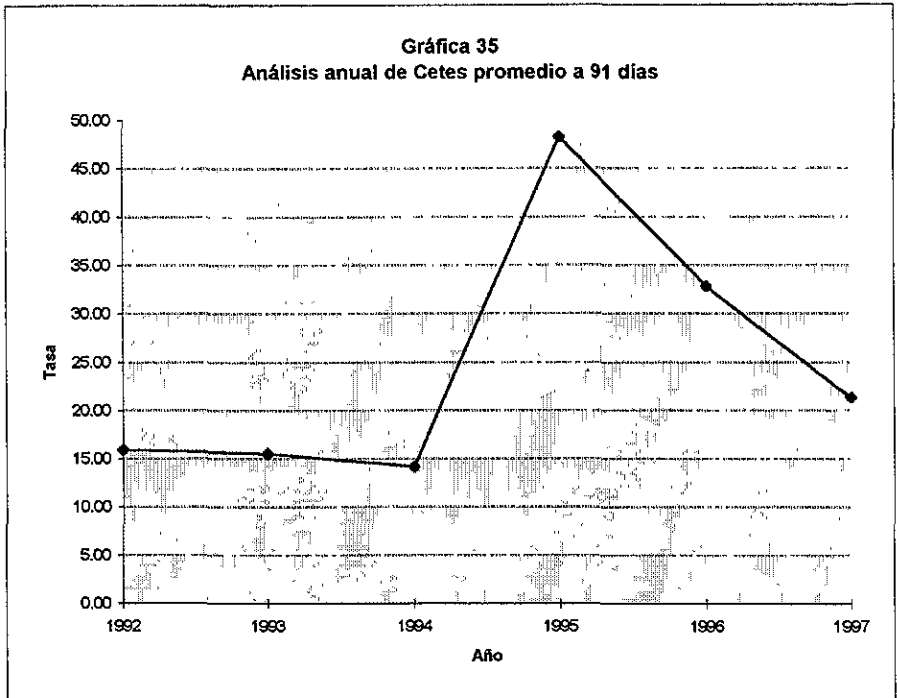
Fuente: revista "Época" y periódico "El Financiero" (1992-1997)



Fuente: revista "Época" y periódico "El Financiero" (1992-1997)

El comportamiento de los Cetes en los últimos cinco años inicio con un comportamiento estable y, a la baja, comenzando en 1992 con un 15.64% y llegando a un 14.04% en 1994, para después experimentar un súbito incremento en 1995 para llegar hasta el 48.49%, y mientras se normalizaba la situación económica y se llegaba a una mejor estabilidad, fue disminuyendo en los siguientes años para llegar a un 19.86% en promedio en 1997.

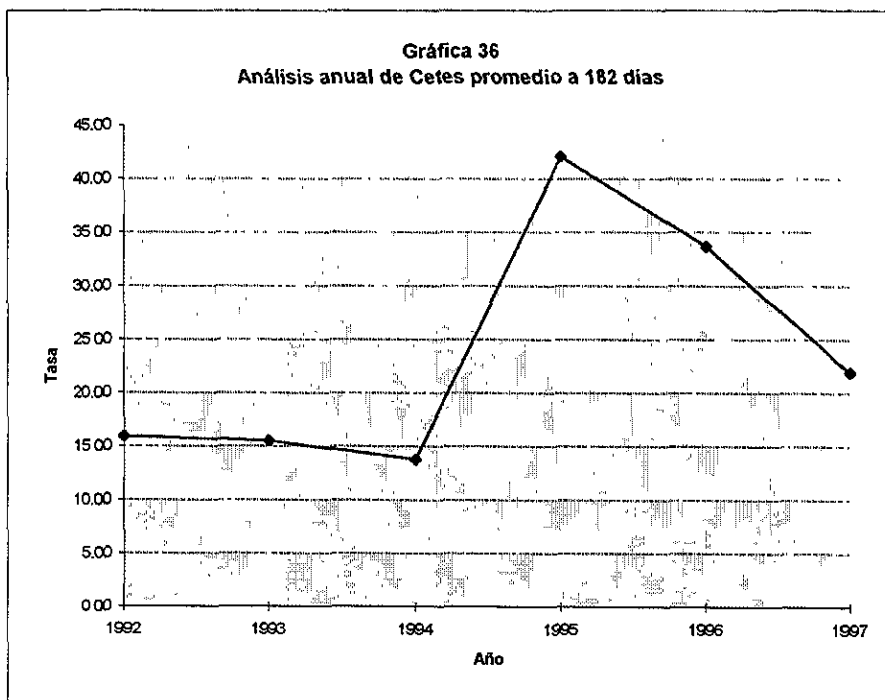
ANÁLISIS DE LOS CETES PROMEDIO ANUALES



Fuente: revista "Época" y periódico
"El Financiero" (1992-1997)

El comportamiento de los Cetes a 91 días en los últimos años ha sido de una estabilidad en los primeros años, con una tendencia a la baja la cual inicio en 1992 con una tasa del 15.89% disminuyendo 1.71 puntos en los siguientes dos años, para después tener un incremento en 1995 que lo situó en un 48.49%, cayendo en los dos siguientes años para terminar en 1997 con una tasa del 21.31%

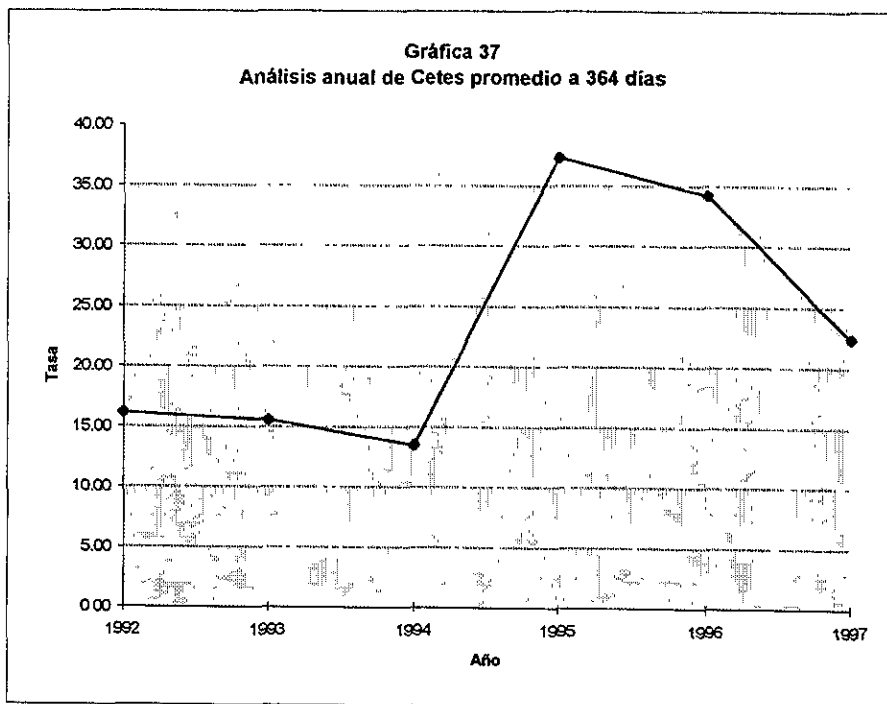
ANÁLISIS DE LOS CETES PROMEDIO ANUALES



Fuente revista "Época" y periódico
"El Financiero" (1992-1997)

El comportamiento de los Cetes a 182 días fue de una parcial estabilidad en los primeros años del análisis, comenzando en 1992 con una tasa promedio del 15.91% cayendo en los dos siguientes años un total de 2.16 puntos, incrementándose en 1995 hasta un 42.08%, para después volver a un decrecimiento contante los dos últimos años para terminar en un 21.91%.

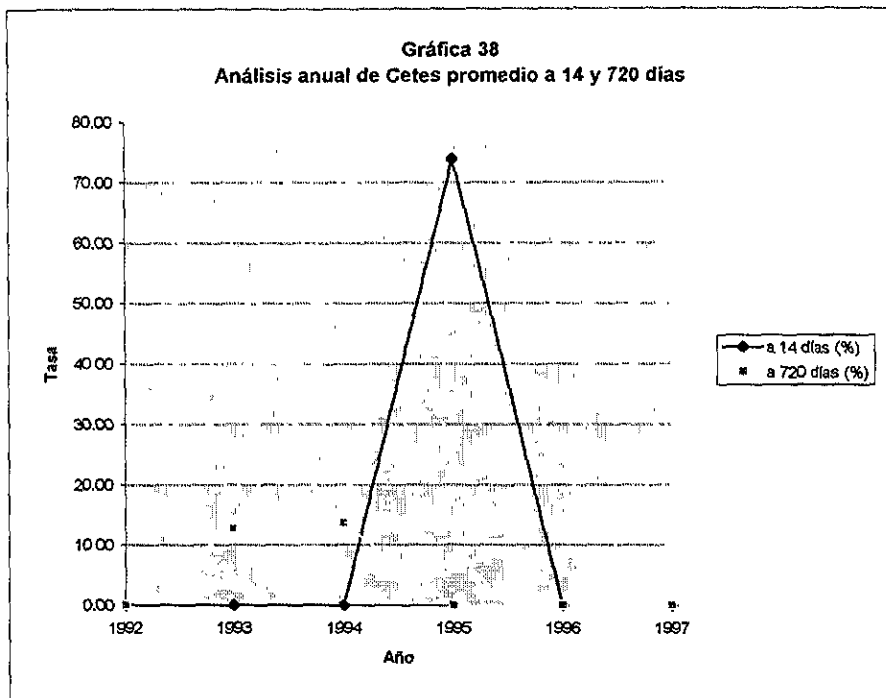
ANÁLISIS DE LOS CETES PROMEDIO ANUALES



Fuente: revista "Época" y periódico
"El Financiero" (1992-1997)

El comportamiento de los Cetes a 364 días fue muy similar a las demás emisiones, iniciando en 1992 con una tasa del 16.12%, disminuyendo los dos siguientes años un total de 2.64 puntos, para incrementarse súbitamente a un 37.29% en 1995, para volver a una baja constante los dos últimos años para terminar en 1997 con una tasa del 22.36%.

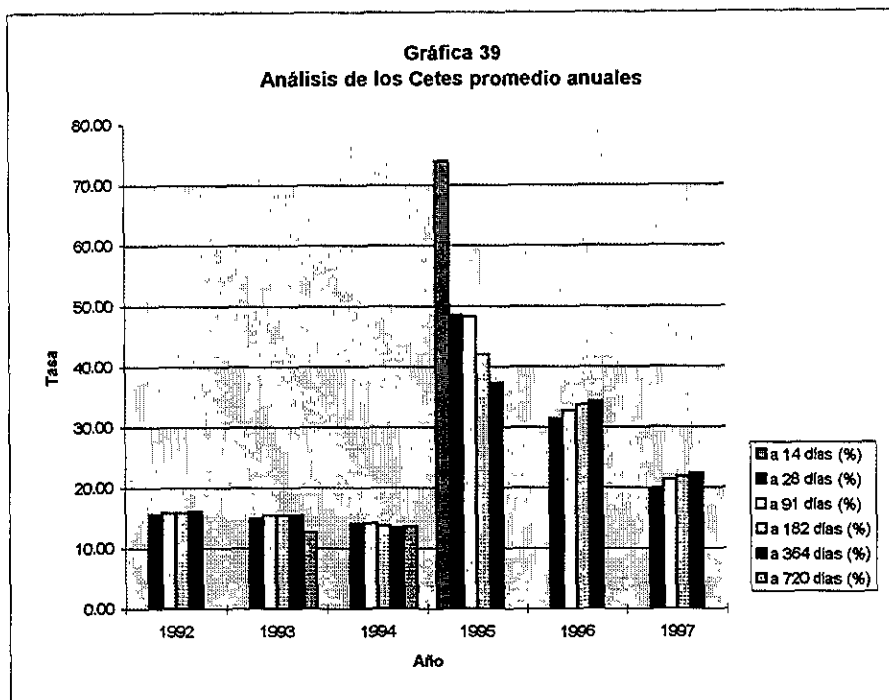
ANÁLISIS DE LOS CETES PROMEDIO ANUALES



Fuente: revista "Época" y periódico
"El Financiero" (1992-1997)

Otras emisiones de Cetes las cuales por su naturaleza no fueron constantes en los últimos seis años, fueron las emisiones a 14 y 720 días. En el caso de la emisión de 14 días únicamente se dio en 1995, con una tasa del 73.85%, y la emisión de 720 días la cual se dio en 1993 y 1994 con tasas del 12.69% y 13.60%, la cual ya no se da en 1995 debido a la crisis e inestabilidad económica que sufre el país.

ANÁLISIS DE LOS CETES PROMEDIO ANUALES



Fuente: revista "Época" y periódico "El Financiero" (1992-1997)

El comportamiento de los Cetes en los últimos años, fue en general de una estabilidad y seguridad desde 1992 a 1994 reflejándose en una baja de las tasas y en el surgimiento en la emisión de 720 días, para después sufrir un desequilibrio por la crisis de 1995, aumentando sus tasas, desapareciendo la emisión a 720 días y surgiendo la de 14 días, todo ello debido a la incertidumbre que se vive en ese momento, para después darse un proceso paulatino de recuperación en los siguientes dos años demostrándose en un decrecimiento en las tasas en todas las emisiones.

**CUADRO 14: INDICADORES BURSÁTILES
DEL 2º SEMESTRE DE 1994**

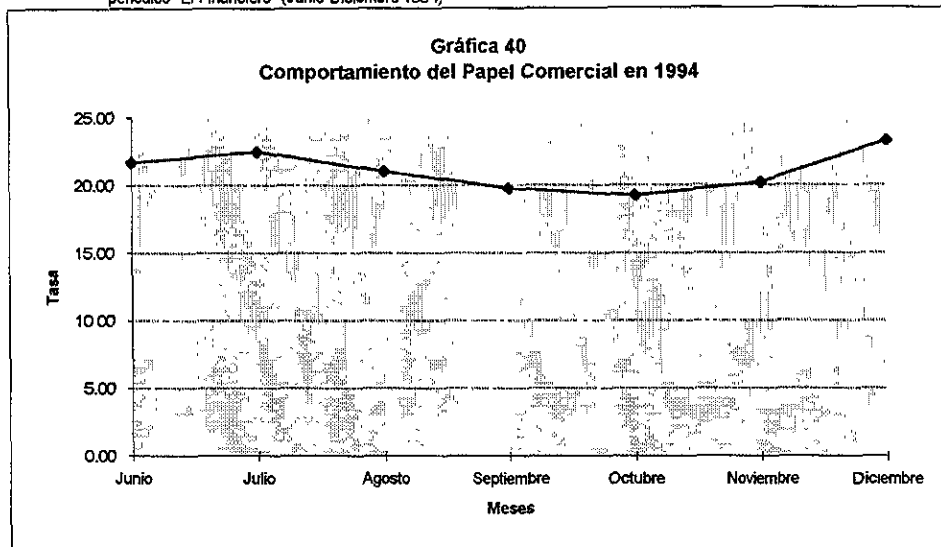
FECHA VIGENTE	PAPEL COMERCIAL	ACEPTACIÓN BANCARIA	PAGARE BURSÁTIL	PARIDAD PESO-DÓLAR
Junio-06	21.32	16.60	17.30	3.3200
Junio-13	21.52	19.00	17.28	3.3560
Junio-20	22.49	19.00	17.29	3.3640
Junio-27	21.43	19.10	17.25	3.3860
PROMEDIO	21.69	18.43	17.28	3.3565
Julio-04	21.09	19.00	17.27	3.3910
Julio-11	21.13	20.00	17.60	3.3990
Julio-18	23.66	21.25	18.08	3.4010
Julio-25	23.98	22.05	18.57	3.4030
PROMEDIO	22.47	20.56	17.85	3.3945
Agosto-01	23.13	21.60	18.29	3.3990
Agosto-08	21.00	19.90	17.58	3.3760
Agosto-15	21.16	19.30	17.00	3.3980
Agosto-22	20.18	17.00	15.40	3.3680
Agosto-29	19.72	17.70	14.89	3.3750
PROMEDIO	21.04	19.16	16.63	3.3722
Sep-05	19.10	18.05	15.10	3.3710
Sep-12	19.11	17.61	15.40	3.4090
Sep-19	20.99	18.50	15.41	3.4100
Sep-26	19.81	17.80	15.26	3.3930
PROMEDIO	19.75	17.99	15.29	3.3935
Oct-03	19.86	17.80	15.10	3.3930
Oct-10	18.24	17.30	15.08	3.4140
Oct-17	18.74	17.10	15.10	3.4140
Oct-24	19.27	17.40	15.24	3.4140
Oct-31	20.07	18.09	15.41	3.4280
PROMEDIO	18.74	17.54	15.18	3.4125
Nov-07	19.18	18.30	15.47	3.4270
Nov-14	19.19	17.45	15.30	3.4380
Nov-21	20.17	18.70	15.49	3.4520
Nov-28	22.12	21.70	15.97	3.4440
PROMEDIO	20.17	19.04	15.56	3.4413
Dic-05	22.54	20.51	16.20	3.4360
Dic-12	20.26	ND	16.10	3.4490
Dic-19	21.23	20.25	16.10	3.9970
Dic-26	29.03	32.50	17.54	5.0000
PROMEDIO	23.27	24.52	16.16	3.4200
ANUAL	21.96	19.82	17.13	3.3785

Fuente revista "Epoca" y periódico "El Financiero" (Junio-Diciembre 1994)

**CUADRO 15:
RESUMEN DE INDICADORES EN LA 2ª MITAD DE 1994**

	PAPEL COMERCIAL	ACEPTACIÓN BANCARIA	PAGARÉ BURSATIL	PARIDAD PESO-DÓLAR
Junio	21.69	18.43	17.28	3.3565
Julio	22.47	20.58	17.88	3.3985
Agosto	21.04	19.10	16.63	3.3832
Septiembre	19.75	17.99	15.29	3.3958
Octubre	19.24	17.54	15.19	3.4126
Noviembre	20.17	19.04	15.56	3.4403
Diciembre	23.27	24.42	16.49	3.9705

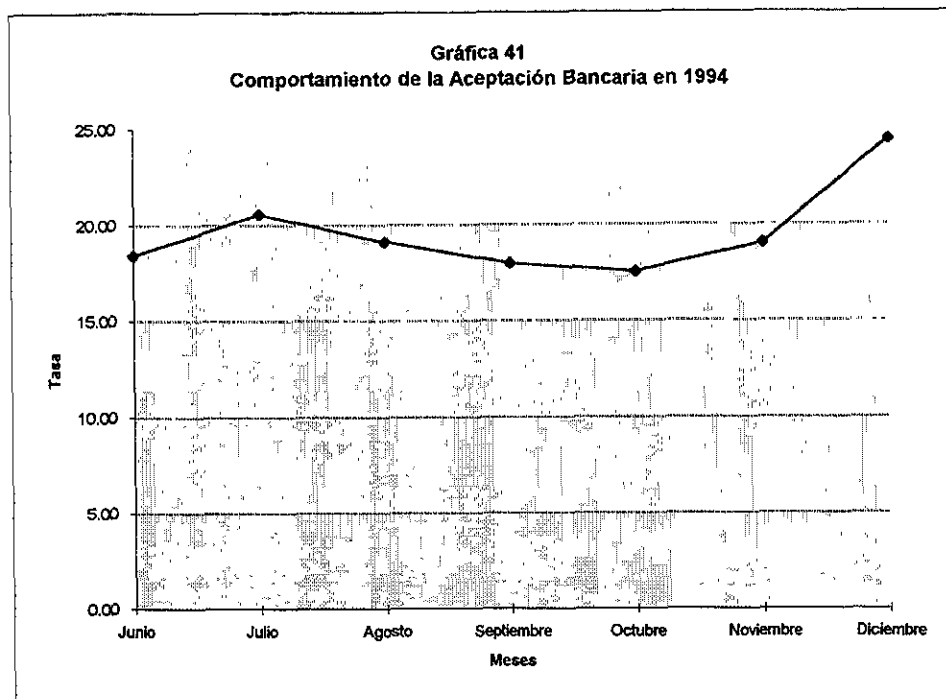
Fuente revista "Epoca" y
periódico "El Financiero" (Junio-Diciembre 1994)



Fuente revista "Epoca" y
periódico "El Financiero" (Junio-Diciembre 1994)

El comportamiento del papel comercial en el segundo semestre de 1994 inició en Junio con una tasa del 21.69%, para incrementarse en el siguiente mes 0.78 puntos para después experimentar una baja hasta el mes de Octubre quedando en un 19.24%, sufriendo un incremento progresivo hasta finales del año, cerrando con una tasa del 23.27%.

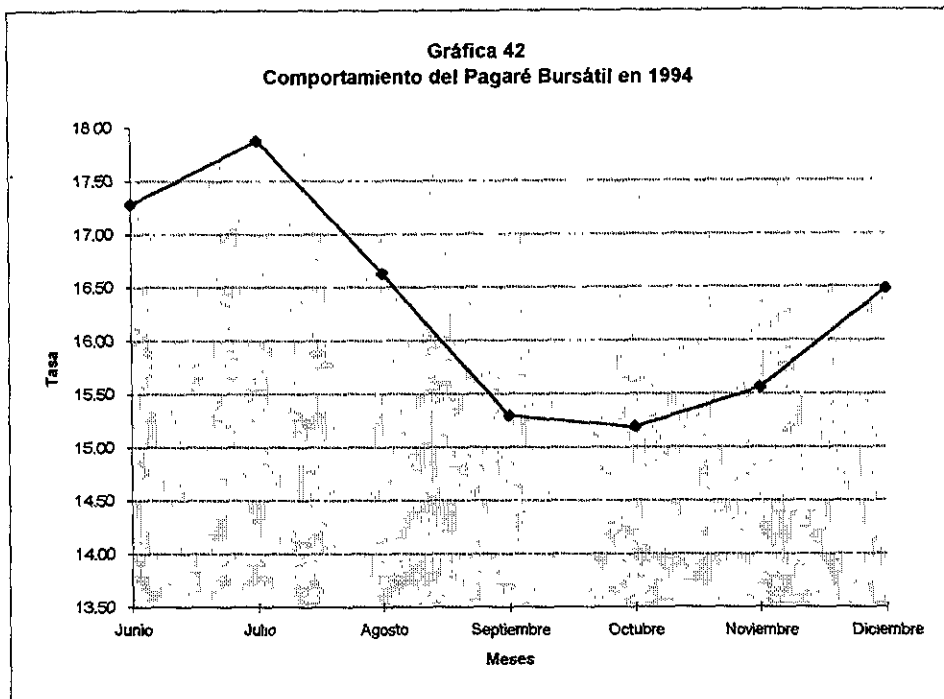
RESUMEN DE INDICADORES EN LA 2ª MITAD DE 1994



Fuente revista "Epoca" y periódico "El Financiero" (Junio-Diciembre 1994)

El comportamiento de la Aceptación Bancaria en el segundo semestre de 1994 inició con una tasa del 18.43% incrementándose en 2.15 puntos en el siguiente mes, sufriendo una caída hasta el mes de Octubre, colocándose en una tasa del 17.54%, para después cerrar el año con un incremento, terminando con una tasa del 24.42%.

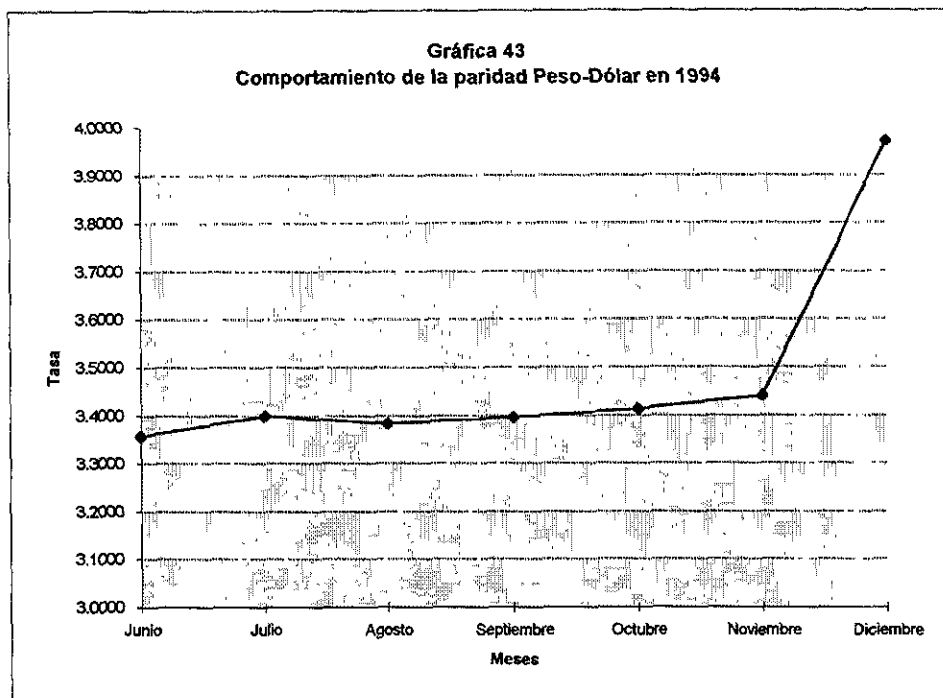
RESUMEN DE INDICADORES EN LA 2ª MITAD DE 1994



Fuente revista "Epoca" y periódico "El Financiero" (Junio-Diciembre 1994)

El comportamiento del Pagaré Bursátil a 28 días en el segundo semestre de 1994, tuvo las mismas tendencias que el Papel Comercial y la Aceptación Bancaria. Comenzando en Junio con una tasa del 17.28% sube 0.6 puntos en el siguiente mes, teniendo una caída hasta el mes de Octubre quedando en una tasa del 15.19%, para terminar el año con una tendencia a la alta y con una tasa del 16.49%.

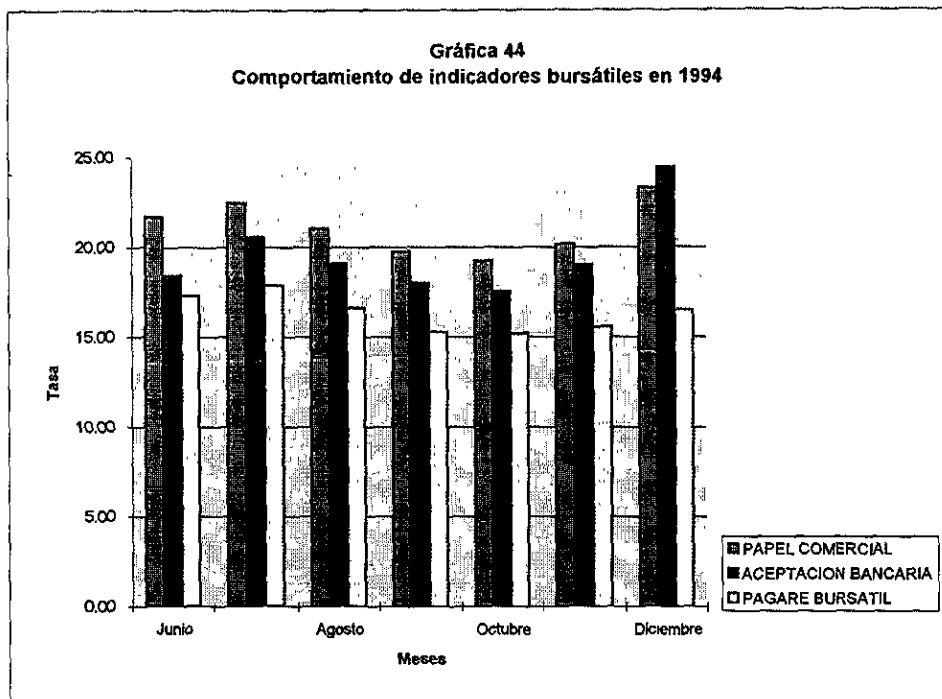
RESUMEN DE INDICADORES EN LA 2ª MITAD DE 1994



Fuente revista "Epoca" y
periódico "El Financiero" (Junio-Diciembre 1994)

El comportamiento del precio del dólar en el segundo semestre de 1994 inició con un precio de 3.3565 pesos por dólar para verse incrementado a 3.3985 el mes siguiente y sufrir una baja de 0.0153 pesos en el mes de Agosto para continuar con una alza que duraría el resto del año, cerrando a un precio de 3.9705 pesos en promedio.

RESUMEN DE INDICADORES EN LA 2ª MITAD DE 1994



Fuente revista "Epoca" y periódico "El Financiero" (Junio-Diciembre 1994)

El comportamiento de estos tres instrumentos en el segundo semestre de 1994 fue muy similar, experimentando en Julio un leve incremento que se vería contrarrestado en Octubre, para terminar con una alza que se vería de forma más significativa en el mes de Diciembre.

CUADRO 16: INDICADORES BURSÁTILES DEL AÑO 1995

FECHA VIGENTE	PAPEL COMERCIAL	ACEPTACIÓN BANCARIA	PAGARE BURSÁTIL	PARIDAD PESO-DOLAR
Enero-02	38.40	40.00	21.95	4.8500
Enero-09	38.82	39.75	24.10	5.7000
Enero-16	55.34	44.75	28.93	5.3200
Enero-23	60.12	NC	31.19	5.7400
Enero-30	56.48	NC	31.23	5.6700
PROMEDIO	49.83	41.50	27.35	5.4560

Feb-06	53.45	NC	30.70	5.4000
Feb-13	53.04	47.00	29.74	5.6500
Feb-20	57.71	49.00	31.25	5.8400
Feb-27	70.02	74.00	40.39	5.7800
PROMEDIO	58.56	56.67	33.02	5.6675

Marzo-06	73.71	NC	41.56	6.0200
Marzo-13	75.48	74.75	44.14	6.7500
Marzo-20	107.27	110.33	55.83	7.2500
Marzo-27	101.34	90.99	59.17	6.7900
PROMEDIO	89.45	92.02	58.15	6.7125

Abril-03	95.77	88.50	59.50	6.8000
Abril-10	94.32	88.71	58.40	6.2500
Abril-17	93.75	88.50	58.32	6.3000
Abril-24	93.79	89.12	58.73	5.9900
PROMEDIO	94.41	89.17	58.74	6.3360

Mayo-01	86.56	74.85	57.70	5.9700
Mayo-08	79.22	NC	55.19	5.8400
Mayo-15	71.24	65.95	53.36	5.9000
Mayo-22	64.89	58.40	48.42	5.9000
Mayo-29	61.33	51.65	42.42	6.1300
PROMEDIO	72.85	62.74	50.62	5.9060

Junio-05	57.28	53.80	44.35	6.1800
Junio-12	59.08	ND	45.27	6.2250
Junio-19	54.08	49.00	42.44	6.1490
Junio-26	50.78	47.00	41.18	6.2200
PROMEDIO	56.31	48.95	43.33	6.1935

Julio-03	48.51	44.00	37.67	6.2250
Julio-10	48.06	44.00	37.86	6.1350
Julio-17	49.38	45.00	38.06	6.0000
Julio-24	48.45	43.00	37.71	6.0875
Julio-31	46.62	39.50	37.23	6.0800
PROMEDIO	48.21	43.30	37.74	6.1055

Fuente: revista "Época" y periódico "El Financiero" (Enero-Diciembre 1995)

CUADRO 16: INDICADORES BURSÁTILES DEL AÑO 1995

FECHA VIGENTE	PAPEL COMERCIAL	ACEPTACION BANCARIA	PAGARE BURSÁTIL	PARIDAD PESO-DOLAR
Agosto-07	42.83	37.44	33.51	6.1400
Agosto-14	41.14	37.75	33.22	6.1170
Agosto-21	41.43	37.55	33.10	6.2350
Agosto-28	40.24	37.60	32.92	6.3025
PROMEDIO	41.41	37.59	33.16	6.2050

Sep-04	41.79	NC	32.88	6.2530
Sep-11	41.16	37.35	32.07	6.3000
Sep-18	40.20	34.95	32.11	6.2760
Sep-25	38.48	34.35	31.13	6.3475
PROMEDIO	40.31	35.55	32.05	6.2841

Oct-02	40.17	36.20	32.41	6.3650
Oct-09	43.84	41.00	35.44	6.5250
Oct-16	46.15	42.85	36.66	6.7150
Oct-23	45.84	42.45	37.25	6.7550
Oct-30	47.52	44.00	38.44	7.1300
PROMEDIO	44.90	41.90	36.04	6.6850

Nov-06	52.32	47.90	39.20	7.6400
Nov-13	61.47	59.75	42.29	7.6900
Nov-20	75.33	69.75	49.44	7.7300
Nov-27	63.27	55.40	50.14	7.6500
PROMEDIO	63.18	58.25	46.27	7.7150

Dic-04	58.64	53.45	47.17	7.5700
Dic-11	53.88	50.15	44.56	7.7300
Dic-18	58.73	55.55	42.78	7.7600
Dic-25	56.17	51.00	43.60	7.6000
PROMEDIO	56.85	52.54	44.53	7.6650
ANUAL	50.57	44.86	37.00	6.9110

Fuente: revista "Época" y periódico
"El Financiero" (Enero-Diciembre 1995)

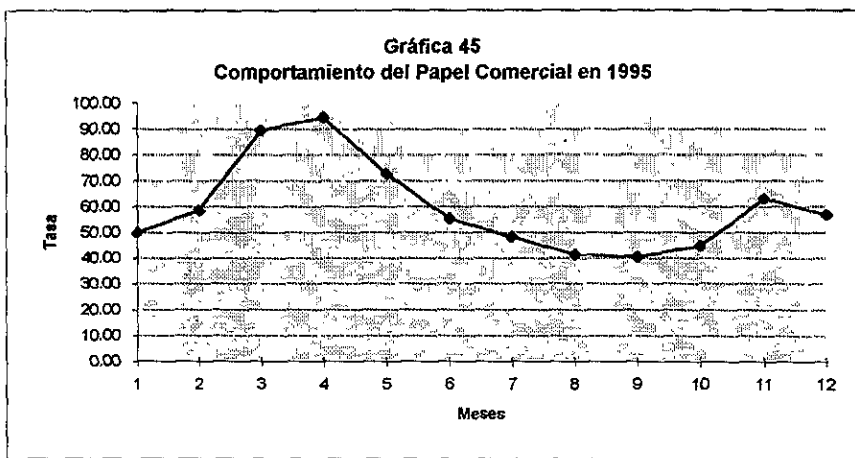
ND = No disponible

NC = No cotiza

**CUADRO 17:
RESUMEN DE INDICADORES BURSÁTILES EN 1995**

	PAPEL COMERCIAL	ACEPTACIÓN BANCARIA	PAGARE BURSATIL	PARIDAD PESO-DOLAR
Enero	49.83	41.50	27.48	5.4560
Febrero	58.56	56.67	33.02	5.6675
Marzo	89.45	92.02	50.18	6.7025
Abril	94.41	88.71	58.74	6.3350
Mayo	72.65	62.71	51.42	5.9480
Junio	55.31	49.93	43.31	6.1935
Julio	48.20	43.10	37.71	6.1055
Agosto	41.41	37.59	33.19	6.1986
Septiembre	40.41	35.55	32.05	6.2941
Octubre	44.70	41.30	36.04	6.6980
Noviembre	63.10	58.20	45.27	7.6775
Diciembre	56.86	52.54	44.53	7.6650

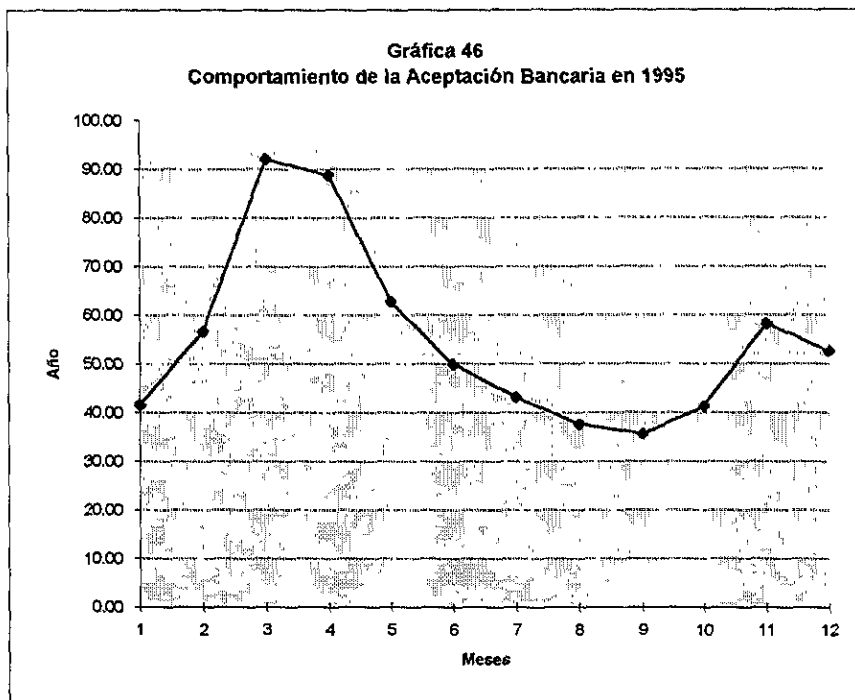
Fuente: revista "Época" y periódico
"El Financiero" (Enero-Diciembre 1995)



Fuente: revista "Época" y periódico
"El Financiero" (Enero-Diciembre 1995)

El comportamiento del Papel Comercial en 1995, fue de un fuerte ascenso los primeros cuatro meses del año, comenzando en Enero con un 49.83%, alcanzó un 94.41% en Abril, para después tener un descenso hasta Septiembre llegando a un 40.41%, para volver a incrementarse hasta Noviembre 63.10 puntos, cerrando el año con otra caída colocándose en una tasa del 56.86%.

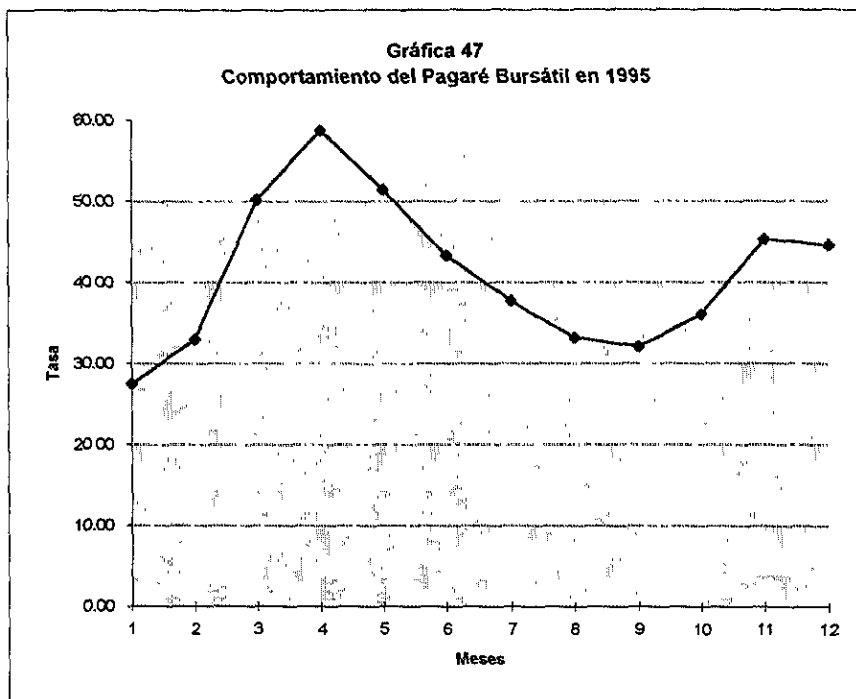
RESUMEN DE INDICADORES BURSÁTILES EN 1995



Fuente: revista "Época" y periódico
"El Financiero" (Enero-Diciembre 1995)

El comportamiento de la Aceptación Bancaria en 1995 fue a la alza en los primeros tres meses del año, iniciando con una tasa del 41.50% llegó a un 92.02% en Marzo para después igual que el papel comercial, sufrir una caída hasta el mes de Septiembre, quedando en un 35.55% subiendo hasta Noviembre un total de 22.65 puntos y cerrar el año a la baja con una tasa del 52.54%

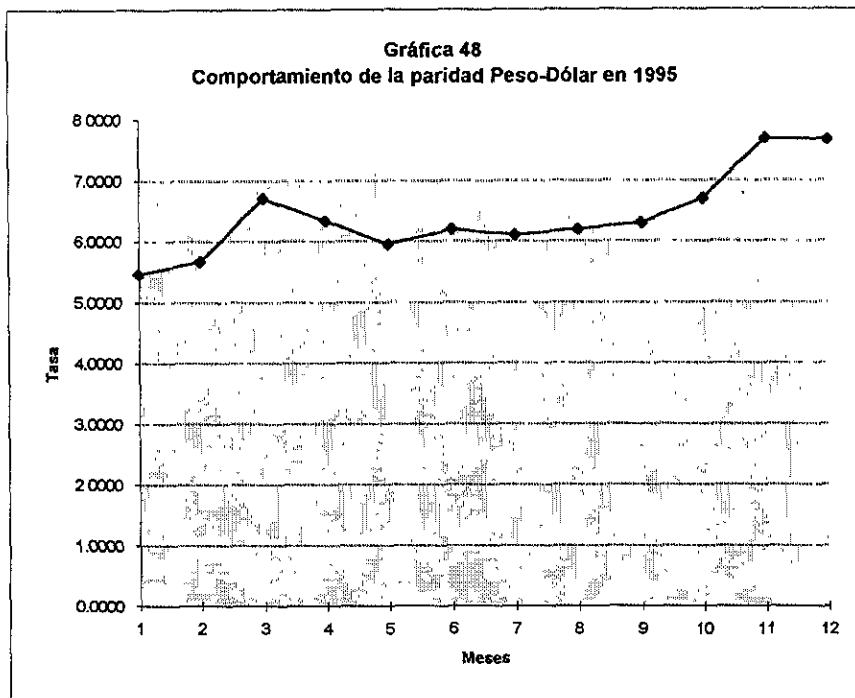
RESUMEN DE INDICADORES BURSÁTILES EN 1995



Fuente: revista "Época" y periódico
"El Financiero" (Enero-Diciembre 1995)

El comportamiento del Pagaré Bursátil en 1995 fue a la alza los primeros cuatro meses del año, comenzando con una tasa del 27.48% hasta llegar en Abril a una tasa del 58.74% para después sufrir una caída hasta el mes de Septiembre colocándose en un 32.05% para luego incrementarse en los dos siguientes meses 22.65 puntos y cerrar el año a la baja con una tasa del 44.53%.

RESUMEN DE INDICADORES BURSÁTILES EN 1995

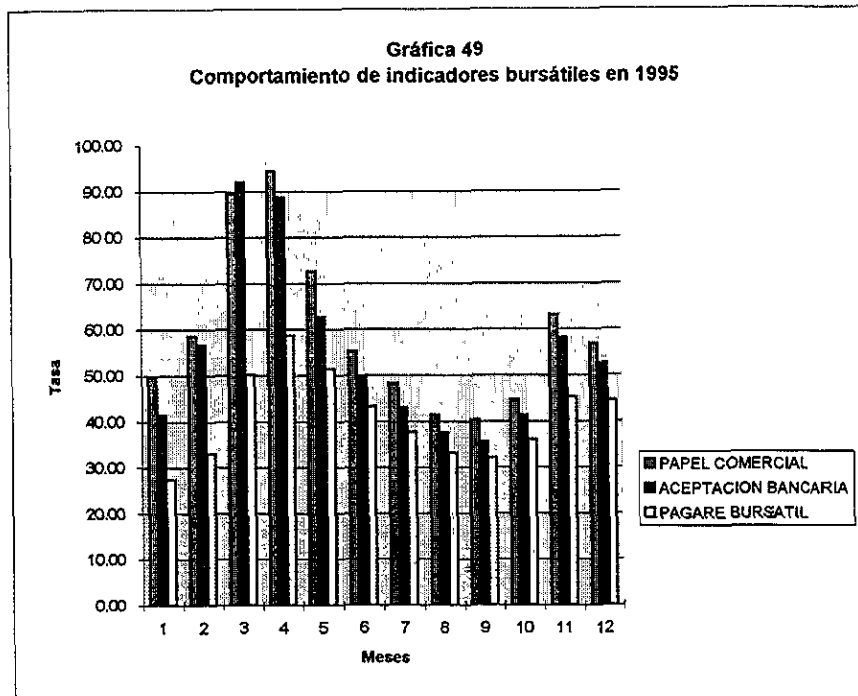


Fuente: revista "Época" y periódico

"El Financiero" (Enero-Diciembre 1995)

El comportamiento del precio por dólar en 1995 fue ciertamente más errático que otros instrumentos, comenzando en Enero con un precio de 5.4560 subió en los siguientes dos meses para llegar a 6.7025 pesos por dólar para después caer 0.7545 pesos en los siguientes dos meses, subir en Junio para colocarse a un 6.1935 y volver a bajar en Julio a 6.1055 pesos por dólar, para cerrar el resto del año con un incremento que llevo al dólar al final del año a 7.6650 pesos.

RESUMEN DE INDICADORES BURSÁTILES EN 1995



Fuente: revista "Época" y periódico "El Financiero" (Enero-Diciembre 1995)

El comportamiento de estos instrumentos bursátiles es muy similar entre sí, ya que todos tuvieron un gran incremento en su tasa los primeros cuatro meses del año, para sufrir una recaída hasta el mes de Septiembre y después recuperarse, esto es un señalamiento de la repercusión de los eventos que tuvieron lugar en Diciembre del año de 1994, arrastrando sus efectos y maifestándose en una forma mas visible en Marzo y Abril de 1995.

CUADRO 18: INDICADORES BURSÁTILES DEL AÑO 1996

FECHA VIGENTE	PAPEL COMERCIAL	ACEPTACIÓN BANCARIA	PAGARÉ BURSÁTIL	PARIDAD PESO-DOLAR
Enero-01	54.69	48.85	40.96	7.7600
Enero-08	50.77	48.85	40.13	7.5400
Enero-15	46.82	44.50	36.73	7.4500
Enero-22	47.16	ND	35.17	7.5000
Enero-29	43.13	38.70	33.21	7.3900
PROMEDIO	48.51	45.23	37.24	7.5260

Feb-05	41.95	38.00	31.50	7.3800
Feb-12	41.50	0.00	31.18	7.4600
Feb-19	43.04	40.20	31.84	7.4850
Feb-26	44.91	42.00	33.17	7.4970
PROMEDIO	42.86	30.06	31.92	7.4756

Marzo-04	44.06	42.25	33.40	7.5900
Marzo-11	47.93	44.42	34.39	7.5675
Marzo-18	49.54	46.25	35.44	7.5470
Marzo-25	47.65	43.40	36.08	7.5350
PROMEDIO	47.28	44.08	34.83	7.5580

Abril-01	44.17	40.45	34.07	7.5170
Abril-08	44.08	ND	34.07	7.5350
Abril-15	42.39	39.25	31.66	7.4740
Abril-22	40.10	35.75	31.42	7.3700
Abril-29	37.00	36.60	27.39	7.3900
PROMEDIO	41.75	38.61	31.92	7.5172

Mayo-06	35.36	32.50	26.58	7.4550
Mayo-13	35.36	32.50	25.69	7.4550
Mayo-20	33.61	29.85	24.48	7.3900
Mayo-27	31.69	28.45	22.99	7.4000
PROMEDIO	34.01	30.83	24.94	7.4250

Junio-03	29.95	ND	20.08	7.4050
Junio-10	32.66	ND	22.12	7.5090
Junio-17	34.27	ND	23.45	7.5725
Junio-24	32.79	ND	24.41	7.5580
PROMEDIO	32.42	0.00	22.67	7.5313

Julio-01	37.76	ND	24.23	7.5600
Julio-08	34.43	ND	25.61	7.6100
Julio-15	36.40	NC	26.00	7.6400
Julio-22	37.32	NC	26.71	7.5958
Julio-29	35.04	ND	26.37	7.5760
PROMEDIO	36.19	0.00	25.70	7.5784

Fuente: revista "Época" y periódico "El Financiero" (Enero-Diciembre 1996)

CUADRO 18: INDICADORES BURSÁTILES DEL AÑO 1996

FECHA VIGENTE	PAPEL COMERCIAL	ACEPTACION BANCARIA	PAGARÉ BURSÁTIL	PARIDAD PESO-DOLAR
Agosto-05	34.03	ND	25.49	7.5200
Agosto-12	31.47	ND	23.61	7.5010
Agosto-19	31.95	ND	23.37	7.4560
Agosto-26	28.89	ND	22.51	7.4648
PROMEDIO	31.59	ND	23.76	7.4355

Sep-02	28.92	ND	21.70	7.5670
Sep-09	28.22	ND	22.40	7.5640
Sep-16	28.81	ND	21.24	7.4720
Sep-23	28.01	ND	21.01	7.5380
Sep-30	30.04	ND	21.01	7.5255
PROMEDIO	28.80	ND	21.47	7.5339

Oct-07	26.94	ND	20.87	7.5150
Oct-14	30.00	ND	20.60	7.6030
Oct-21	30.00	NC	22.46	7.7170
Oct-28	34.11	NC	23.00	7.9300
PROMEDIO	30.26	ND	22.73	7.6915

Nov-04	34.36	NC	23.39	7.9500
Nov-11	35.34	NC	25.19	7.8820
Nov-18	33.90	NC	25.35	7.8870
Nov-25	30.75	NC	25.50	7.8475
PROMEDIO	33.59	NC	24.86	7.8916

Dic-02	29.50	NC	25.34	7.8780
Dic-09	33.40	NC	24.25	7.9080
Dic-16	32.62	NC	23.58	7.9000
Dic-23	32.93	NC	23.72	7.8800
Dic-30	32.13	NC	23.64	7.8375
PROMEDIO	32.12	NC	24.11	7.8897
ANUAL	31.61	70%	23.07	7.5346

Fuente: revista "Época" y periódico
"El Financiero" (Enero-Diciembre 1996)

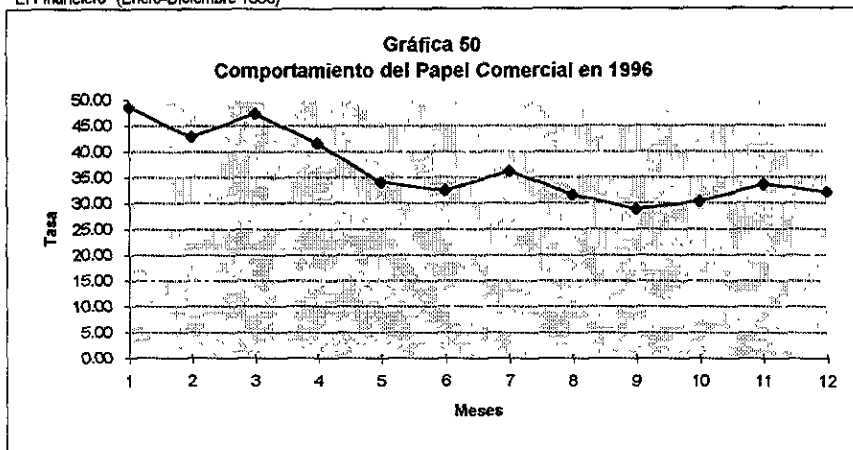
ND = No disponible

NC = No cotizo

**CUADRO 19:
RESUMEN DE INDICADORES BURSÁTILES EN 1996**

	PAPEL COMERCIAL	ACEPTACIÓN BANCARIA	PAGARÉ BURSATIL	PARIDAD PESO-DOLAR
Enero	48.51	45.23	37.24	7.5280
Febrero	42.85	30.05	31.92	7.4555
Marzo	47.30	44.08	34.83	7.5599
Abril	41.55	38.01	31.72	7.4572
Mayo	34.01	30.83	24.94	7.4250
Junio	32.42	0.00	22.52	7.5111
Julio	36.19	0.00	25.78	7.5964
Agosto	31.59	0.00	23.75	7.4855
Septiembre	28.80	0.00	21.47	7.5333
Octubre	30.26	0.00	21.73	7.6913
Noviembre	33.59	0.00	24.86	7.8916
Diciembre	32.12	0.00	24.11	7.8807

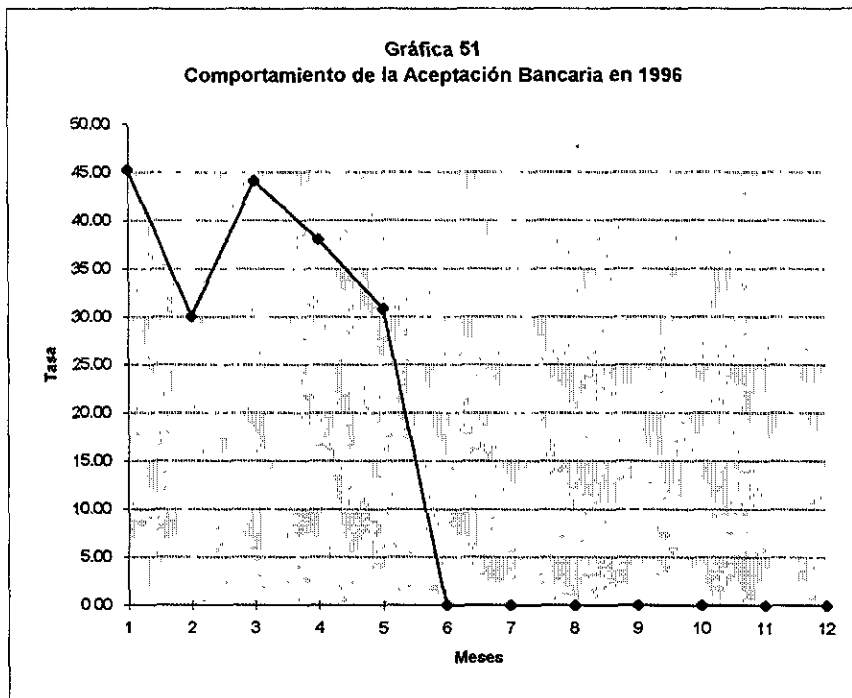
Fuente: revista "Época" y periódico
"El Financiero" (Enero-Diciembre 1996)



Fuente: revista "Época" y periódico
"El Financiero" (Enero-Diciembre 1996)

El comportamiento del Papel Comercial en 1996 fue más estable a pesar del comportamiento errático de la gráfica. Inicia el año con una tasa del 48.51% experimentando una caída de 5.66 puntos en Febrero, para recuperarse en Marzo y alcanzar un 47.30%, después cae en forma continua hasta el mes de Junio llegando al 32.42%, recuperándose en Julio 3.77 puntos para volver a tener una recaída en los dos siguientes meses llegando al 28.80%, subiendo los dos siguientes meses un total de 4.79 puntos para cerrar el año a la baja con una tasa del 32.12%

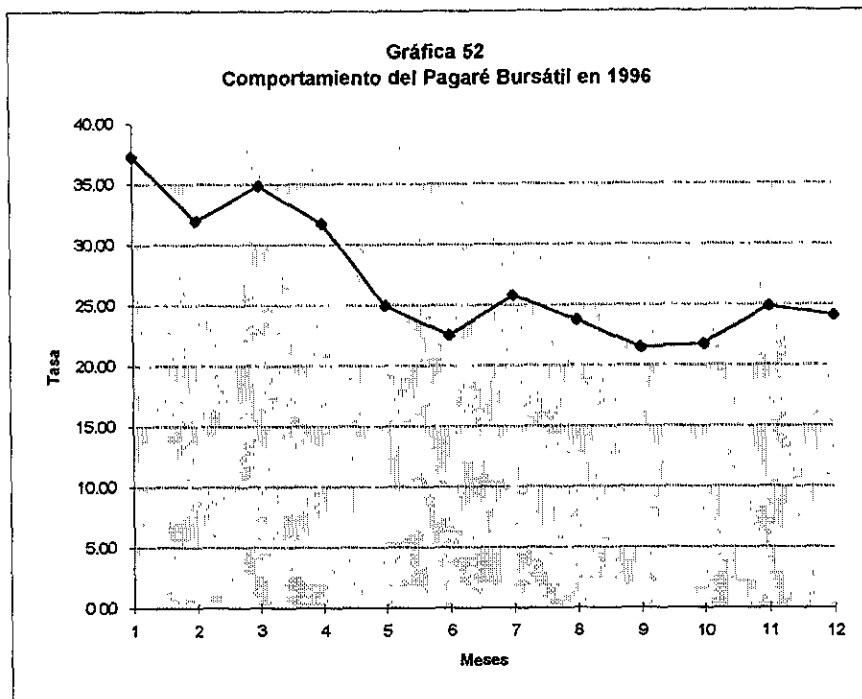
RESUMEN DE INDICADORES BURSÁTILES EN 1996



Fuente: revista "Época" y periódico
"El Financiero" (Enero-Diciembre 1996)

El comportamiento de la Aceptación Bancaria en 1996 inició en Enero con una tasa del 45.23% cayendo en forma paulatina hasta Mayo a una tasa del 30.83% siendo éste el último año en el cual es emitido, puesto que el resto del año este instrumento no volvió a salir al mercado.

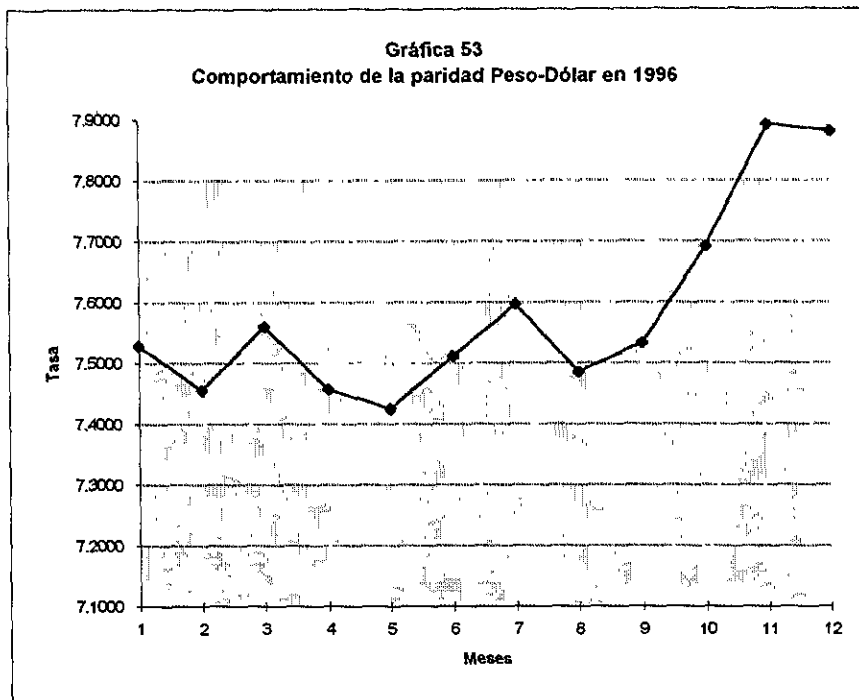
RESUMEN DE INDICADORES BURSÁTILES EN 1996



Fuente: revista "Época" y periódico
"El Financiero" (Enero-Diciembre 1996)

El comportamiento del Pagaré Bursátil tuvo un comportamiento muy similar al del Papel Comercial. Inició en Enero con una tasa del 37.24%, cayendo en Febrero 5.32 puntos, recuperándose el mes siguiente para quedar en una tasa del 34.83%, sufre una caída paulatina hasta el mes de Junio con un total de 12.31 puntos en total, ganando porcentaje en Julio para llegar a un 25.78%, volviendo a caer los siguientes dos meses un total de 4.31 puntos, creciendo en Octubre y Noviembre llegando al 24.86% cerrando el año a la baja con una tasa del 24.11%

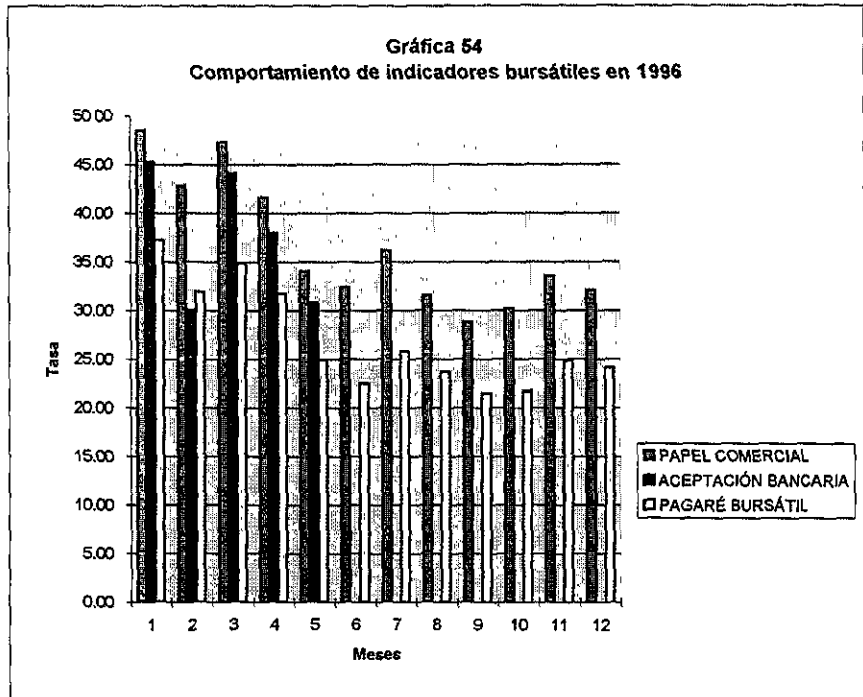
RESUMEN DE INDICADORES BURSÁTILES EN 1996



Fuente: revista "Época" y periódico
"El Financiero" (Enero-Diciembre 1996)

El comportamiento del precio del dólar fue estable con una tendencia explosiva a la alza al final del año. Inicia en Enero con un precio de 7 5280 pesos por dólar disminuyendo en Febrero 0.0725 pesos para después recuperarse en Marzo y llegar a los 7 5599 pesos por dólar, bajando en los dos meses siguientes un total de 0.1349 pesos, para volver a crecer en Junio y Julio alcanzando los 7.5964 pesos por dólar, cayendo en Agosto 0.1109 pesos y subir bruscamente hasta el mes de Noviembre y alcanzar los 7 8916 pesos, cerrando el año con una tendencia a la baja con un valor por dólar de 7.8807 pesos.

RESUMEN DE INDICADORES BURSÁTILES EN 1996



Fuente: revista "Época" y periódico
"El Financiero" (Enero-Diciembre 1996)

El comportamiento de estos indicadores económicos en 1996 en general fue a la baja, mostrando una señal de estabilidad y descanso económico después de los sucesos en 1995 que dispararon todas las tasas de interés, ya que en los tres instrumentos se da una tendencia a la baja, llegando a una tasa estable, cabe mencionar que la Aceptación Bancaria se dejó de emitir a mediados de este año con una tendencia también a la baja

CUADRO 20: INDICADORES BURSÁTILES DEL AÑO 1997

FECHA VIGENTE	PAPEL COMERCIAL	ACEPTACION BANCARIA	PAGARE BURSÁTIL	PARIDAD PESO-DOLAR
Enero-06	32.36	NC	23.24	7.8450
Enero-13	28.39	NC	22.50	7.8470
Enero-20	26.80	NC	21.12	7.8140
Enero-27	30.94	NC	20.49	7.8020
PROMEDIO	29.62	0.00	21.84	7.8270

Feb-03	25.43	NC	20.35	7.8020
Feb-10	26.76	NC	19.81	7.7929
Feb-17	23.04	NC	18.37	7.7670
Feb-24	22.35	NC	17.56	7.7495
PROMEDIO	24.40	0.00	19.02	7.7779

Marzo-03	20.23	NC	16.66	7.9650
Marzo-10	28.65	NC	17.29	8.0010
Marzo-17	26.06	NC	19.51	7.9560
Marzo-24	28.12	NC	17.94	7.9800
Marzo-31	27.74	NC	18.57	7.9300
PROMEDIO	26.16	0.00	17.99	7.9580

Abril-07	24.39	NC	18.37	7.9430
Abril-14	27.64	NC	18.99	7.9280
Abril-21	25.93	NC	19.21	7.8610
Abril-28	ND	NC	18.10	7.8830
PROMEDIO	25.93	0.00	18.67	7.8935

Mayo-05	20.17	19.25	16.96	7.8990
Mayo-12	19.36	20.50	16.33	7.8970
Mayo-19	21.25	19.25	16.14	7.8840
Mayo-26	20.80	18.85	16.33	7.8650
PROMEDIO	20.34	19.46	16.43	7.8863

Junio-02	20.25	19.15	15.23	7.9060
Junio-09	26.50	19.93	15.63	8.0200
Junio-16	26.94	20.70	16.03	7.9540
Junio-23	21.20	20.70	16.40	7.9420
Junio-30	22.91	25.35	16.56	7.9300
PROMEDIO	23.54	21.37	15.87	7.9504

Julio-07	25.70	20.75	16.90	7.9650
Julio-14	20.29	19.40	14.90	7.8425
Julio-21	20.73	19.50	14.95	7.8880
Julio-28	19.93	19.50	15.14	7.6650
PROMEDIO	21.66	19.70	15.46	7.8401

Fuente: revista "Época" y periódico
"El Financiero" (Enero-Diciembre 1997)

CUADRO 20: INDICADORES BURSÁTILES DEL AÑO 1997

FECHA VIGENTE	PAPEL COMERCIAL	ACEPTACIÓN BANCARIA	PAGARÉ BURSÁTIL	PARIDAD PESO-DOLAR
Agosto-04	19.58	24.50	14.88	7.8090
Agosto-11	21.18	20.25	14.68	7.8170
Agosto-18	20.36	19.00	14.76	7.7520
Agosto-25	25.43	19.75	15.08	7.7590
PROMEDIO	21.64	20.88	14.85	7.7843

Sep-01	20.72	20.13	19.90	7.7600
Sep-08	19.92	20.50	14.47	7.8100
Sep-15	19.92	19.85	14.39	7.7680
Sep-22	19.95	19.50	14.75	7.8000
Sep-29	22.83	18.75	14.36	7.8200
PROMEDIO	20.87	19.75	14.57	7.7800

Oct-06	19.00	21.38	13.46	7.7590
Oct-13	19.02	20.00	13.53	7.7480
Oct-20	19.80	18.50	13.53	7.8200
Oct-27	18.16	19.25	13.95	7.8325
PROMEDIO	19.00	19.70	13.52	7.7800

Nov-03	20.22	20.01	14.16	8.6000
Nov-10	21.27	19.25	14.50	8.3028
Nov-17	21.26	23.00	14.56	8.2932
Nov-24	19.25	23.00	15.38	8.1625
PROMEDIO	20.51	20.82	14.53	8.3396

Dic-01	21.93	19.70	15.02	8.2040
Dic-08	21.00	19.97	14.63	8.3500
Dic-15	20.49	21.00	14.63	8.2000
Dic-22	21.20	21.50	14.24	8.3000
Dic-29	23.65	22.01	15.97	8.1300
PROMEDIO	21.65	20.84	14.90	8.2300
ANUAL	22.94	20.01	16.55	8.0245

Fuente: revista "Época" y periódico
"El Financiero" (Enero-Diciembre 1997)

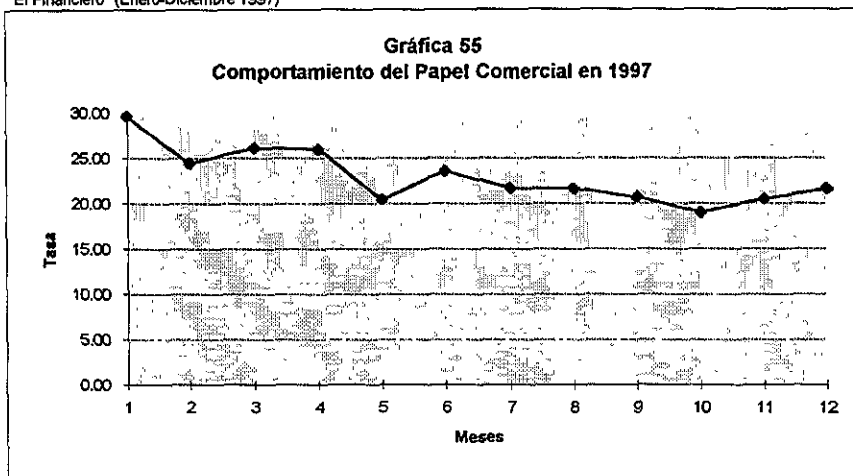
ND = No disponible

NC = No cotizo

**CUADRO 21:
RESUMEN DE INDICADORES BURSÁTILES EN 1997**

	PAPEL COMERCIAL	ACEPTACIÓN BANCARIA	PAGARÉ BURSÁTIL	PARIDAD PESO-DOLAR
Enero	29.62	0.00	21.84	7.8270
Febrero	24.40	0.00	19.02	7.7779
Marzo	26.16	0.00	17.99	7.9664
Abril	25.99	0.00	18.67	7.9038
Mayo	20.40	19.46	16.44	7.8863
Junio	23.56	21.17	15.97	7.9504
Julio	21.66	19.79	15.47	7.8401
Agosto	21.64	20.88	14.85	7.7843
Septiembre	20.67	19.75	15.57	7.7896
Octubre	19.00	19.78	13.62	7.7899
Noviembre	20.50	21.32	14.65	8.3396
Diciembre	21.65	20.84	14.90	8.2368

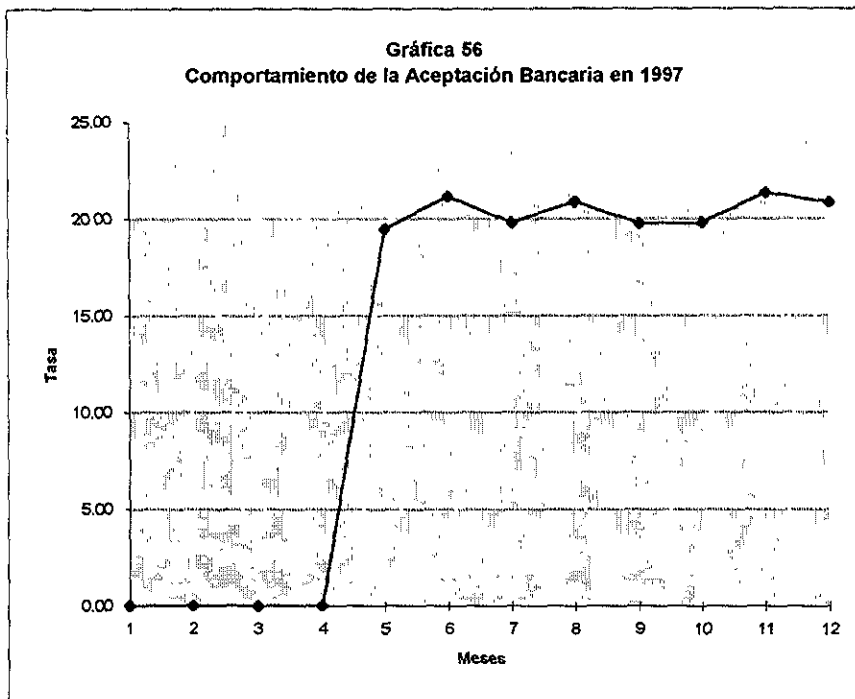
Fuente: revista "Época" y periódico
"El Financiero" (Enero-Diciembre 1997)



Fuente: revista "Época" y periódico
"El Financiero" (Enero-Diciembre 1997)

El comportamiento del Papel Comercial en 1997 fue de una parcial estabilidad. Inició el año con una tasa del 29.62% disminuyendo 5.22 puntos en el siguiente mes, para recuperarse en Marzo y quedar en un 26.16%, cayendo los dos siguientes meses un total de 5.76 puntos, recuperándose en Junio a una tasa del 23.56%, bajando nuevamente hasta el mes de Octubre un total de 4.56 puntos, terminando el año con una tendencia a la alza con una tasa del 21.65%

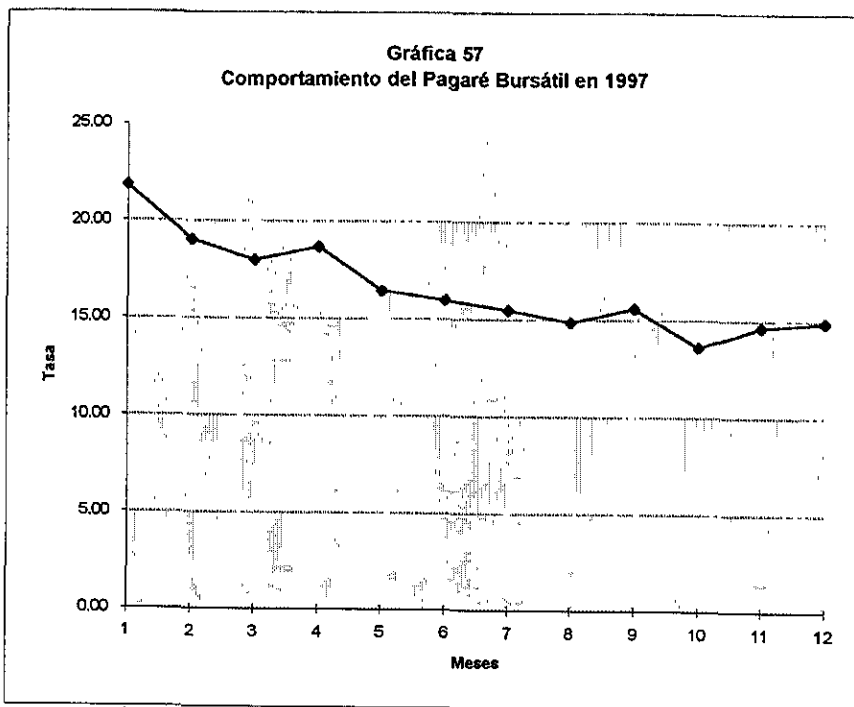
RESUMEN DE INDICADORES BURSÁTILES EN 1997



Fuente: revista "Época" y periódico
"El Financiero" (Enero-Diciembre 1997)

La Aceptación Bancaria resurge en el mes de Mayo de 1997 con una tasa del 19.46% aumentando en el mes siguiente 1.71 puntos, disminuyendo en Julio a una tasa del 19.79%, creciendo en el siguiente mes 1.1 puntos para caer en Septiembre a un 19.75%, incrementarse en los dos siguientes meses 1.57 puntos para terminar el año con una tendencia a la baja con una tasa del 20.84%

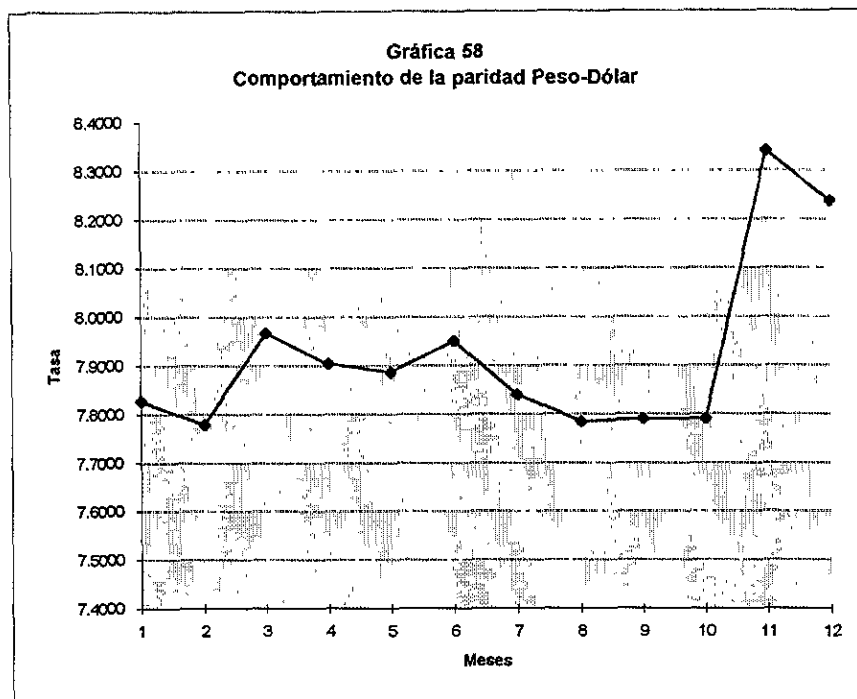
RESUMEN DE INDICADORES BURSÁTILES EN 1997



Fuente: revista "Época" y periódico
"El Financiero" (Enero-Diciembre 1997)

El comportamiento del Pagaré Bursátil en 1997 fue similar en inestabilidad que el Papel Comercial. Comienza el año con una tasa del 21.84% cayendo en los dos siguientes meses un total de 3.85 puntos, incrementándose en Abril a un 18.67% para volver a caer hasta el mes de Agosto un total de 3.82 puntos, aumenrando levemente en el siguiente mes y llegar a un 15.57%, cayendo en Octubre 1.92 puntos y cerrar el año con una tendencia a la alza y una tasa del 14.90%

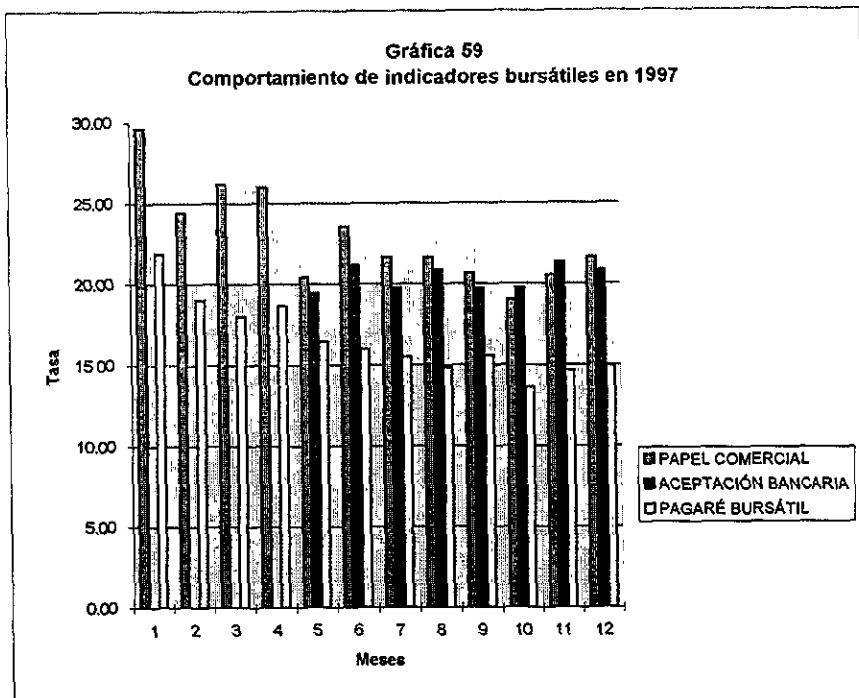
RESUMEN DE INDICADORES BURSÁTILES EN 1997



Fuente: revista "Época" y periódico
"El Financiero" (Enero-Diciembre 1997)

El comportamiento del precio por dólar en 1997 fue de una estabilidad engañosa. Inicia el año con un precio de 7.7779 pesos por dólar aumentando 0.1885 pesos en Febrero para después caer los dos siguientes meses y quedar en un precio de 7.8863 pesos, aumentando en Junio 0.0641 para volver a caer en los dos siguientes meses a un precio de 7.7843 pesos, incrementándose al principio lentamente y acabar en un súbito incremento en Noviembre con un precio de 8 3396 pesos y cerrar el año con una baja a un precio de 8.2366 pesos por dólar.

RESUMEN DE INDICADORES BURSÁTILES EN 1997



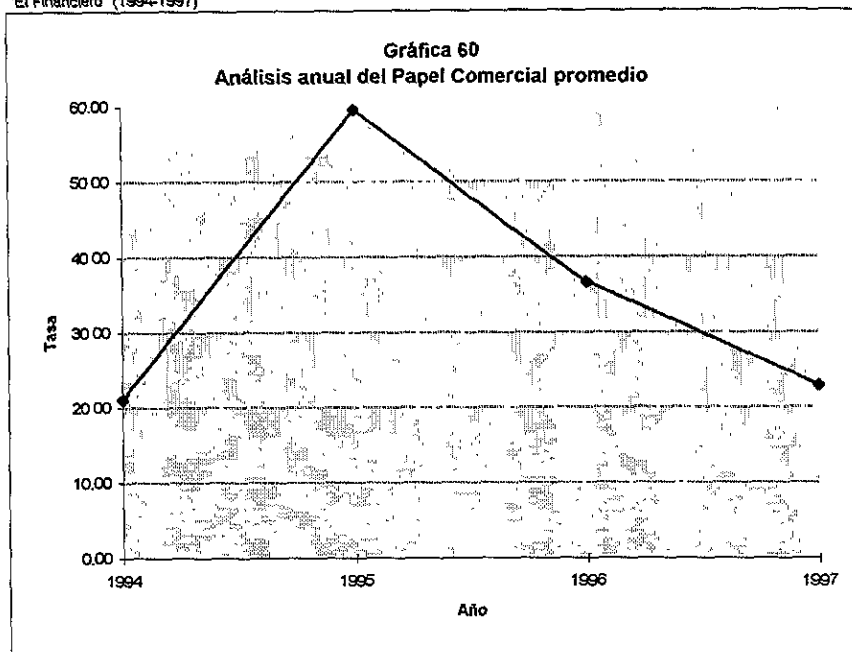
Fuente: revista "Época" y periódico
"El Financiero" (Enero-Diciembre 1997)

El comportamiento de estos tres instrumentos fue de una baja en general, con una tendencia a la estabilidad en las tasas de interés, esto es un indicativo del inicio de una estabilidad a pesar de que dos de estos tres instrumentos terminaron a la alza, además del nuevo ingreso de la Aceptación Bancaria, la cual había dejado de ser emitida en el año anterior.

CUADRO 22: ANÁLISIS DE INDICADORES BURSÁTILES PROMEDIO ANUALES

	PAPEL COMERCIAL	ACEPTACIÓN BANCARIA	PAGARÉ BURSÁTIL	PARIDAD PESO-DOLAR
1994	21.09	19.58	16.33	3.4796
1995	59.57	54.98	41.08	6.4118
1996	36.60	37.64	27.07	7.5846
1997	22.94	20.37	16.58	7.9243

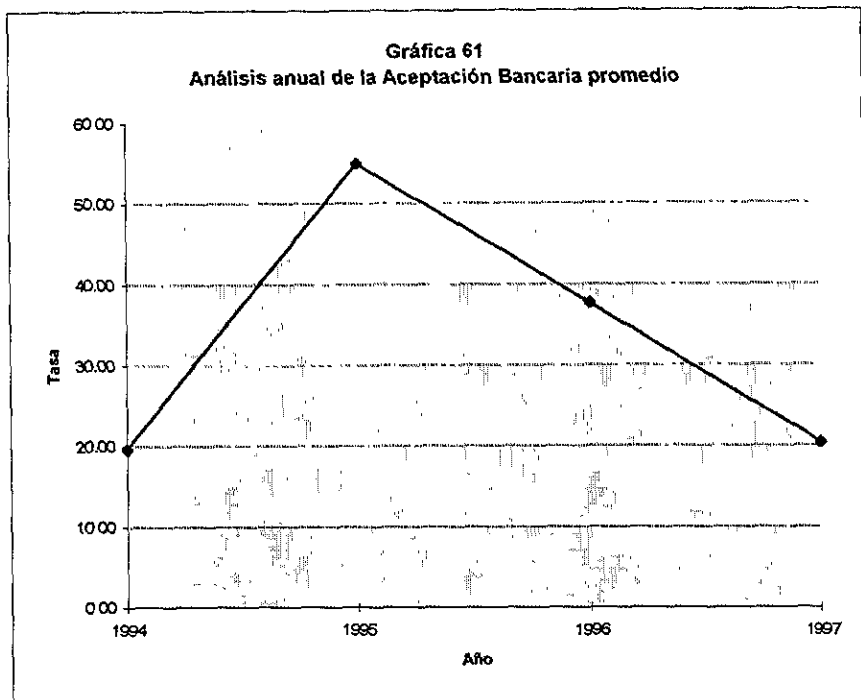
Fuente: revista "Época" y periódico
"El Financiero" (1994-1997)



Fuente: revista "Época" y periódico
"El Financiero" (1994-1997)

El comportamiento del Papel Comercial en los últimos cuatro años fue de un inicio en 1994 con una tasa del 21.09% para después incrementarse enormemente en 1995 a un 59.57%, sufriendo una baja a un nivel más normal terminando en 1997 con una tasa promedio del 22.94%.

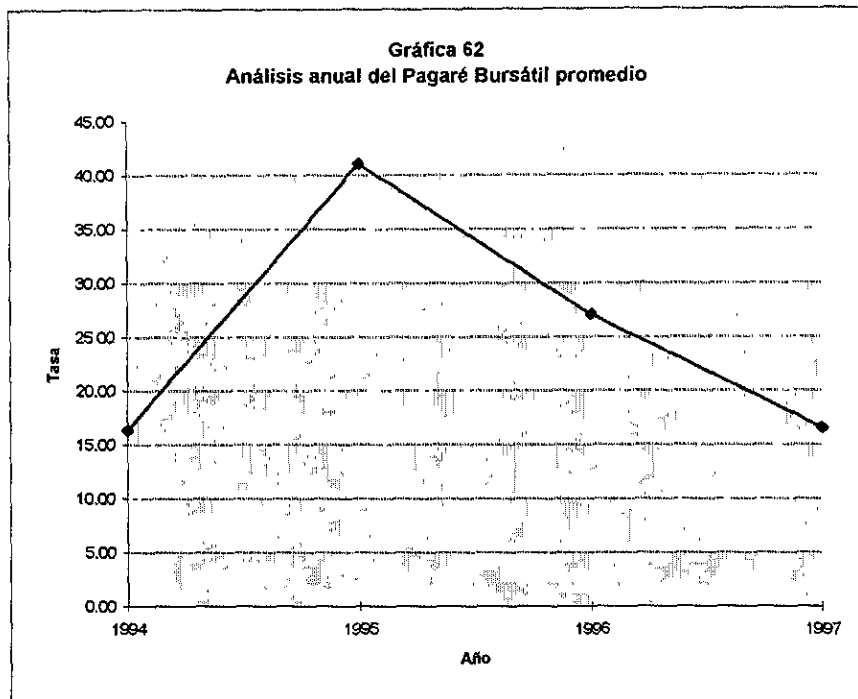
INDICADORES BURSÁTILES PROMEDIO ANUALES



Fuente: revista "Época" y periódico
"El Financiero" (1994-1997)

El comportamiento de la Aceptación Bancaria en 1997 fue muy similar al del Papel Comercial, comenzando en 1994 con una tasa del 19.58%, se dispara en 1995 hasta un 54.98% para después tener una caída hasta 1997 del 20.37% esto como un indicativo del ciclo de la crisis en México y sin considerar que dejó de emitirse este instrumento casi un año, entre 1995 y 1996.

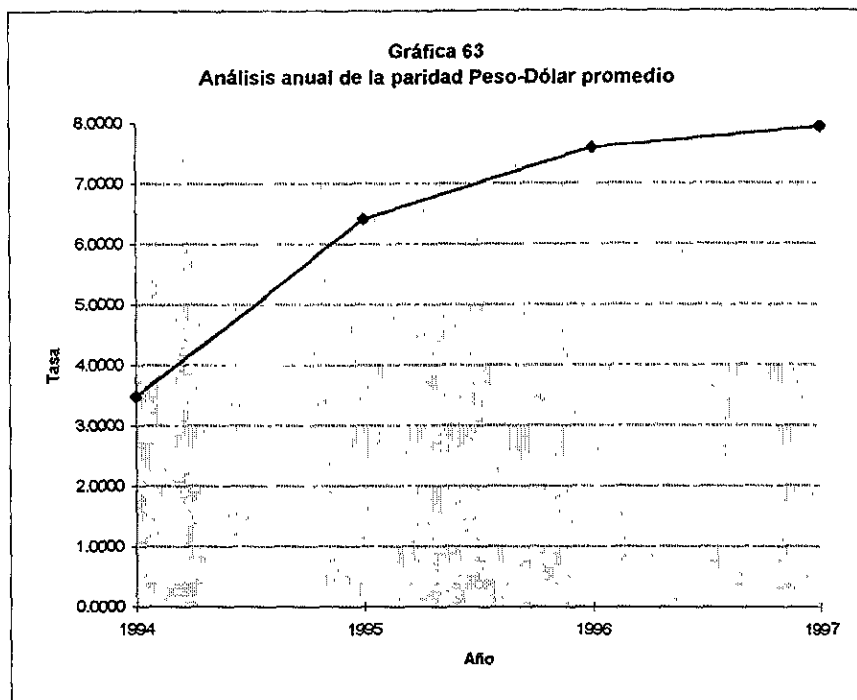
INDICADORES BURSÁTILES PROMEDIO ANUALES



Fuente: revista "Época" y periódico
"El Financiero" (1994-1997)

El comportamiento del Pagaré Bursátil fue muy similar a los demás instrumentos, iniciando en 1994 con una tasa del 16.33%, se incrementa radicalmente en 1995 hasta un 54.98% estabilizándose y descendiendo en los dos siguientes años para terminar con una tasa promedio en 1997 del 16.58%.

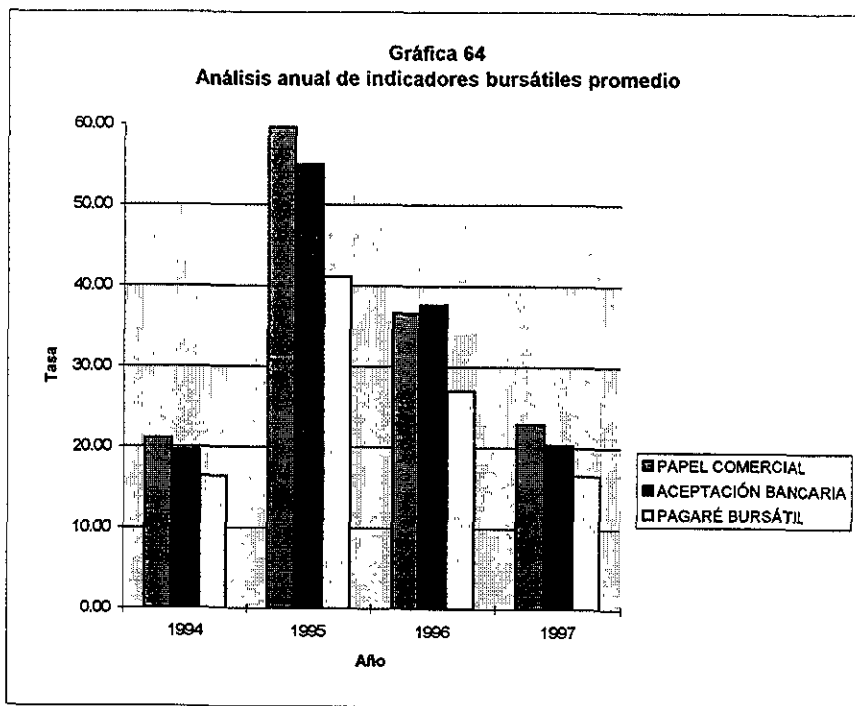
INDICADORES BURSÁTILES PROMEDIO ANUALES



Fuente: revista "Época" y periódico
"El Financiero" (1994-1997)

El comportamiento del precio del dólar en los últimos años es claro, tiene un comportamiento a la alza, observándose mejor este incremento entre 1994 y 1995 subiendo de 3.4796 a 6.4118 pesos; terminando en 1997 con un precio promedio de 7.9243 pesos por dólar.

INDICADORES BURSÁTILES PROMEDIO ANUALES



Fuente: revista "Época" y periódico
"El Financiero" (1994-1997)

El comportamiento de estos instrumentos en los últimos años es bastante claro y dejan al descubierto la crisis que se dejó sentir más en 1995, reflejándose en un alza generalizada de las tasas de interés, así como la paulatina recuperación que se dio en los dos últimos años con una baja en las tasas. Siendo la tasa más alta entre estos instrumentos la del Papel Comercial, seguida por la Aceptación Bancaria y al último por el Pagaré Bursátil, siendo la excepción 1996 debido a que la Aceptación dejó de emitirse a principios de ese año.

Durante los años de 1992 a 1994 existió una relativa paz dentro de los que son instrumentos bursátiles, como ejemplo se tienen las tasas del Cete, las cuales se comportaron de una manera muy homogénea en 1992, subiendo o bajando en todas sus emisiones de una forma casi simultánea o muy pareja, como se ve en las gráficas 1 a 4 tienen un comportamiento a la baja todas hasta Abril, suben hasta Noviembre y continúan una baja hasta Febrero de 1994, que solo se ve interrumpida en los meses de Enero y Febrero de 1993, lo cual se ve mas claro en las gráficas 5 y 11, con las cuales nos permite ver la tranquilidad financiera que se vivía en ese entonces, ya que al disminuir las tasas de interés, significa que se reduce tanto el crecimiento de la inflación como la tasa real de la cual se componen.

En 1994 se comienzan a sentir ciertos aires de incertidumbre, tanto por ser este el último año del sexenio del entonces presidente Carlos Salinas de Gortari, como por situaciones de falta de estabilidad dentro del propio gobierno, lo cual creo que a pesar que se da una baja en la tasa de este instrumento a principios de la segunda mitad de ese año, termina con una tendencia a la alza a finales de ese mismo año, culminando con un incremento increíble en el mes de Marzo del siguiente año para después darse un proceso paulatino de estabilización alrededor del 20% con sus respectivos altibajos; esto se puede ver en las gráficas 17 y 23 para poder observar de una manera más clara este crecimiento de las tasas de interés, y en las 28 y 33 se detecta el comportamiento estabilizador que sufrieron todas las emisiones.

Concerniente a los otros instrumentos, en 1994 sufrieron un comportamiento similar ya que a principios de esta segunda mitad tuvieron un comportamiento decreciente para después darse un incremento en el mes de Diciembre, tal como lo muestra la gráfica 44, en el año de 1995 igual que los Cetes continúan con el incremento con el que iniciaron el año hasta Marzo, mes en el cual alcanzan casi el 100% de intereses, para disminuir y normalizarse en los siguientes años.

Como un comentario final a todas estas gráficas, se compararán las gráficas 39 y 64, las cuales representan el comportamiento anual promedio tanto de los Cetes como del Papel Comercial, la Aceptación Bancaria y el Pagaré Bursátil; los cuales desde 1994 a 1997 tuvieron un comportamiento similar, ya que de estar en una relativa calma en 1994 sufren un súbito incremento en 1995 como consecuencia de la crisis que inicio en Diciembre de 1994.

3.3.- CONCEPTOS DE POLÍTICA ECONÓMICA QUE HAN INFLUIDO EN EL COMPORTAMIENTO DE CETES.

Antes de comenzar a comentar cualquier hecho concerniente a la política de nuestro país, es conveniente poner en claro ciertos términos necesarios para el entendimiento de los mismos.

Para comenzar debemos de definir que es el entorno político de un país, y por este se entiende a todo tipo de relaciones que tienen las personas entre si en su papel de ciudadanos, pero esta a su vez se divide y la parte que rige por sus decisiones es la política fiscal, la cual se define como la forma por medio de la cual el gobierno se hará de recursos mediante las contribuciones, además de incluir todo tipo de decisiones sobre la distribución del gasto público. Además de la política fiscal existen otro tipos de lineamientos dentro del gobierno que afectan el manejo del entorno económico, este es el caso de la política financiera y económica la cuales encarga entre otras cosas de la planeación sobre el movimiento de recursos monetarios dentro del país, ya que dentro de las funciones económicas aceptadas se puede enumerar la regulación de las actividades económicas, la provisión de bienes públicos, redistribución del ingreso, así como su estabilización y lo mismo con el empleo.

Basándose en estas funciones básicas de la economía, el Estado, funge como tal al regular los ingresos, al proporcionar bienes y servicios a la sociedad, etc. por ello en la política económica principalmente se plantean objetivos los cuales tienen como misión principal fijar objetivos los cuales se pretenden alcanzar. Mas de una vez se ha escuchado que se planea una inflación del "x" por ciento para el año siguiente, esto es tanto como un objetivo como una planeación para el siguiente año. Una definición más concisa de lo que es política económica sería como la siguiente:

"Es el sistema de medidas económicas que el Estado aplica en interés de las clases dominantes. La política económica influye sobre muchos aspectos del desarrollo de la sociedad y, ante todo, sobre sus fuerzas productivas. El carácter, la orientación social y la extensión de la influencia que ejerce la política económica son totalmente determinados por el régimen político - social, por las leyes objetivas de su desarrollo. Sobre la política económica del estado influyen, asimismo, las condiciones históricas concretas del desarrollo de la sociedad dada, la correlación de las fuerzas de clase, el grado de la lucha de clases en el plano interior e internacional."

(Borisov, 1991; 178).

Mientras que en una escala más exacta la política financiera se ocupa de regular las diferentes situaciones financieras dentro del país llámense casa de bolsa transacciones de valores, etc.

Otro tipo de decisiones políticas que pueden interesar sería el caso más específico de la política monetaria, la cual se puede definir como un control deliberado de la oferta monetaria y/o las tasas de interés por el Banco Central para tratar de provocar el cambio en el empleo o la inflación. Por medio del control de las tasas de interés, es posible que la política monetaria genere cambios en la Cuenta de Capital de Balanza de Pagos de un país, puesto que tasas de interés relativamente más altas atraen fondos de otros países en el corto plazo. La política monetaria es un enfoque de la Política de estabilización. Ya que de esta manera un país puede alterar sus tipos de tasas, atrayendo ya sean inversiones al país o simplemente estabilizando las balanzas, ya que otra parte de la política de estabilización sería la política cambiaria.

Las monedas en los diferentes países del mundo tienen un valor distinto, o sea, como un ejemplo una manzana que en México cuesta cuatro pesos, en Estados Unidos puede llegar a valer veinte centavos, la razón de esta diferencia tiene que ver con muchas circunstancias, el endeudamiento del país, la inflación (de la cual se hablará más adelante), la producción de ese país, lo que puede propiciar que por la misma mercancía se tenga que cambiar menor cantidad de papel - moneda por un mismo artículo en un país que en otro, la política cambiaria es la responsable dentro de este entorno de estar a cargo de la situación en la paridad peso - dólar, la cual además de afectar el tipo de cambio tiene mucho que ver con la balanza cuanta de capital, la cual se encarga de ingresos y egresos de efectivo, la balanza de capital, la cual se encarga de la compra y venta de bienes con otros países; además de servir como base para el caso del cálculo del pago de deudas del gobierno con el exterior, por ello aunque se crea como algo sin importancia, el indicador que mas rápido podría decirnos que algo malo esta pasando con la economía en México sería el precio del dólar, por ello en Diciembre de 1994 un inocente cambio en el nivel de flotación (el cual es una estandarización del precio de algo ara que no rebase ciertos límites) fue lo suficientemente destructivo para poder causar efectos devastadores dentro de la economía.

Otro indicador importante que también es muy mencionado es la inflación, la cual es un mal necesario dentro del sistema capitalista, en el cual debido a ciertas tensiones en la economía, da como origen a una alza de precios, esto es un resultado de la pérdida de valor adquisitivo de la moneda. Una explicación mucho más sencilla de la inflación es la que considera al dinero como una mercancía, ya que si circula en mucha cantidad su valor disminuye, comparando, si la emisión de moneda circulante dentro de un país no es igual a la circulación de mercancías dentro del mismo; otro punto de vista es cuando la oferta de bienes y servicios es mayor o menor a la demanda de los mismos, esto puede causar que disminuyan o aumenten los precios respectivamente.

El Producto Interno Bruto de un país se entiende como la suma de todos los bienes y servicios de demanda final producidos dentro del territorio nacional, o sea, internamente en el país. Mientras que el Producto Nacional Bruto es aquel que es el total de productos realizados por empresas mexicanas ya sea que estén dentro o fuera del país, será la producción nacional.

Otro término muy usado es el equilibrio económico, el cual se puede entender con un equilibrio en el cual ambas partes se encuentran dentro de una igualdad, existen ciertas condicionantes para que se de un equilibrio económico los cuales son:

- Una oferta global igual a la demanda global
- Ingresos de venta iguales a los gastos de consumo.
- Costos de producción iguales a los ingresos percibidos por los factores de producción.

Este equilibrio es completamente hipotético, pero cualquier economía que se considere cuerda tiende hacia este tipo de equilibrio.

Otra situación que se debe considerar dentro de una economía es el llamado ciclo económico, el cual se puede definir como un conjunto de acontecimientos económicos que suceden en un periodo o época dada y se repiten, estos ciclos representados en un gráfico de una onda, donde el ciclo se cumple desde la cúspide de una de ellas, continua en su descenso, ascenso y termina al llegar al mismo punto; a esos puntos se les conoce como:

- Auge: es la etapa más alta del ciclo y se caracteriza por una estabilidad económica, auge de empleos, etc

- **Recesión.** es cuando comienza a existir una caída en la economía, y sus indicativos son una creciente inflación, estancamiento o retroceso económico, existencia en baja de desempleo, etc.
- **Crisis:** es la etapa más baja del ciclo y se caracteriza principalmente por una caída en el poder económico, laza generalizada de precios, un creciente y desmedido desempleo, una balanza comercial deficitaria, etc.
- **Recuperación.** es el punto intermedio entre una crisis y un auge, es cuando se comienza a crear empleos, la inflación crece en una menor medida, las divisas se controlan, los precios dejen de subir tan vertiginosamente, etc

La Balanza Comercial se puede definir como el resultado total de exportaciones e importaciones que tiene un país, y será deficitaria si las exportaciones son menores que las importaciones, y será superavitaria en el caso contrario.

En los dos últimos sexenios se ha dado un movimiento político de apoyo a la recuperación denominado "Pacto", esto es en sí un acuerdo entre el sector obrero, industrial y el gobierno para lograr entre todos una estabilidad de la economía acordando niveles de sueldos, precios, servicios, etc. Este tipo de pactos se han dado desde la década pasada (como se verá en un compendio de acontecimientos que se dará mas adelante), pero lo que jamás se dijo es que este tipo de medidas para afrontar las crisis económicas es solo temporal para poder elaborar un plan más confiable y seguro, en otras palabras, estan utilizando un remedio temporal como una cura definitiva. De esta serie de pactos se hablará más adelante que se comenten los eventos de años recientes.

Otro término muy escuchado es la devaluación, este termino se define como la pérdida de poder adquisitivo de una moneda contra otra, por ejemplo es como cuando el dólar valía \$3.00 ara después devaluarse a \$7.00 en 1994-95, una moneda puede estar sobrevaluada o subvaluada si se considera que su valor se encuentra por arriba o por debajo de su verdadero valor con otra moneda.

3.4.- INDICADORES ECONÓMICOS (1992-1997).

A continuación se dará una revisión a la economía del país, para determinar las situaciones que han acontecido en el país, desde el punto de vista de las tasas de interés y los cambios que han

existido en los principales indicadores de la economía, esta revisión más que nada es para poder determinar los momentos en los cuales existieron acontecimientos que afectaron más la economía nacional, y de esta manera poder usarlos como un indicativo o comparativo para tener un campo más amplio de referencia en el momento de poder analizar los Cetes con estos eventos tanto microeconómicos como macroeconómicos, y de esta manera poder determinar que lo afectan más.

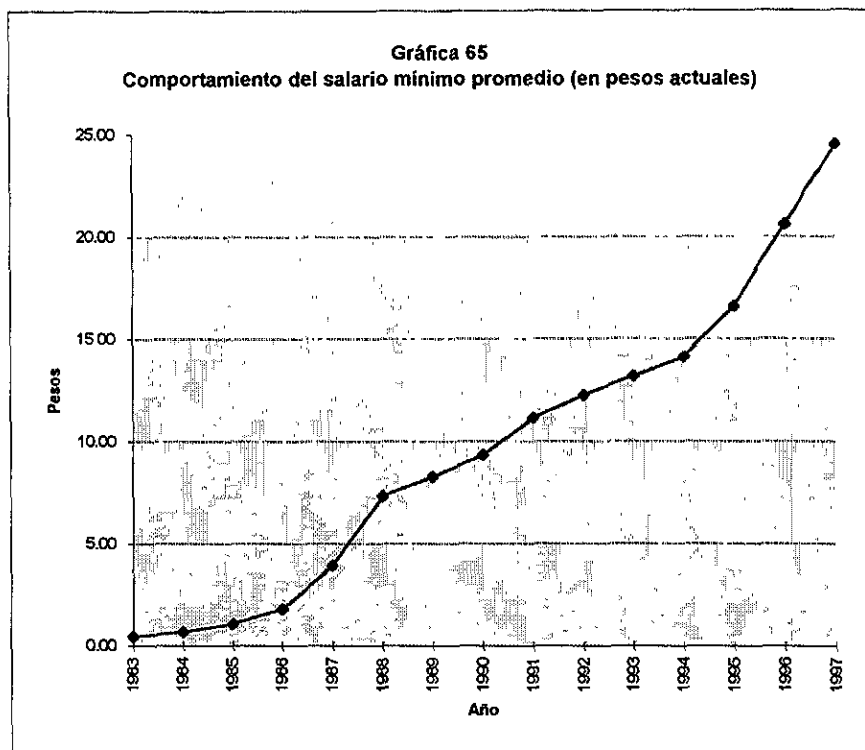
En algunos datos se remontó a años más atrás de 1992, esto mas que nada con el fin de tener un cúmulo de datos más completos y con ello medidas de comparación.

**CUADRO 23:
SALARIOS MÍNIMOS DESDE 1983 HASTA 1997**

	FECHA	AREA GEOGRÁFICA			PROMEDIO	PROMEDIO ANUAL
		A	B	C		
1983	1° de Enero al 13 de Junio	455.00	415.00	365.00	411.67	445.99
	14 de Junio al 31 de Dic.	523.00	478.00	421.00	474.00	
1984	1° de Enero al 10 de Junio	680.00	625.00	550.00	618.33	687.26
	11 de Junio al 31 de Dic.	816.00	750.00	660.00	742.00	
1985	1° de Enero al 3 de Junio	1,060.00	975.00	860.00	965.00	1,065.20
	4 de Junio al 31 de Dic.	1,250.00	1,150.00	1,015.00	1,138.33	
1986	1° de Enero al 31 de Mayo	1,650.00	1,520.00	1,400.00	1,503.33	1,601.33
	1° de Junio al 31 de Oct.	2,065.00	1,900.00	1,675.00	1,880.00	
	22 de Oct. al 31 de Dic.	2,380.00	2,290.00	2,060.00	2,276.67	
	1987	1° de Enero al 31 de Marzo	3,050.00	2,820.00	2,535.00	2,801.67
1° de Abril al 30 de Junio	3,660.00	3,385.00	3,045.00	3,363.33		
1° de Julio al 30 de Sep.	4,500.00	4,165.00	3,750.00	4,138.33		
1° de Oct. al 15 de Dic.	5,625.00	5,210.00	4,690.00	5,175.00		
	16 al 31 de Dic.	6,470.00	5,990.00	5,395.00	5,951.67	
1988	1° de Enero al 30 de Feb.	7,280.00	6,800.00	6,000.00	6,713.33	7,222.60
	1° de Marzo al 31 de Dic.	8,000.00	7,405.00	6,620.00	7,358.33	
1989	1° de Enero al 30 de Junio	8,640.00	7,995.00	7,205.00	7,946.67	8,252.62
	1° de Julio al 3 de Dic.	9,160.00	8,475.00	7,640.00	8,425.00	
	4 al 31 de Dic.	10,080.00	9,325.00	8,405.00	9,270.00	
1990	1° de Enero al 31 de Dic.	10,800.00	10,000.00	9,200.00	10,000.00	10,800.00
1991	1° de Enero al 10 de Nov.	11,900.00	11,000.00	9,920.00	10,940.00	11,123.74
	11 de Nov. al 31 de Dic.	13,330.00	12,320.00	11,115.00	12,255.00	
1993	1° de Enero al 31 de Dic.					
	pesos	14,270.00	13,260.00	12,050.00	13,193.33	13,193.33
	nuevos pesos	14.27	13.26	12.05	13.19	13.19
1994	1° de Enero al 31 de Dic.	15.70	14.70	13.50	14.63	15.70
1995	1° de Enero al 31 de Marzo	16.34	15.18	13.79	15.10	16.60
	1° de Abril al 3 de Dic.	18.30	17.00	15.44	16.91	
	4 al 31 de Dic.	20.15	18.70	17.00	18.62	
1996	1° de Enero al 31 de Marzo	20.15	18.70	17.00	18.62	20.50
	1° de Abril al 31 de Dic.	22.50	20.95	18.95	20.80	
	1° de Enero al 31 de Dic.	22.50	20.95	18.95	20.80	
1997	1° de Enero al 31 de Dic.	26.45	24.50	22.50	24.48	24.48

Fuente: revista "Práctica Fiscal" (Enero 1996)

SALARIOS MÍNIMOS DESDE 1983 HASTA 1997



Fuente: revista "Práctica Fiscal" (Enero 1998)

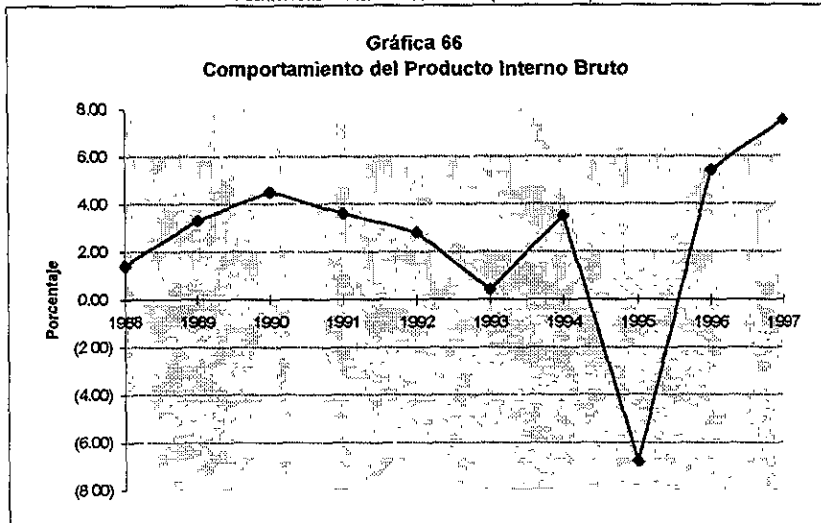
Los salarios mínimos en los últimos quince años siempre se han incrementado nominalmente, pero este incremento no siempre se refleja en la realidad, refiriéndose a que este incremento es en ocasiones, o casi siempre, menor a la inflación y la carestía de precios, por lo que aunque parezca que en los últimos años se ha disparado solo refleja cuando existe mas situación de crisis económica, como por ejemplo los incrementos en 1988 y 1995 son grandes debido a que en esos años se vivía una incertidumbre económica. Las cifras se encuentran en pesos de 1998. Comenzando en 1983 con un valor de 0 45 pesos a 1997 con 24.80 pesos en promedio.

DIVERSOS INDICADORES ECONÓMICOS

CUADRO 24:
AUMENTO DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO ANUAL

AÑO	PIB (%)
1988	1.40
1989	3.30
1990	4.50
1991	3.60
1992	2.80
1993	0.40
1994	3.50
1995	(6.80)
1996	5.40
1997	7.50

Fuente: revista "Mercado de valores" (Febrero-1996)



Fuente: revista "Mercado de valores" (Febrero-1996)

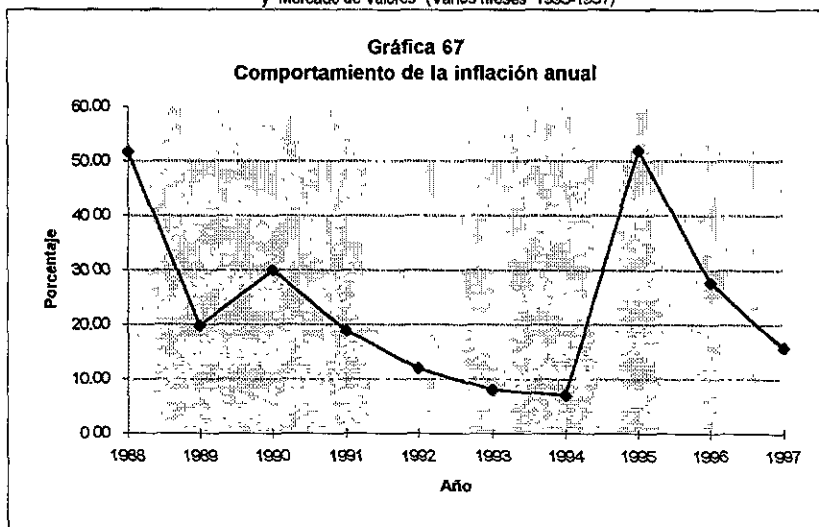
El Producto Interno Bruto nos permite ver la producción real del país. Como se puede observar durante 1988 a 1990 tuvo un crecimiento de un 1.40% a un 4.50%, para después tener una caída hasta 1993 llegando a crecer únicamente un 0.4% en ese año. En 1994 se recupera creciendo un 3.50%, para después sufrir un retroceso en 1995, debido a la crisis que se dio en ese año, decreciendo un 6.80%, logrando recuperarse en los siguientes años para tener un crecimiento del 7.5% en 1997.

DIVERSOS INDICADORES ECONÓMICOS

CUADRO 25:
COMPORTAMIENTO DE LA INFLACIÓN ANUAL

ANO	INFLACIÓN (%)
1988	51.66
1989	19.70
1990	29.93
1991	18.79
1992	11.94
1993	8.01
1994	7.05
1995	51.97
1996	27.70
1997	15.72

Fuente: revistas "Época"
y "Mercado de Valores" (Varios meses 1993-1997)



Fuente: revistas "Época" y "Mercado de Valores" (Varios meses 1993-1997)

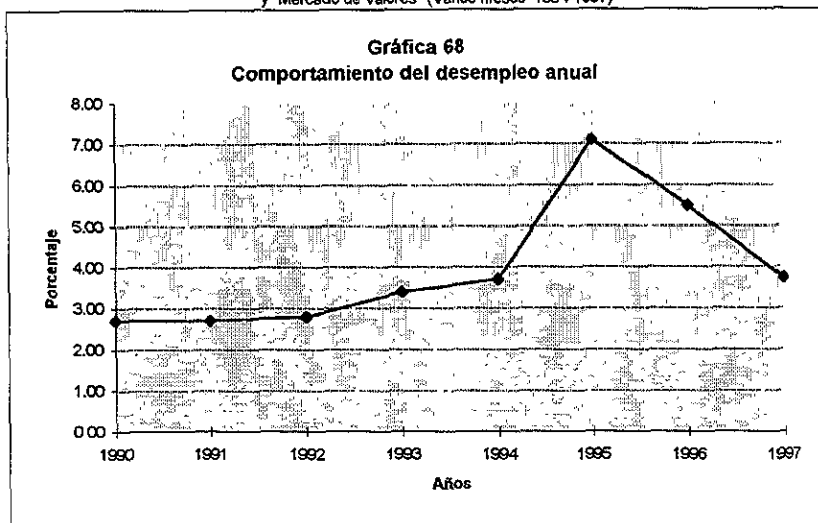
La inflación ha tenido un comportamiento hasta cierto punto de concordancia con el Producto Interno Bruto, iniciando en 1988 con una tasa de inflación del 51.66% disminuyó dramáticamente a un 19.70% en el año siguiente para incrementarse en 10.23 puntos porcentuales en 1990, para caer constantemente hasta 1994 llegando a una tasa del 7.05%, sufriendo un incremento debido a la crisis de 1995, sube hasta un 51.97% para volver a disminuir en los siguientes años y llegar en 1997 a un 15.72%.

DIVERSOS INDICADORES ECONÓMICOS

CUADRO 26:
COMPORTAMIENTO DEL DESEMPLEO ANUAL

ANO	DESEMPLEO
1990	2.70
1991	2.70
1992	2.80
1993	3.40
1994	3.70
1995	7.10
1996	5.50
1997	3.73

Fuente: revistas de "Época"
y "Mercado de Valores" (Varios meses 1994-1997)



Fuente. revistas de "Época" y "Mercado de Valores" (Varios meses 1994-1997)

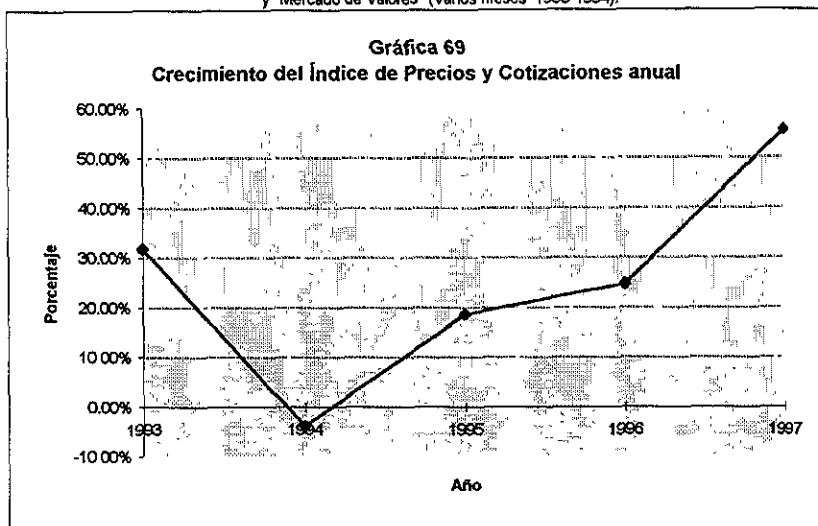
El comportamiento del desempleo en los últimos años fue de un incremento constante desde 1990 con una tasa del 2.70% hasta un 7.10% en 1995, para decrecer en los dos últimos años a una tasa del 3.73%.

DIVERSOS INDICADORES ECONÓMICOS

CUADRO 27: INDICE DE PRECIOS Y COTIZACIONES ANUAL

Año	IPyC	INCREMENTO
1992	1,795.44	-
1993	2,365.61	31.76%
1994	2,274.17	(3.87%)
1995	2,696.03	18.55%
1996	3,361.03	24.67%
1997	5,229.35	55.59%

Fuente: revista "Época"
y "Mercado de Valores" (Varios meses 1993-1994).



Fuente: revista "Época" y "Mercado de Valores" (Varios meses, 1993-1994)

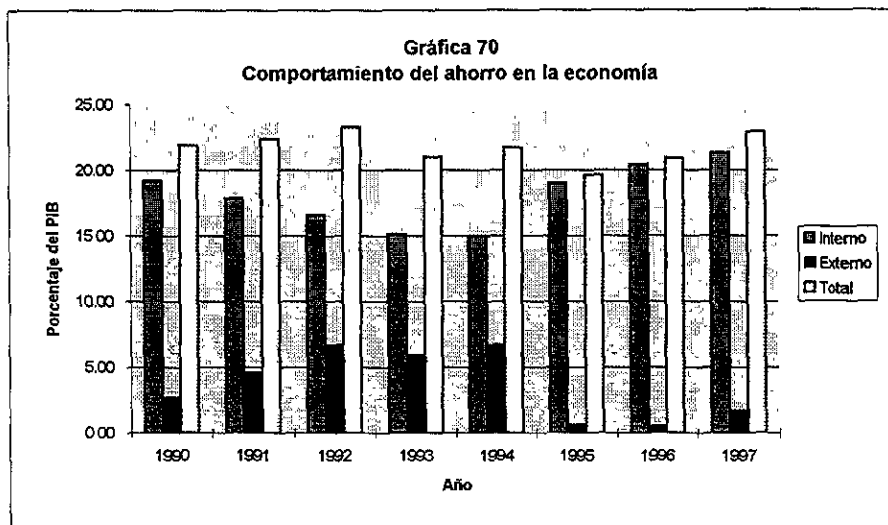
El comportamiento del Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa de Valores, inicia en 1993 con un crecimiento del 31.76% para caer a un retroceso en 1994 del 3.87% para ir creciendo paulatinamente en los siguientes años, colocándose en un crecimiento máximo del 55.59% en 1997

DIVERSOS INDICADORES ECONÓMICOS

CUADRO 28:
AHORRO TOTAL EN LA ECONOMÍA ANUAL
(PORCENTAJE DEL PIB)

Año	Interno	Externo	Total
1990	19.20	2.69	21.89
1991	17.85	4.55	22.40
1992	16.61	6.66	23.27
1993	15.10	5.90	21.00
1994	15.00	6.70	21.70
1995	19.00	0.60	19.60
1996	20.40	0.50	20.90
1997	21.30	1.70	22.90

Fuente: revista "Mercado de Valores" (Enero 1996)



Fuente: revista "Mercado de Valores" (Enero 1996)

El ahorro en la economía a tenido por lo general un comportamiento ascendente incrementándose desde 1990 con un 21.89% a un 23.27% en 1992, disminuyendo en 1993 2.27 puntos en el siguiente año para recuperarse en 1994 a un 21.70% y volver a caer en 1995 hasta un 19.60% para incrementarse en los siguientes años y llegar a 1997 a un 22.90%.

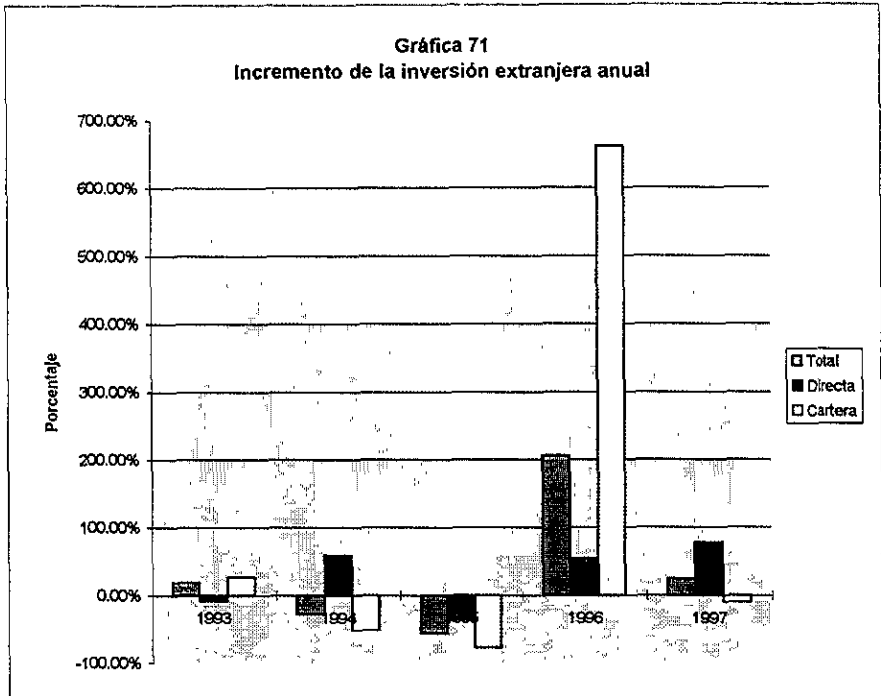
DIVERSOS INDICADORES ECONÓMICOS

**CUADRO 29:
COMPORTAMIENTO EN INVERSIÓN EXTRANJERA (MDD)**

ANO	CONCEPTO	MDD	INCREMENTO
1992	Saldo cuenta corriente	(22,809.00)	-
	Cuenta de capital	25,954.80	-
	Inversión extranjera total	18,918.90	-
	Directa/2	5,365.70	-
	Cartera/3	13,553.20	-
1993	Saldo cuenta corriente	(23,392.70)	(2.56%)
	Cuenta de capital	30,882.30	18.98%
	Inversión extranjera total	22,484.60	18.85%
	Directa/2	4,900.60	(8.67%)
	Cartera/3	17,224.10	27.09%
1994	Saldo cuenta corriente	(28,863.30)	(23.39%)
	Cuenta de capital	11,588.70	(62.47%)
	Inversión extranjera total	16,165.80	(28.10%)
	Directa/2	7,779.60	58.75%
	Cartera/3	8,186.20	(52.47%)
1995	Saldo cuenta corriente	1,988.00	106.89%
	Cuenta de capital	13,617.50	17.51%
	Inversión extranjera total	7,093.30	(56.12%)
	Directa/2	4,904.10	(36.86%)
	Cartera/3	1,859.40	(77.29%)
1996	Saldo cuenta corriente	(1,761.80)	(188.62%)
	Cuenta de capital	3,603.70	(73.54%)
	Inversión extranjera total	21,688.40	205.76%
	Directa/2	7,534.70	53.64%
	Cartera/3	14,153.80	661.20%
1997	Saldo cuenta corriente	(6,761.00)	(283.76%)
	Cuenta de capital	16,215.00	349.95%
	Inversión extranjera total	27,013.00	24.55%
	Directa/2	13,384.00	77.63%
	Cartera/3	12,589.00	(11.06%)

Fuente: revistas "Época" (1993-1997)

DIVERSOS INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: revistas "Época" (1993-1997)

El comportamiento de la inversión extranjera ha sido constante, aunque con fuertes desviaciones en varios años, sobre todo en 1996 donde sufre un incremento bastante fuerte. Iniciando con un crecimiento en la inversión de cartera pero con un decrecimiento en la directa en 1993, sufre después un comportamiento inverso en 1994, sucediendo una baja en general de ambos tipos de inversión en el año de 1995, para incrementarse en el año siguiente y tener un crecimiento pero menor en 1997, en este caso la inversión de cartera sufre un retroceso, ya que la directa sufre un incremento del 77.63%.

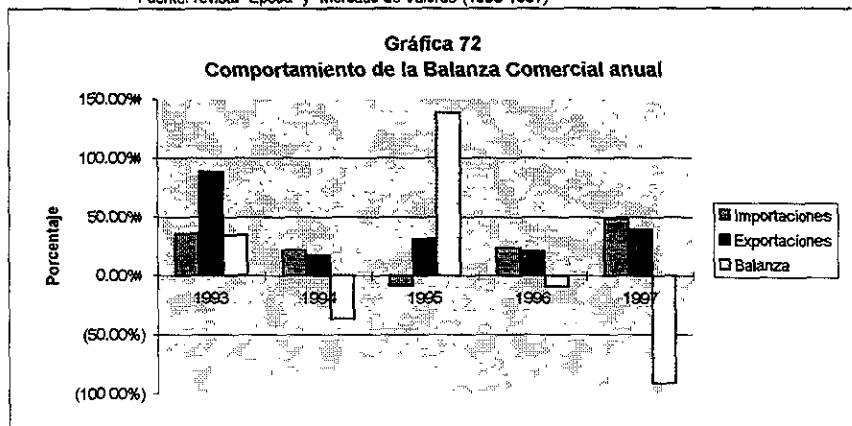
DIVERSOS INDICADORES ECONOMICOS

CUADRO 30:

COMPORTAMIENTO DE LA BALANZA COMERCIAL (MDD)

AÑO	CONCEPTO	MDD	INCREMENTO
1992	Exportaciones totales	27,516.00	-
	Importaciones totales	48,193.00	-
	Balanza comercial	(20,677.00)	-
1993	Exportaciones totales	51,833.00	88.37%
	Importaciones totales	85,988.00	35.64%
	Balanza comercial	(13,535.00)	34.54%
1994	Exportaciones totales	60,833.40	17.36%
	Importaciones totales	79,374.90	21.43%
	Balanza comercial	(18,541.50)	(36.99%)
1995	Exportaciones totales	79,541.00	30.75%
	Importaciones totales	72,453.00	(8.72%)
	Balanza comercial	7,088.00	138.23%
1996	Exportaciones totales	95,947.70	20.63%
	Importaciones totales	89,532.40	23.57%
	Balanza comercial	6,415.30	(9.49%)
1997	Exportaciones totales	133,626.96	39.27%
	Importaciones totales	133,044.36	48.60%
	Balanza comercial	582.00	(90.93%)

Fuente: revista "Época" y "Mercado de Valores"(1993-1997)



Fuente: revista "Época" y "Mercado de Valores"(1993-1997)

El comportamiento de las importaciones fue casi siempre a la alza, con la única excepción de 1995 donde hubo un incremento súbito en la balanza comercial, incremento que se vió disminuido por dos caídas en los años siguientes. Las exportaciones siempre se han incrementado, ya sea en una cantidad u otra.

Como un comentario en grupo de todos los indicadores presentados Cabe mencionar que en lo que refiere a ahorro externo, inversión extranjera y producto interno bruto, sufrieron su peor caída en el periodo analizado en 1995, esto como una repercusión e indicativo de la crisis y desestabilización que se sufrió en ese año, también en el caso de la inflación, ese fue el año en que tuvo su peor regreso desde 1988, periodo en el cual también se sufría de una crisis; en el caso de los salarios de igual manera en 1995 crecieron en una cantidad parecida a 1988, colocándose como un indicativo de que existía una crisis.

Paradójicamente a estas indicadores, la balanza comercial tuvo su primer superávit en esos años, y la bolsa se encontraba recuperándose de una caída en 1994, esto se puede explicar con lo siguiente. En la Bolsa de Valores, los efectos de una crisis se comienzan a sentir de una manera más inmediata, debido a que como el cierre es diario y por ello el análisis se puede realizar de una manera más rápida, nos permite determinar con anterioridad esta caída en general, ya que en 1994 la bolsa cerro con una caída en comparación al año anterior. Sobre la Balanza Comercial se puede concluir que esta sedera al efecto de la crisis de una manera más paulatina, ya que de venir con una Balanza deficitaria todavía por consecuencia del sexenio pasado, en 1995 sufrió un incremento considerable para verse disminuido en 1996 y 1997, como consecuencia de que los bienes no se requerirán de forma inmediata en el país, sino que se requerirán de forma paulatina de acuerdo a como se vayan agotando, por ello en los dos últimos años poco a poco las importaciones están alcanzando a las exportaciones.

3.5.- SITUACIONES DE LA POLÍTICA ECONÓMICA QUE HAN INFLUIDO EN EL COMPORTAMIENTO DE LOS CETES.

Como en el caso de cualquier sistema, el sistema financiero se ve afectado por el medio ambiente que lo rodea, sobre todo por el ambiente político y social, el cual contemplan todos los cambios y situaciones que se dan para que se controle o dirija a un pueblo, así como aquellos sucesos que se dan dentro de esta sociedad. Por ello es importante saber que sucedió en un país, ya que si la bolsa da una baja extrema no necesariamente se debe únicamente al entorno financiero o económico, sino al tipo de decisiones que el gobierno haya tomado, o a la estabilidad que

muestre ese país dentro de su población, por ello es importante mencionar los hechos mas relevantes de los últimos dos sexenios para poder analizar que tipo de eventos tuvo más influencia y por ello afecto la tasa de los Cetes.

Para ello a continuación se muestra un listado de los acontecimientos que se consideran afectaron más al medio financiero en los últimos años, los acontecimientos de 1988 a 1993 son más que nada para dar un antecedente; y de 1994 a 1997 se da un análisis mas a fondo de estos acontecimientos ya que en ese periodo se da la crisis económica mas reciente y con ello los acontecimientos que la originaron. En la mayoría se presenta la fecha incluyendo el día en el cual sucedió

SITUACIONES DE POLÍTICA ECONÓMICA, AÑO 1988.

- (02, Diciembre) Se crea el Programa Nacional de Solidaridad.
(Fuente: revista "Época", 30 de Noviembre de 1994).

SITUACIONES DE POLÍTICA ECONÓMICA, AÑO 1989.

- (10, Enero) Joaquín Hernández Galicia, La Quina, Salvador Barragán Camacho y José Sosa Martínez, líderes de sindicato petrolero, don detenidos y encarcelados.
- (12, Junio) Se privatiza Aeroméxico.
- (23, Julio) Renegociación de la deuda externa con los bancos acreedores, lo cual permitió reducir aproximadamente 20 mil mdd el saldo del débito.
- (22, Agosto) Se privatiza la Compañía Mexicana de Aviación. Se vende al Grupo Falcon.
- (17, Septiembre) 17% de inflación, el nivel más bajo en una década.
- (10, Noviembre) Se firma el Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico
(Fuente: revista "Época", 30 de Noviembre de 1994).

SITUACIONES DE POLÍTICA ECONÓMICA, AÑO 1990.

- (Abril) Se coneciona a la industria privada la construcción de 2,000 kilómetros de autopistas.

- (21, Mayo) Norma Corona, presidenta de la Comisión de derechos Humanos en Sinaloa, es asesinada.
- (28, Septiembre) Se privatiza la Compañía Minera de Cananea.
- (13, Diciembre) Se privatiza Teléfonos de México.
(Fuente: revista "Época", 30 de Noviembre de 1994).

SITUACIONES DE POLÍTICA ECONÓMICA, AÑO 1991.

- (14, Marzo) Se privatiza la Siderúrgica Nacional.
- (10, Junio) Se privatiza el Multibanco Mercantil de México.
- (17, Junio) Se privatiza Banpaís.
- (24, Junio) Se privatiza Banca Cremi.
- (04, Agosto) Se privatiza Banca Confia.
- (11, Agosto) Se privatiza Banorte.
- (18, Agosto) Se privatiza Bancrecer.
- (26, Agosto) Se privatiza Banamex.
- (28, Octubre) Se privatiza Bancomer.
- (11, Noviembre) Se privatiza el banco BCH
- (05, Diciembre) Se reforma el Artículo 27 Constitucional, surge una nueva Ley Agraria, Procuraduría Y Tribunales Agrarios.
- (20, Diciembre) se privatiza Altos Hornos de México.
- (21, Diciembre) Se privatiza el complejo siderúrgico Lázaro Cárdenas Las Truchas.
(Fuente: revista "Época", 30 de Noviembre de 1994).

SITUACIONES DE POLÍTICA ECONÓMICA, AÑO 1992.

- (Enero) Entra en vigor el TLC con Chile.
- (26, Enero) Se privatiza Banca Serfin
- (Febrero) Se privatiza el Multibanco Comermex.

- (25, Marzo) Se privatiza el Banco Mexicano Somex.
- (29, Marzo) Se privatiza el Banco del Atlántico.
- (05, Abril) Se privatiza Banca Promex.
- (12, Abril) Se privatiza Banoro.
- (20, Abril) Estalla un gasoducto en Guadalajara provocando decenas de muertos y daños materiales incalculables.
- (Junio) Se crea la Comisión Nacional de Derechos Humanos.
- (14, Junio) Se privatiza Banorte.
- (28, Junio) Se privatiza el Banco Internacional.
- (05, Julio) Se privatiza Banco del Centro.
- (25, Julio) Se modifica el artículo 130 constitucional que otorga reconocimiento jurídico a las iglesias.
- (24, Agosto) Se instituye el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR).
- (25, Septiembre) Inicia el Programa de Certificación de Ejidos (Procede).
- (08, Noviembre) Una balacera entre narcotraficantes en la discoteca Christine de Puerto Vallarta provoca la muerte de varias personas inocentes.
- (17, Diciembre) Los Presidentes de México, Estados Unidos y Canadá firman el TLC
(Fuente: revista "Época", 30 de Noviembre de 1994).

SITUACIONES DE POLÍTICA ECONÓMICA, AÑO 1993.

- (17, Mayo) Iniciativa de ley para la autonomía del Banco de México.
- (23, Mayo) El cardenal Juan Jesús Posadas Ocampo es asesinado en Guadalajara.
- (30, Junio) Inflación de un sólo dígito: 9.8%, la más baja en 20 años.
- (30, Julio) Se privatiza Televisión Azteca, Impulsora de Televisión de Chihuahua, COTSA y los Estudios América.
- (02, Septiembre) El Congreso modifica el Artículo 82 constitucional.
- (14, Septiembre) México, Estados Unidos y Canadá firman los acuerdos paralelos al TLC.
- (01, Octubre) Se pone en marcha el Procampo.

- (03, Octubre) Se firma el Pacto para la Estabilidad la Competitividad y el Empleo.
- (24, Noviembre) Nueva Ley Orgánica que da autonomía al banco de México.
(Fuente: revista "Época", 30 de Noviembre de 1994).

SITUACIONES DE POLÍTICA ECONÓMICA, AÑO 1994.

Enero 1994.

- (01, Enero) Estalla la revuelta zapatista en Chiapas.
- (01, Enero) El Ejército Zapatista de Liberación Nacional (EZLN) secuestra al general Absalón Castellanos y lo libera el 16 de Febrero.
- (01, Enero) Entra en vigor el Tratado de Libre Comercio de Norteamérica.
- (02, Enero) El pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico (PECE) es ratificado
- (02, Enero) Primer enfrentamiento armado entre el ejército y la guerrilla.
- (06, Enero) Supuestos comandos del EZLN derriban cuatro torres de alta tensión en Michoacán y Puebla.
- (08, Enero) Estalla un coche bomba en el centro comercial Plaza Universidad de la ciudad de México.
- (10, Enero) Manuel Camacho es nombrado comisionado para la Paz y la Reconciliación en Chiapas.
- (10, Enero) La Bolsa Mexicana de Valores registra su mayor desplome desde 1989 al caer un 6.32%
- (12, Enero) El presidente Carlos Salinas ordena el cese del fuego unilateral en Chiapas.
- (16, Enero) El presidente Carlos Salinas ofrece una amnistía general a quienes participaron en el levantamiento armado.
- (17, Enero) El grupo financiero Banamex-Accival anuncia una alianza con la compañía estadounidense MCI para competir por la telefonía de larga distancia en 1997.
(Fuente revista *Época*, No. 186, 26 de Diciembre de 1994).

1994 Febrero.

- (21, Febrero) Comienzan las conversaciones de paz con el EZLN en San Cristóbal de las Casas.
- (23, Febrero) Las tasas de interés en México se sitúan en su más bajo nivel histórico: 8.81%.
(Fuente: revista *Época*, No. 186, 26 de Diciembre de 1994).

1994 Marzo.

- (02, Marzo) Concluye la primera etapa de las conversaciones de paz entre el gobierno y el EZLN
- (14, Marzo) Secuestran al presidente del grupo financiero Banamex-Accival, Alfredo Harp Helú, y lo liberan a los 106 días.
- (23, Marzo) Muere asesinado Luis Donaldo Colosio en Tijuana. Mario Aburto es detenido como presunto autor material del crimen.
- (24, Marzo) El presidente Carlos Salinas crea una Subprocuraduría Especial para la investigación del homicidio de Colosio, a cargo se encuentra Miguel Montes.
- (24, Marzo) El Pacto para la Estabilidad, la Competitividad y el Empleo (PECE), es ratificado por segunda vez en el año.
- (24, Marzo) El Departamento del Tesoro y la Reserva Federal de Estados Unidos anuncian la apertura de una línea de crédito de 6 mil millones de dólares para apoyar a estabilidad del peso.
- (29, Marzo) Ernesto Zedillo protesta como candidato del PRI a la Presidencia de la República
- (29, Marzo) Empieza a cobrar fuerza la hipótesis de que hubo un complot en el asesinato de Luis Donaldo Colosio.

(Fuente: revista *Época*, No. 186, 26 de Diciembre de 1994).

1994 Abril.

- (05, Abril) Los presidentes de México, Carlos Salinas de Gortari, y Costa Rica, Miguel Ángel Fournier, firman un Tratado de Libre Comercio entre los dos países.
- (08, Abril) En medio de un escándalo de corrupción financiera, renuncia el primer ministro japonés Morihiro Hosokawa.
- (20, Abril) Miércoles negro para la Bolsa Mexicana de Valores que pierde un 5.20% y se sitúa en 1,957.23 puntos. Los Cetes registran un alza del 3.42% en su tasa de rendimiento

- (25, Abril) Ángel Losada, vicepresidente del Consejo de Administración de la cadena de tiendas Gigante, es secuestrado durante 102 días.
- (26, Abril) Los ministros de Finanzas y los gobernadores de los Bancos Centrales de México, Estados Unidos y Canadá anuncian la creación de una red de apoyos financieros entre los tres países
- (28, Abril) Mueren asesinados el director de Seguridad Pública de Tijuana, Federico Benítez López, y su escolta, Ramón Alarid.

(Fuente: revista *Época*, No. 186, 26 de Diciembre de 1994).

1994 Mayo.

- (10, Mayo) Se difunde la carta de renuncia de Eduardo Valle, *El Búho*, como asesor de la PGR, en la que afirma que México vive en una narcodemocracia.
- (18, Mayo) México se convierte oficialmente en el miembro número 25 de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE).

(Fuente: revista *Época*, No. 186, 26 de Diciembre de 1994).

1994 Junio.

- (11, Junio) Cinco personas mueren al estallar un coche bomba frente al Hotel Camino Real de Guadalajara, donde se celebra una fiesta de 15 años a la que asisten conocidos narcotraficantes.
- (12, Junio) El EZLN rechaza los acuerdos a los que había llegado con el gobierno en las conversaciones de paz
- (13, Junio) El Grupo de los 3, integrado por México, Colombia y Venezuela, firman un tratado de libre comercio.
- (16, Junio) Renuncia Manuel Camacho como comisionado del gobierno de Chiapas y anuncia su retiro de la vida política. Una semana más tarde, el presidente Salinas designa a Jorge Madrazo como nuevo comisionado para la Paz y la Reconciliación
- (17, Junio) Estalla el escándalo financiero del grupo Havre.
- (29, Junio) Asume el poder en Japón el socialista Tomichi Murayama
- (29, Junio) Israel y Jordania firman un histórico tratado de paz

(Fuente: revista *Época*, No. 186, 26 de Diciembre de 1994).

1994 Julio.

- (14, Julio) Dimite Miguel Montes la Fiscalía Especial del caso Colosio, dos días después de desechar la hipótesis de un complot y afirmar que Mario Aburto fue el único responsable.
- (18, Julio) Olga Islas toma posesión como nueva fiscal especial del caso Colosio.
- (25, Julio) Un trailer sin placas embiste el vehículo en el que viaja el candidato del PRD a la gubernatura de Chiapas, Amado Avendaño, quien resulta herido de gravedad. Otras tres personas mueren en el accidente.

(Fuente: revista *Época*, No. 186, 26 de Diciembre de 1994).

1994 Agosto.

- (07, Agosto) Comienza la Convención Nacional Democrática convocada por el EZLN.
- (28, Agosto) El IFE da a conocer los resultados definitivos de las elecciones presidenciales del 21 de agosto, Ernesto Zedillo obtiene más del 50% de los votos.
- (29, Agosto) Sale a la luz la crisis financiera de Aeroméxico y Mexicana de Aviación.

(Fuente: revista *Época*, No. 186, 26 de Diciembre de 1994).

1994 Septiembre.

- (02, Septiembre) Parte de los dólares pagados por el rescate de Harp Helú entran en circulación, informa la PGR.
- (05, Septiembre) Hacienda interviene el grupo financiero Cremi-Unión.
- (06, Septiembre) La Secretaría de Hacienda y Crédito Público anuncia la intervención del grupo bancario Cremi-Unión por irregularidades. Se gira orden de aprehensión contra el presidente del grupo, Carlos Cabal Peniche.
- (10, Septiembre) Los Presidentes de México y Bolivia firman en Río de Janeiro un acuerdo de libre comercio entre los dos países.
- (20, Septiembre) México y Cuba acuerdan la creación de una empresa petrolera binacional que reactivará la mayor refinería de la isla y consumirá crudo mexicano.

- (24, Septiembre) Se firma el Pacto para el Bienestar, la Estabilidad y el Crecimiento (Pabec), que establece un incremento salarial del 4%.
- (28, Septiembre) Muere asesinado el secretario general del CEN del PRI, José Francisco Ruiz Massieu. La policía detiene al supuesto autor material del homicidio, Daniel Aguilar Treviño.
- (29, Septiembre) Aguilar Treviño confiesa que contó con la colaboración de Carlos Ángel Cantú Narváez y que ambos fueron contratados por Fernando Rodríguez González.
- (30, Septiembre) La Secretaría de hacienda y Crédito Público autoriza la venta de la casa de Bolsa Havre.

(Fuente: revista *Época*, No. 186, 26 de Diciembre de 1994).

1994 Octubre.

- (02, Octubre) La Procuraduría General de la República informa que el diputado federal priista Manuel Muñoz Rocha organizó el complot para asesinar a José Francisco Ruiz Massieu y solicita su desafuero.
- (05, Octubre) La Comisión Permanente del Congreso de la Unión decide no desaforar a Muñoz Rocha y aprueba (exclusivamente con los votos priistas) la solicitud de licencia
- (10, Octubre) El EZLN informa de su decisión de romper el diálogo con el gobierno.
- (17, Octubre) La Secretaría de Hacienda anuncia la autorización a 52 instituciones financieras extranjeras, entre las que se encuentran 18 bancos, para operar en México a más tardar antes del primer semestre de 1995.
- (26, Octubre) Los países miembros del Foro Cooperación Asia - Pacífico acuerdan crear una zona de libre comercio en la región para el año 2020.

(Fuente: revista *Época*, No. 186, 26 de Diciembre de 1994).

1994 Noviembre.

- (09, Noviembre) La Cámara de Diputados erigida en Colegio Electoral declara presidente electo a Ernesto Zedillo con los votos a favor del PRI. El PRD vota en contra y el PAN se abstiene.

- (23, Noviembre) La Secretaría de Hacienda autoriza a otras 23 instituciones financieras del exterior para poder operar en México.
- (23, Noviembre) Mario Ruiz Massieu renuncia a la Subprocuraduría General de la República y al PRI. Asegura que existen pruebas de la culpabilidad de los dirigentes priistas Ignacio Pichardo Pagaza y María de los Ángeles Moreno, y del procurador Humberto Benítez Treviño.
- (26, Noviembre) Un informe de la Subprocuraduría Especial del caso Colosio afirma que la investigación del asesinato fue defectuosa e incompleta.

(Fuente: revista *Época*, No. 186, 26 de Diciembre de 1994).

1994 Diciembre.

- (01, Diciembre) Ernesto Zedillo toma posesión como Presidente Constitucional de los Estados Unidos Mexicanos.
- (06, Diciembre) El EZLN amenaza con romper la tregua si Eduardo Robledo Rincón toma posesión como gobernador de Chiapas.
- (07, Diciembre) El presidente Ernesto Zedillo pide al EZLN que se sume al diálogo y se convierte en parte ejecutora de las soluciones.
- (08, Diciembre) Asume Eduardo Robledo Rincón la gubernatura del estado de Chiapas con la asistencia del presidente Ernesto Zedillo. Amado Avedaño toma posesión simbólicamente como titular del gobierno de transición.
- (08, Diciembre) El EZLN informa que da por terminado el cese al fuego que regia desde el 12 de Enero.
- (09, Diciembre) El secretario de Hacienda, presenta al Congreso la iniciativa de Ley de Ingresos y el Presupuesto de Egresos de la Federación y los "Criterios Generales de Política Económica para 1995"
- (13, Diciembre) El presidente Zedillo afirma que no habrá guerra en Chiapas y reitera que se mantendrá el cese al fuego.
- (17, Diciembre) Los presidentes de Brasil, Paraguay, Argentina y Uruguay firman los documentos que pondrán en vigor el Mercado Común del Sur (Mercosur).

- (19, Diciembre) Efectivos del EZLN toman pacíficamente 38 cabeceras municipales. El subcomandante Marcos rechaza la comisión mediadora propuesta por el presidente Zedillo.
- (20, Diciembre) La Secretaría de Hacienda anuncia que la banda de deslizamiento del peso frente al dólar aumentó en 53 centavos, de 3.4712 nuevos pesos por dólar hasta 4.00016.

(Fuente: revista *Época*, No. 186, 26 de Diciembre de 1994)

SITUACIONES DE POLÍTICA ECONÓMICA, AÑO 1995.

1995 Enero.

- (03, Enero) Se firma el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica (AUSEE).
- (09, Enero) La Bolsa de Valores registra su peor caída en cinco años, de 6.65 por ciento
- (11, Enero) La planta de Volkswagen México suspende labores por una semana a causa del efecto de la crisis en el mercado automotriz.
- (11, Enero) El canciller José Ángel Gurría, en Japón, obtiene la promesa del banco de ese país de otorgar ayuda por mil millones de dólares a México.
- (14, Enero) El Banco Interamericano de Desarrollo ofrece a México créditos inmediatos por mil millones de dólares.
- (26, Enero) El gobierno de México y el FMI llegan a un acuerdo, mediante la firma de una "carta de intención", a cambio de un crédito por 7 mil 575 millones de dólares.
- (27, Enero) El Senado reforma el artículo 28 constitucional, con lo que se permite la participación de capital privado y social en los ferrocarriles y en la comunicación vía satélite
- (31, Enero) El presidente estadounidense, William Clinton, otorga a México una ayuda por 50 mil 759 millones de dólares.

(Fuente revista *Época*, No. 238, 25 de Diciembre de 1995).

1995 Febrero.

- (01, Febrero) Las reservas del Banco de México ascienden a 3 mil 483 millones de dólares
- (06, Febrero) El presidente estadounidense, William Clinton, pide un incremento de mil millones de dólares para reforzar la vigilancia en las fronteras.

- (20, Febrero) El Banco de México eleva las tasas de interés al 49.75%. El gobernador del Banco de México dice que el alza de tasas acelerará la estabilización.
- (27, Febrero) El índice de la Bolsa Mexicana de Valores pierde 6.85 por ciento, su nivel más bajo en 28 meses, al prevalecer la incertidumbre económica.
- (28, Febrero) El ex presidente Carlos Salinas rompe el silencio en el noticiero 24 Horas de la Tarde. Culpa al actual gobierno de la crisis económica del país.

(Fuente: revista *Época*, No 238, 25 de Diciembre de 1995)

1995 Marzo.

- (08, Marzo) El dólar se vende hasta en N\$ 8.00 ante la espera de un plan económico mientras la bolsa sufre pérdida y la tasa de interés se sitúa en 57.99 por ciento.
- (09, Marzo) El secretario de Hacienda, Guillermo Ortiz, presenta un nuevo plan económico; el Programa de Acción para Reforzar el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica (PARAUSSE) que incluye alzas en combustibles y servicios.
- (14, Marzo) El secretario de Hacienda explica en Nueva York el nuevo plan de choque y anuncia la creación de un comité de privatización en México.
- (15, Marzo) Las tasas de interés alcanzan niveles superiores al 110 por ciento, los más altos en los últimos 7 años.
- (17, Marzo) Se aprueba el aumento al Impuesto al Valor Agregado (IVA), de 10 a 15 por ciento.
- (23, Marzo) El FMI adelanta a México el préstamo de los 10 mil millones de dólares restantes del apoyo financiero.
- (28, Marzo) El Congreso de la Unión aprueba las llamadas Unidades de Inversión (UDI).

(Fuente revista *Época*, No. 238, 25 de Diciembre de 1995).

1995 Abril.

- (01, Abril) Se inicia el programa de reestructuración económica denominado Unidades de Inversión (UDI).

- (08, Abril) El gobierno capitalino anuncia la quiebra de la empresa de Autotransportes Urbanos de Pasajeros "Ruta-100". Son detenidos cinco dirigentes sindicales; entre ellos Richard Barco acusado de abuso de confianza y fraude por N\$ 9 millones sustraídos de la aportación de jubilados al día siguiente de la declaración de quiebra.
- (19, Abril) Un documento secreto desclasificado revela que un acuerdo secreto entre EU y Arabia Saudita para desplomar el precio del crudo y causar el derrumbe económico de la URSS, costó a México 100 mil millones de dólares en la última década.
- (24, Abril) El FMI anuncia que el llamado "efecto tequila" ha sido detenido.
- (28, Abril) Se suspende el gravamen del IVA para alimentos y medicinas.

(Fuente: revista *Época*, No. 238, 25 de Diciembre de 1995).

1995 Mayo.

- (04, Mayo) El gobierno y la banca ponen en marcha un programa para reestructurar deudas de estados y municipios.
- (04, Mayo) Se anuncia un Programa Emergente de Sequía en apoyo a Chihuahua, Coahuila, Durango, Nuevo León y Tamaulipas.
- (10, Mayo) Estados Unidos anuncia sanciones contra Japón, tras el fracaso de las negociaciones sobre el comercio automotriz.
- (23, Mayo) Es arrestado Jorge Hank Rhon, hijo del prominente político Carlos Hank González, acusado de contrabando y evasión fiscal por varios miles de dólares.
- (29, Mayo) El grupo financiero mexicano Probursa y el Banco Bilbao Vizcaya, anuncian un acuerdo: la empresa española adquiere el 70 por ciento de las acciones de Probursa.

(Fuente: revista *Época*, No. 238, 25 de Diciembre de 1995).

1995 Junio.

- (01, Junio) La Asociación Mexicana de Bancos instala 163 mesas de atención a deudores.
- (12, Junio) El Secretario de Hacienda, Guillermo Ortiz, anuncia apoyos por N\$ 48 mil millones al campo.

- (19, Junio) Es acribillado el subdirector de Ministerios Públicos, Juzgados y Salas Penales de la PGJDF, Jesús Humberto Priego Chávez, encargado de las apelaciones contra los dirigentes del SUTAU-100
- (19, Junio) Es hallado el cadáver del juez Abraham Polo Uscanga, ejecutado de un tiro en la cabeza. La Procuraduría confirma que se trató de un homicidio.
- (20, Junio) El BID aprueba dos préstamos a México por mil 250 millones de dólares
- (21, Junio) El Banco Mundial aprueba tres préstamos a México por un total de mil 513 millones de dólares.

(Fuente: revista *Época*, No. 238, 25 de Diciembre de 1995).

1995 Julio.

- (04, Julio) El INEGI revela que casi 11 millones de mexicanos están desempleados, el 6.3 por ciento de la Población Económicamente Activa (PEA).
- (18, Julio) México obtiene un superávit comercial con Estados Unidos por 6 mil 932 millones de dólares, el más alto de la historia en los últimos 5 meses.
- (19, Julio) La Cámara de Representantes estadounidenses vota contra nuevos desembolso del paquete de ayuda a México.
- (26, Julio) El director de Pemex anuncia privatización de 61 plantas petroquímicas a partir de octubre próximo.

(Fuente: revista *Época*, No. 238, 25 de Diciembre de 1995).

1995 Agosto.

- (24, Agosto) El Consejo Mexicano de Inversión informa que al primer semestre, la inversión extranjera directa se ubicó entre 4 mil y 5 mil millones de dólares.

(Fuente: revista *Época*, No. 238, 25 de Diciembre de 1995).

1995 Septiembre.

- (01, Septiembre) Entra en vigor el Acuerdo de Apoyo Inmediato a los Deudores de la Banca, que prevé una tregua judicial hasta el 31 de enero de 1996.

- (12, Septiembre) La Secretaría de Hacienda desmiente que México "esté sobreendeudado", pese a haber alcanzado su máximo histórico de 147,256.3 millones de dólares.
- (20, Septiembre) El huracán Ismael deja a su paso por Sonora y Sinaloa 144 muertos, 60 mil damnificados y cuantiosos daños.
- (25, Septiembre) Fidel Velázquez anuncia que la CTM analizará su posible salida del Pacto.
- (26, Septiembre) En casas de cambio del aeropuerto, el dólar se vende hasta en N\$ 6.43.
(Fuente: revista *Época*, No. 238, 25 de Diciembre de 1995).

1995 Octubre.

- (01, Octubre) La tormenta Opal deja más de 150 mil damnificados en Tabasco, Campeche, Yucatán, Quintana Roo y Veracruz.
- (09, Octubre) Un terremoto de 7.5 grados Richter, con epicentro en las costas de Jalisco y Colima, deja 10 mil damnificados, una decena de muertos y un hotel completamente derrumbado en el puerto de Manzanillo, además de daños en construcciones de los estados afectados.
- (10, Octubre) Cae el peso a N\$ 6.82 por salida de inversionistas extranjeros.
- (12, Octubre) Sismo de 6.1 grados Richter, con epicentro a 40 kilómetros de Manzanillo.
- (17, Octubre) El huracán Roxanne deja un saldo de 311 mil damnificados, 5 muertos y 8 desaparecidos a su paso por los estados de Campeche, Quintana Roo, Tabasco y Yucatán y amenaza a los estados de Tamaulipas y Veracruz.
- (20, Octubre) México reanuda producción petrolera en la sonda de campeche tras haberla suspendido a causa del huracán Roxanne. Se perdió una producción total de 13.3 millones de barriles de petróleo.
- (26, Octubre) El dólar alcanza los N\$ 7.40.
- (29, Octubre) El presidente Zedillo firma la Alianza para la Recuperación Económica (ARE), con dirigentes empresariales y laborales
(Fuente: revista *Época*, No. 238, 25 de Diciembre de 1995).

1995 Noviembre.

- (01, Noviembre) El dólar se vende en N\$ 7.30.
- (04, Noviembre) Rumores difundidos en Nueva York referentes a un golpe de estado en México y movilización de tropas; propician la especulación contra el peso. El dólar se vende en N\$ 7.90.
- (07, Noviembre) Las tasas de interés se disparan. Los Cetes a 28 días se colocan en 54.24 por ciento.
- (08, Noviembre) El dólar llega a cotizarse en N\$ 8.20 y N\$ 8.30 en casas de cambio
(Fuente: revista *Época*, No. 238, 25 de Diciembre de 1995).

1995 Diciembre.

- (08, Diciembre) El Banco de México interviene en el mercado cambiario para estabilizar la cotización del peso frente al dólar.
- (19, Diciembre) La cartera bancaria vencida llegó a N\$ 117 mil 558 millones en noviembre, lo que significa un 18.03 % de la cartera total, según José Madariaga, presidente de la Asociación de Banqueros de México. No obstante, la situación de la banca ya no es tan grave como a principios de año, gracias a que se capitalizaron con N\$ 18 mil 776 millones.
(Fuente: revista *Época*, No. 238, 25 de Diciembre de 1995).

SITUACIONES DE POLÍTICA ECONÓMICA, AÑO 1996.

1996 Enero.

- El Banco de nueva Escocia de Canadá, adquirió un interés del 55% en grupo Financiero Inverlat por 225 Millones de dólares Esta adquisición causo un efecto de confianza en el mercado, al considerar los inversionistas que el mayor acceso extranjero al sector bancario mexicano, el cual era resultado del tratado de Libre Comercio (TLC), era eficiente
- Grupo Carso anuncia que tiene planeado descartar 8.4% de interés en capita contable en la empresa Teléfonos de México. Con ello se perseguía que el complejo industrial fuera más atractivo para los accionistas en potencia, lo cual encabezo el desempeño del mercado en el mes de Enero, dejando como resultado, a pesar de la inflación del 3.6% del mes, el mayor

avance de la Bolsa en todo el año, subiendo un 9.22% con un volumen diario de 159.5 millones de dólares.

(Fuente: revista "Administrare Hoy", Marzo de 1997).

1996 Febrero.

- El presidente Zedillo lanza un plan quincenal para la modernización del sector energético mexicano, el cual previa un incremento en la producción y exportación de petróleo, así como la producción de gas natural, estableciendo con esto una medida de inversión para modernizar el sector energético.
- Telmex anuncia las utilidades que se obtuvieron en el cuarto trimestre de 1995 siendo decepcionantes, cayendo sus utilidades de ventas y operación un 13 y 28% respectivamente. Noticia que abrumó al mercado causando su mayor retroceso del año perdiendo el IPyC un 7.98% en Febrero.

(Fuente: revista "Administrare Hoy", Marzo de 1997).

1996 Marzo.

- El gobierno coloca una emisión de bonos samurái, marcando así la octava vez que el Gobierno Federal coloca una deuda en el mercado internacional desde la devaluación en Diciembre de 1994. Dicha emisión fue bien recibida por el mercado, tan bien que el gobierno decide aumentar la emisión, mostrando así una creciente confianza en los documentos del gobierno mexicano.
- El Presidente Ernesto Zedillo anuncia que se creara un sistema regulatorio del nuevo sistema de fondos de pensión; las Administradoras de Fondos de Ahorro para el Retiro (Afores), las cuales actuarían como catalizadores del sistema financiero para aumentar la inversión a largo plazo.
- El IPyC aumenta un 6 22%.

(Fuente revista "Administrare Hoy", Marzo de 1997)

1996 Abril.

- El Bank of Montreal (Banco de Montreal) adquiere un interés del 16% en Grupo Financiero Bancomer, dándole el 20% de los votos de ese grupo al mismo tiempo que se creó una alianza

que fue percibida por el mercado como una relación de mutuo beneficio para ambas organizaciones.

- El Grupo Comercial Elektra adquiere el 14.5% de la empresa TV Azteca.
- Se anuncia que existió una contracción de 1.0% en el PIB del primer trimestre de 1996, y el IPyC subió un 2.37% en el presente mes

(Fuente: revista "Administrare Hoy", Marzo de 1997)

1996 Mayo.

- Es publicado el programa de política industrial y comercio exterior del gobierno de Zedillo, el cual persigue mantener la disciplina fiscal y monetaria al mismo tiempo que combate a la inflación.
- El IPyC sube un 1.36%.

(Fuente: revista "Administrare Hoy", Marzo de 1997).

1996 Junio.

- El Banco Bilbao Vizcaya (BBV) anuncia la planeación de la compra del Banco Cremi y el Banco del Oriente.
- El Gobierno Federal coloca una nota para poder pagar el paquete de fondo de emergencia que presto los Estados Unidos al iniciarse la crisis, demostrando con ello que la economía mexicana se encontraba nuevamente estable y vital.
- Aparece en México el movimiento guerrillero autonombrado Ejército Popular Revolucionario (EPR)
- El IPyC sube un 0.60%.

(Fuente revista "Administrare Hoy", Marzo de 1997)

1996 Julio.

- El Presidente Zedillo revela el Acuerdo para el Sector Agropecuario y Pesquero (Finape) el cual aliviará la carga de los campesinos mexicanos. El costo de este plan será dividido entre el

gobierno de México y los bancos acreedores, busca fundamentalmente volver a financiar as deudas existentes de los agricultores, al igual que otorgar nuevos préstamos.

- El IPyC cae un 5.36%.

(Fuente: revista "Administrare Hoy", Marzo de 1997).

1996 Agosto.

- El Secretario de finanzas de México anuncia un nuevo mecanismo mediante el cual se intervendrá en el mercado cambiario y al mismo tiempo se acumularán reservas internacionales, el cual consiste básicamente en la venta de opciones cambiarias a bancos domésticos
- La Secretaría de Hacienda y Crédito Público reportó que el PIB había crecido un 7.2% durante el segundo trimestre.
- El nivel de desempleo abierto se ubica en un 5.3% representando así una recuperación siendo el nivel más bajo en 18 meses.
- El IPyC sube un 6.0%.

(Fuente: revista "Administrare Hoy", Marzo de 1997).

1996 Septiembre.

- Es revocada por la Asamblea Nacional la iniciativa sobre la privatización de la paraestatal Petróleos Mexicanos.
- El IPyC cae un 2.21%.

(Fuente: revista "Administrare Hoy", Marzo de 1997).

1996 Octubre.

- Comentarios del economista Rudiger Dornbusch contra el Banco de México y su control sobre la flotación del peso, crean nerviosismo entre los inversionistas, los cuales se abalanzan a la compra de dólares logrando que llegue a un precio de 8.10.
- Rumors sobre privatizaciones y ventas de intereses crean un pánico en la economía nacional durante el mes.
- El IPyC cae un 2.23%

(Fuente: revista "Administrate Hoy", Marzo de 1997).

1996 Noviembre.

- Se presentan los criterios generales de política económica para 1997, los cuales alentan a la confianza en el mercado financiero mexicano
- El PIB crece en el tercer trimestre un 7.4% y el desempleo abierto un 4.8%.
- El IPyC sube un 1.10%.

(Fuente: revista "Administrate Hoy", Marzo de 1997).

1996 Diciembre.

- El Banco de México delinea sus planes monetarios para 1997, los cuales son ampliamente aceptados y por ello se genera una confianza en el mercado.
- El IPyC cierra el año con un incremento de 582.53 puntos terminando con un nivel de 3,361.03 puntos, un incremento del 20.96%.

(Fuente: revista "Administrate Hoy", Marzo de 1997).

SITUACIONES DE POLÍTICA ECONÓMICA, AÑO 1997.

1997 Enero.

- El Banco Interamericano de Desarrollo y México, suscriben un préstamo por 915 millones de dólares.
- (15, Enero) Se anuncia un prepago anticipado de 3,500 millones de dólares a Estados Unidos y 1,500 millones de dólares al Fondo Monetario Internacional
- México liquida el paquete de emergencia, otorgado por Estados Unidos.

(Fuente: revista "Época", No 343, 29 de Diciembre de 1997; "Mercado de Valores", Febrero de 1998)

1997 Febrero.

- El secretario de la Defensa, Enrique Cervantes, anuncia la destitución y aprehensión del general y director del INCD, Jesús Gutiérrez Rebollo, y varios de sus colaboradores.
- Estados Unidos levanta el embargo al aguacate, impuesto a los productores mexicanos desde hacia 83 años.
- Se aumenta considerablemente el precio del petróleo, contribuyendo al mejoramiento de la balanza comercial de México.
- (17, Febrero) Se anuncia que existió un crecimiento del PIB en 1996 del 5.1%.
- Estados Unidos concede la certificación antidrogas a México.

(Fuente: revista "Época", No. 343, 29 de Diciembre de 1997, "Mercado de Valores", Febrero de 1998).

1997 Marzo.

- Efectivos del Ejército sustituyen a policías en el Distrito Federal.
- (07, Marzo) Comentarios de Alan Greenspan, Presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED), provocan nerviosismo y bajas pronunciaciones en los Mercados.
- (25, Marzo) La FED aumenta las tasas de referencia un cuarto de punto porcentual, las cuales no son modificadas en el resto del año.
- Revuelta en Albania por la quiebra de las inversiones piramidales.

(Fuente: revista "Época", No. 343, 29 de Diciembre de 1997, "Mercado de Valores", Febrero de 1998).

1997 Abril.

- Murió Emilio Azcárraga Milmo, presidente de Televisa.
- Una nueva era de explotación de petróleo se registró en el centro del Golfo de México, donde compañías norteamericanas han trabajado a una milla de aguas internacionales, sin que se aprueben los límites de las fronteras marítimas

(Fuente: revista "Época", No. 343, 29 de Diciembre de 1997, "Mercado de Valores", Febrero de 1998).

1997 Mayo.

- **Asesinan en Toluca a los empresarios Simón Yamín Sesin y Miled Libián Santiago.**
- (12, Mayo) Inicia el ataque especulativo contra el Bath Tailandés.

(Fuente: revista "Época", No. 343, 29 de Diciembre de 1997; "Mercado de Valores", Febrero de 1998).

1997 Junio.

- (02, Junio) Anuncia el Gobierno Federal el Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo (Pronafide)
- (16, Junio) En la Bolsa Mexicana de Valores se anuncia el prepago de notas bancarias por 6,000 millones de dólares.
- En San Luis Río Colorado, Sonora, desaparecen misteriosamente 473 kilos de cocaína.
- (26, Junio) Fallece el líder obrero Fidel Velázquez a los 97 años.

(Fuente: revista "Época", No. 343, 29 de Diciembre de 1997; "Mercado de Valores", Febrero de 1998).

1997 Julio.

- China reasumía el control de la soberanía de Hong Kong, después de 156 años de dominio colonial británico.
- (11, Julio) Especulación sobre la situación económica en Brasil provoca volatilidad en los mercados.
- En Mexicali asesinan al periodista Benjamín Flores González, quien se distinguió por atacar a narcotraficantes.

(Fuente: revista "Época", No. 343, 29 de Diciembre de 1997, "Mercado de Valores", Febrero de 1998)

1997 Agosto.

- (06, Agosto) Se concreta el pago de notas bancarias por 6,000 millones de dólares anunciado por la BMV el 16 de Junio

- El presidente Zedillo presenta el Programa Nacional de Educación, Salud y Alimentación, (PROGRESA).
- Un grupo de sicarios asesinaron a cuatro personas e hirieron a una más en pleno centro de la ciudad de México.
- Alejandro Ortiz Martínez, hermano del secretario de hacienda fue asesinado.
- Citibank firmó un acuerdo para adquirir hasta en 200 millones de dólares a Banca Confía.
- (21, Agosto) Se anuncia el Plan de Rescate Carretero.
(Fuente: revista "Época", No. 343, 29 de Diciembre de 1997; "Mercado de Valores", Febrero de 1998).

1997 Septiembre.

- (06, Septiembre) Banxico anuncia ajustes en la política cambiaria, encaminadas a evitar la revaluación del peso.
- La muerte a balazos de tres jóvenes y la desaparición de al menos otros tres durante un operativo policial en la colonia Buenos Aires, desata una fuerte controversia sobre el sistema de justicia en México.
- El exgobernador de Massachusetts, William Weld, renuncia a su nominación como embajador de Estados Unidos en México.
- Localizan en las faldas del Ajusco tras cadáveres mutilados que se presume pertenezcan a los delincuentes desaparecidos en la colonia Buenos Aires.

(Fuente: revista "Época", No. 343, 29 de Diciembre de 1997; "Mercado de Valores", Febrero de 1998).

1997 Octubre.

- El huracán Paulina toca tierra en la zona comprendida entre Guerrero y Oaxaca, causando un elevado número de pérdidas humanas y materiales.
- (23, Octubre) Caída generalizada en las bolsas mundiales por la crisis en Asia, se desencadena el llamado "efecto dragón".
- El efecto dragón se refleja en la economía mexicana.

- (27, Octubre) "Lunes negro". Estrepitosa caída en los mercados mundiales
(Fuente: revista "Época", No. 343, 29 de Diciembre de 1997; "Mercado de Valores", Febrero de 1998).

1997 Noviembre.

- (04, Noviembre) Se incrementan las tensiones entre Irak, Estados Unidos y las Naciones Unidas.
- El fenómeno meteorológico EL Niño, provoca sequías y lluvias torrenciales, pero también trae consigo efectos benéficos para la agricultura.
- Luego de 83 años de embargo unilateral impuesto por los Estados Unidos al aguacate mexicano, los productores nacionales volvieron a exportar a 19 estados de la Unión Americana.
- La economía nacional creció 8.1 por ciento en el tercer trimestre de 1997, informó la Secretaría de Hacienda.

(Fuente: revista "Época", No. 343, 29 de Diciembre de 1997; "Mercado de Valores", Febrero de 1998).

1997 Diciembre.

- La Cámara de Diputados aprobó la reducción del IVA a 12 %, en una sesión en la que diputados priistas agredieron a legisladores de la oposición. La votación fue de 243 a 240.
- México y la Unión Europea firmaron un Acuerdo Global.
- Rechaza el Senado bajar el IVA.
- Arrastra el nuevo declive asiático a todas las bolsas del mundo.

(Fuente revistas Época, Adminístrate Hoy y Mercado de Valores)

3.6.- PERSPECTIVAS DE LA POLÍTICA ECONÓMICA Y LOS CETES.

Como se ha mencionado en capítulos anteriores la política tiene que ver con como se van a generar las tasas de interés, en los últimos años el peor incremento en tasas de interés sucedió

alrededor de Marzo de 1995, como una consecuencia del ajuste al nivel de flotación del dólar que tuvo lugar el día 20 de Diciembre de 1994, por esta razón, los inversionistas, sobretodo los extranjeros comenzaron a retirar sus inversiones, y con ello el gobierno mexicano debía de dar dólares lo que fue minando las reservas del país, lo cual a la larga conllevaría una ruina financiera, viendo este tipo de consecuencias se comenzaron a elevar las tasa de interés, a tal grado que en el mes de Marzo alcanzan sus mas altos valores, algunos instrumentos como la Aceptación Bancaria alcanzan un 110%, y los Cetes alcanzan un 83%, esto con la finalidad de poder dar confianza de nuevo a los inversionistas y con este tipo de rendimientos orientarlos nuevamente a invertir en el país.

Este tipo de salida de efectivo tuvo sus consecuencias ya que México se vio forzado a pedir ayuda al exterior, con apoyos económicos a Estados Unidos y al Fondo Monetario Internacional, los cuales se fueron pagando en los siguientes años, demostrando al mercado que se estaba volviendo a una estabilización económica nuevamente y con ello la inversión tanto interna y externa volvían por la confianza en México y no necesariamente por los rendimientos, por lo que las tasas de interés volvieron a la baja y a estabilizarse a un nivel que tenían antes del "bum" de 1995.

3.7.- ANÁLISIS DEL EFECTO DE LOS CETES EN 1997.

El año de 1997 fue un año relativamente calmado para las situación financiera y económica en México, prueba de ello es la baja en el crecimiento de la inflación, la estabilización en general de las tasa de interés incluyendo la de los Cetes, la cual se situándose en un promedio del 19.86% subiendo o bajando un 2%, esto demuestra una cierta estabilización en el año, no siendo afectados por ningún acontecimiento en especial, ya que ni siquiera e efecto dragón fue lo suficientemente perturbador para tener que lograr un alza en las tasas de interés; este efecto si tuvo repercusiones en nuestro país, sobretodo en el Índice de Precios y Cotizaciones, en el cual ocasiono una baja debido a una salida de accionistas lo que origino una alza en la oferta y poca demanda bajando los precios y ocasionando un derrumbe, pero no ocasiono una salida en la inversión extranjera, por lo

que no fue necesario subir las tasas de interés para poder impedir esta salida de capital que en realidad nunca sucedió.

Otra característica para poder señalar que este año fue de estabilidad fue que el crecimiento en el precio del dólar que a pesar de ser con una tendencia a la alza, sufrió un crecimiento menor en 1997, como se puede ver en la gráfica 63, después de darse un brusco crecimiento en 1995, se estabiliza en 1996 y 1997 para darse un crecimiento normal de la devaluación del peso.

Sería justo comparar este año con 1992, ya que en ambos casos se esta sobresaliendo a una crisis, en 1992 fue la crisis de 1988; en ambos casos se esta en medio de sexenio, y se tiene una estabilidad en el comportamiento de tasas de interés, el crecimiento de los salarios, los cuales se pueden observar en el cuadro 23 y la gráfica 65 los incrementos mas fuertes de salario han sido en 1988 y en 1995 con una constante hasta el día de hoy, se ha dado un incremento en el Producto Interno Bruto en 1996 y 1997 de acuerdo a la gráfica 66, recuperándose de una caída brusca en 1995, lo cual nos deja con una característica de aparente tranquilidad financiera en 1997, y con una recuperación económica.

CONCLUSIONES

Después de este análisis e investigación sobre los distintos datos tanto financieros como políticos, se podrá observar tanto en las gráficas anuales, correspondientes a la gráfica 29 para los Cetes, la gráfica 64 para los demás indicadores bursátiles, así como de las gráficas 66 a 72, en el presente trabajo se logro retratar un ciclo de la economía mexicana, teniendo un auge en 1992, pasando a un declive en 1994 y a una crisis en 1995. Analizando más a fondo este año en particular fue un factor en especial el que desato todo este tipo de especulación y fue el mover el índice de flotación 53 centavos lo que creo un pánico al creer que se aproximaba una nueva devaluación del peso, lo que creo una especulación masiva de dólares y con ello ocasiono como repercusión una salida masiva de capitales.

Para evitar esto el gobierno elevo las tasas de interés de sus instrumentos para promover o provocar que los inversionistas invirtieran más en México que sacar su dinero de este país. Logrando con ello crear de nuevo una confianza forzada para motivar el ahorro interno y la inversión extranjera.

Los acontecimientos políticos y sociales tal como el levantamiento armado en Chiapas en Enero de 1994, no crearon gran repercusión dentro d la economía del país, debido a que en parte fue n movimiento mas enfocado a la política que a un movimiento o levantamiento armado civil, y porque el gobierno en determinado momento ya fuera a la fuerza o por otro medio era capaz de detenerlos y por ello los inversionistas aunque sufrieron un pequeño susto no se retiraron en grandes cantidades, sino que solo fue una alarma menor. Entonces ¿que fenómenos sociales afectan a los Cetes? directamente aquellos que sean de índole financiera, o que de alguna manera creen una salida de divisas o de capital del país, ya que de ser así, el gobierno para evitar esta salida de inversionistas aumentara el valor de los Cetes principalmente para motivarlos a quedarse, y como este tipo de instrumento es base para determinar los intereses de muchos otros instrumentos crea que las tasas de interés de los demás instrumentos en general aumenten; creando con ello el Gobierno un incremento generalizado en las tasa de interés.

En los años siguientes al crear el Gobierno una faceta de tranquilidad al comenzar a pagar sus deudas y de tener éxito inversiones en la Bolsa, hace posible que los inversionistas crean en las

inversiones, el Gobierno baja las tasas de las emisiones de Cetes, logrado con ello que las tasas de interés vuelvan a un nivel estable del 19.5% en promedio, el cual tenían antes de la crisis.

La conclusión a la que se puede llegar en este trabajo es que en realidad los Cetes son un instrumento de las diferentes políticas de México, tanto financiera como económica, ya que con ello les ayuda a regular el nivel de inversionistas y de atraer nuevo capital al país, además de que sirve como un nuevo fondo de ingresos para a Federación. Ejemplo reciente de ello es el caso de la crisis petrolera en Marzo de 1998, la cual consistió en una caída de un 40% aproximadamente de los precios del crudo, y considerando que el principal ingreso del país proviene del petróleo, esto creo que no se pudieran pagar los egresos del país, como consecuencia, los Cetes de tener una tasa máxima del 20 o 21%, comenzaron a subir hasta casi llegar a un 25%, con ello el gobierno trataba de allegarse de recursos, pero sin llegar a endeudarse a una mayor escala ya fuera con inversionistas o con bancos en el extranjero.

La única conclusión negativa a la que se llega es que no existe un solo medidor que nos indique con anticipación el comportamiento del Cete, y que este no puede servir como un indicador para anticipar cualquier crisis o auge económico, ya que como en el caso de la balanza comercial, esta responde de forma tardía ante los cambios en la economía del país, como se puede ver en la gráfica 72, en 1995 se tuvo una balanza superavitaria, par después ir disminuyendo hasta casi llegar al déficit

Para terminar se puede decir que es posible predecir el *comportamiento de los Cetes y de otros organismos bursátiles*, pero de acuerdo a los cambios que se den dentro de la política financiera, fiscal y económica del país, así como en cambios drásticos involuntarios en la economía del país, como es el caso de la crisis del petróleo de este año, con esto se puede tener una anticipación de una o dos semanas antes de que en la siguiente subasta se de este incremento o caída en las tasas de interés, logrando así una anticipación a los eventos, aunque no sea por un periodo de tiempo más amplio.

Se logro cumplir con un conocimiento mas adecuado de los Cetes, así como conocer un ciclo dentro de la economía nacional, pero se descubrió además de que en caso de carestía de fondos o de un disparo incontrolado de la inflación, tasas de interés, precios del petróleo, etc., es el gobierno el que controla dicho incremento en los Cetes para poder hacerse de recursos o para

poder disminuir las tasas de interés por medio de la cual se da este instrumentos, ya que en la mayoría de los créditos y de otros mismos instrumentos de inversión es la tasa del Cete la que regula o determina la tasa que estos mismos darán.

Tal vez el comentario de que se retrato un ciclo de la economía en esta investigación haya hecho pensar que el objetivo y fin del trabajo fue otro, pero como se ve en la gráficas, estas reaccionaron de una forma igual a este ciclo; por ejemplo tomemos la emisión del Cete a 28 días, en la gráfica uno se ve como que a pesar que se tuvo un leve incremento en el ultimo trimestre de ese año, en la gráfica 6 se ve como comienza a estabilizarse en 1993, estabilidad que duró hasta 1994, de acuerdo a la gráfica 12, siendo la cúspide de este ciclo en 1995, y si cualquiera se acuerda bien en este año las tasas de interés casi alcanzaron un 100%, y la inflación llegó a un 51% (como se ve en el cuadro 25 y la gráfica 67), normalizándose en los siguientes años hasta llegar a una aparente calma.

Tal vez no se pueda predecir el comportamiento de la economía con el simple hecho de ver una tasa de interés de un solo instrumento, pero sirve para comprobar que en realidad reflejan cuando se encuentra en una situación económica precaria y para además conocer que todo los sistemas dentro del país (político, social, económico, financiera, etc.), se encuentran interconectados entre si y no son una cosa distinta unos de otros.

BIBLIOGRAFÍA.

- Bannock, Graham; Baxter, R.E.; Rees, Ray; *Diccionario de economía*, ed. trillas, México Enero 1995.
- Borisov, E F ; Zhamin, V A.; Makerova, M.F ; *Diccionario de economía política*, Tratados y manuales Grijalbo, Junio 1991.
- Díaz Mata, Alfredo; *Invierta en la Bolsa*, Grupo editorial Iberoamérica, México 1988.
- Franco Díaz, Eduardo M. *Diccionario de contabilidad*. 4ª ed, México, Siglo Nuevo, 1983.
- Gitman Lawrence, J. *Fundamentos de administración financiera*. México, Mc Graw Hill, 1993.
- González Martínez, Marmolejo. *Inversiones: práctica, metodología, estrategia y filosofía*, México, IMEF, 8ª edición, 1994.
- Heyman, Timothy; *Inversión contra inflación, análisis y administración de inversiones en México*, ed. Milenio; México 1989.
- Lazcano Espinoza, Enrique; *Política económica de México*, ed. Instituto Mexicano de Ejecutivos en Finanzas, México, 30 de Enero de 1989.
- Mansell Carstens, Catherine. *Las nuevas finanzas en México*, México, Milenio, 1993.
- Méndez Morales, José Silvestre. *Fundamentos de economía*, 2ª ed, México, Mc Graw-Hill, 1993.
- Méndez Morales, Silvestre; *Problemas económicos de México*, ed. Mc Graw-Hill, México 1994.
- Moreno Fernández, Joaquín. *Las finanzas en la empresa: información, análisis, recursos y planeación*, 5ª ed, México, IMPAC, 1995.
- Ortiz Wadgymar, Arturo; *Política económica de México 1982-1994 dos sexenios neoliberales*, ed. Nuestro tiempo S A., México 1994.
- Rosenberg, J. M *Diccionario de administración y finanzas*. Barcelona, España, Océano, 1989.
- Suárez Suárez, Andrés S.; *Diccionario de economía y administración*, ed Mc Graw-Hill, España 1992.

- Villegas H., Eduardo. *El nuevo sistema financiero mexicano*. México, PAC, 1991
- Weston, J. Fred. *Finanzas en administración*. 9ª ed, México, Mc Graw Hill.
- Revistas, *Época*, 1992-1998
- Revistas, *Mercado de Valores*, NAFIN, 1993-1998.
- Revistas, *Ejecutivos en finanzas*.
- Revista, *Comercio Exterior*.
- Revistas, *Administrate hoy*.
- Revistas, *Consultorio fiscal*, 16 de septiembre de 1993, 16 Marzo de 1998.
- Revistas, *Prontuario de actualización fiscal*, 16 de Febrero de 1998.
- Revista, *Práctica Fiscal*, 1º de Septiembre de 1993; 1º de Enero de 1998
- Periódico, *El Financiero*, 1994 - 1997.

HEMEROGRAFÍA.

- *Época*, No. 34; 27 de Enero de 1992.
- *Época*, No. 36; 10 de Febrero de 1992
- *Época*, No. 38; 24 de Febrero de 1992
- *Época*, No. 39; 2 de Marzo de 1992.
- *Época*, No. 40; 9 de Marzo de 1992.
- *Época*, No. 41; 16 de Marzo de 1992.
- *Época*, No. 42; 23 de Marzo de 1992.
- *Época*, No. 43; 30 de Marzo de 1992.
- *Época*, No. 44; 6 de Abril de 1992.
- *Época*, No. 45; 13 de Abril de 1992.
- *Época*, No. 47; 27 de Abril de 1992.
- *Época*, No. 48; 4 de Mayo de 1992.
- *Época*, No. 50; 18 de Mayo de 1992.
- *Época*, No. 51; 25 de Mayo de 1992.
- *Época*, No. 52; 1 de Junio de 1992.
- *Época*, No. 53; 8 de Junio de 1992.
- *Época*, No. 54; 15 de Junio de 1992.
- *Época*, No. 55; 22 de Junio de 1992.
- *Época*, No. 57; 6 de Julio de 1992
- *Época*, No. 58; 13 de Julio de 1992
- *Época*, No. 59; 20 de Julio de 1992.
- *Época*, No. 60; 27 de Julio de 1992.
- *Época*, No. 61; 3 de Agosto de 1992.
- *Época*, No. 62; 10 de Agosto de 1992
- *Época*, No. 63; 17 de Agosto de 1992.
- *Época*, No. 65; 31 de Agosto de 1992.

- *Época*, No. 66; 7 de Septiembre de 1992.
- *Época*, No. 67; 14 de Septiembre de 1992.
- *Época*, No. 68; 21 de Septiembre de 1992.
- *Época*, No. 70; 5 de Octubre de 1992.
- *Época*, No. 72; 19 de Octubre de 1992.
- *Época*, No. 73; 26 de Octubre de 1992.
- *Época*, No. 74; 2 de Noviembre de 1992.
- *Época*, No. 75; 9 de Noviembre de 1992.
- *Época*, No. 76; 16 de Noviembre de 1992.
- *Época*, No. 77; 23 de Noviembre de 1992.
- *Época*, No. 81; 21 de Diciembre de 1992.
- *Época*, No. 83; 4 de Enero de 1993
- *Época*, No. 85; 18 de Enero de 1993.
- *Época*, No. 86; 25 de Enero de 1993.
- *Época*, No. 87; 1° de Febrero de 1993
- *Época*, No. 88; 8 de Febrero de 1993.
- *Época*, No. 89; 15 de Febrero de 1993.
- *Época*, No. 90; 22 de Febrero de 1993.
- *Época*, No. 92; 8 de Marzo de 1993.
- *Época*, No. 93; 15 de Marzo de 1993.
- *Época*, No. 95; 29 de Marzo de 1993.
- *Época*, No. 96; 5 de Abril de 1993.
- *Época*, No. 98; 19 de Abril de 1993.
- *Época*, No. 99; 26 de Abril de 1993
- *Época*, No. 101; 10 de Mayo de 1993
- *Época*, No. 102; 17 de Mayo de 1993
- *Época*, No. 103; 24 de Mayo de 1993.
- *Época*, No. 104; 31 de Mayo de 1993.

- *Época*, No. 105; 5 de Junio de 1993.
- *Época*, No. 107; 21 de Junio de 1993.
- *Época*, No. 108; 28 de Junio de 1993.
- *Época*, No. 109; 5 de Julio de 1993.
- *Época*, No. 111; 19 de Julio de 1993.
- *Época*, No. 112; 26 de Julio de 1993
- *Época*, No. 114; 9 de Agosto de 1993.
- *Época*, No. 115; 16 de Agosto de 1993.
- *Época*, No. 116; 23 de Agosto de 1993.
- *Época*, No. 117; 30 de Agosto de 1993.
- *Época*, No. 118; 6 de Septiembre de 1993
- *Época*, No. 119; 15 de Septiembre de 1993.
- *Época*, No. 120; 20 de Septiembre de 1993.
- *Época*, No. 121, 27 de Septiembre de 1993.
- *Época*, No. 122; 4 de Octubre de 1993.
- *Época*, No. 123; 11 de Octubre de 1993.
- *Época*, No. 124, 18 de Octubre de 1993.
- *Época*, No. 125; 25 de Octubre de 1993.
- *Época*, No. 126, 1° de Noviembre de 1993.
- *Época*, No. 127; 8 de Noviembre de 1993.
- *Época*, No. 128; 15 de Noviembre de 1993.
- *Época*, No. 129; 22 de Noviembre de 1993.
- *Época*, No. 130, 29 de Noviembre de 1993
- *Época*, No. 132; 13 de Diciembre de 1993.
- *Época*, No. 133, 20 de Diciembre de 1993
- *Época*, No. 134; 27 de Diciembre de 1993.
- *Época*, No. 137; 17 de Enero de 1994.
- *Época*, No. 138; 24 de Enero de 1994.

- *Época*, No. 139; 31 de Enero de 1994.
- *Época*, No. 140; 7 de Febrero de 1994.
- *Época*, No. 141; 14 de Febrero de 1994.
- *Época*, No. 144; 7 de Marzo de 1994.
- *Época*, No. 145; 14 de Marzo de 1994.
- *Época*, No. 146; 21 de Marzo de 1994.
- *Época*, No. 148; 29 de Marzo de 1994.
- *Época*, No. 150; 18 de Abril de 1994.
- *Época*, No. 151; 25 de Abril de 1994.
- *Época*, No. 156; 30 de Mayo de 1994.
- *Época*, No. 157; 6 de Junio de 1994.
- *Época*, No. 158; 13 de Junio de 1994.
- *Época*, No. 159; 20 de Junio de 1994.
- *Época*, No. 160; 27 de Junio de 1994.
- *Época*, No. 161; 4 de Julio de 1994.
- *Época*, No. 162; 11 de Julio de 1994.
- *Época*, No. 163; 18 de Julio de 1994.
- *Época*, No. 164; 25 de Julio de 1994.
- *Época*, No. 165; 1 de Agosto de 1994.
- *Época*, No. 166; 8 de Agosto de 1994.
- *Época*, No. 167; 15 de Agosto de 1994.
- *Época*, No. 168; 22 de Agosto de 1994.
- *Época*, No. 169; 29 de Agosto de 1994.
- *Época*, No. 170; 5 de Septiembre de 1994.
- *Época*, No. 171; 12 de Septiembre de 1994.
- *Época*, No. 172; 19 de Septiembre de 1994.
- *Época*, No. 173; 26 de Septiembre de 1994.
- *Época*, No. 174; 3 de Octubre de 1994.

- *Época*, No. 175; 10 de Octubre de 1994.
- *Época*, No. 176; 17 de Octubre de 1994.
- *Época*, No. 177; 24 de Octubre de 1994.
- *Época*, No. 178; 31 de Octubre de 1994.
- *Época*, No. 179; 7 de Noviembre de 1994.
- *Época*, No. 180; 14 de Noviembre de 1994.
- *Época*, No. 181; 21 de Noviembre de 1994.
- *Época*, No. 182; 28 de Noviembre de 1994.
- *Época*, No. 183; 5 de Diciembre de 1994.
- *Época*, No. 184; 12 de Diciembre de 1994.
- *Época*, No. 185; 19 de Diciembre de 1994.
- *Época*, No. 186; 26 de Diciembre de 1994.
- *Época*, No. 187; 31 de Diciembre de 1994.
- *Época*, No. 188; 9 de Enero de 1995.
- *Época*, No. 189; 16 de Enero de 1995.
- *Época*, No. 190; 23 de Enero de 1995.
- *Época*, No. 191; 30 de Enero de 1995.
- *Época*, No. 192; 6 de Febrero de 1995.
- *Época*, No. 193; 13 de Febrero de 1995.
- *Época*, No. 194; 20 de Febrero de 1995.
- *Época*, No. 195; 27 de Febrero de 1995.
- *Época*, No. 196; 6 de Marzo de 1995.
- *Época*, No. 197; 13 de Marzo de 1995.
- *Época*, No. 198; 20 de Marzo de 1995.
- *Época*, No. 199; 27 de Marzo de 1995.
- *Época*, No. 200; 3 de Abril de 1995.
- *Época*, No. 201; 10 de Abril de 1995.
- *Época*, No. 203; 24 de Abril de 1995.

- *Época*, No. 204; 1° de Mayo de 1995.
- *Época*, No. 205; 8 de Mayo de 1995.
- *Época*, No. 206; 15 de Mayo de 1995.
- *Época*, No. 207; 22 de Mayo de 1995.
- *Época*, No. 208; 29 de Mayo de 1995.
- *Época*, No. 209, 5 de Junio de 1995.
- *Época*, No. 210; 12 de Junio de 1995.
- *Época*, No. 211; 19 de Junio de 1995.
- *Época*, No. 212; 26 de Junio de 1995.
- *Época*, No. 213; 3 de Julio de 1995.
- *Época*, No. 214; 10 de Julio de 1995.
- *Época*, No. 215; 17 de Julio de 1995.
- *Época*, No. 216; 24 de Julio de 1995.
- *Época*, No. 217; 31 de Julio de 1995.
- *Época*, No. 218; 7 de Agosto de 1995.
- *Época*, No. 219; 14 de Agosto de 1995.
- *Época*, No. 220; 21 de Agosto de 1995.
- *Época*, No. 221; 28 de Agosto de 1995.
- *Época*, No. 222; 4 de Septiembre de 1995.
- *Época*, No. 223; 11 de Septiembre de 1995.
- *Época*, No. 224; 18 de Septiembre de 1995.
- *Época*, No. 225; 25 de Septiembre de 1995.
- *Época*, No. 226, 2 de Octubre de 1995.
- *Época*, No. 227; 9 de Octubre de 1995.
- *Época*, No. 228; 16 de Octubre de 1995.
- *Época*, No. 229, 23 de Octubre de 1995.
- *Época*, No. 230; 30 de Octubre de 1995.
- *Época*, No. 231; 6 de Noviembre de 1995.

- *Época*, No. 232; 13 de Noviembre de 1995.
- *Época*, No. 233; 20 de Noviembre de 1995.
- *Época*, No. 234; 27 de Noviembre de 1995.
- *Época*, No. 235; 4 de Diciembre de 1995.
- *Época*, No. 236; 11 de Diciembre de 1995.
- *Época*, No. 237; 18 de Diciembre de 1995.
- *Época*, No. 238; 25 de Diciembre de 1995.
- *Época*, No. 240; 8 de Enero 1996.
- *Época*, No. 241; 15 de Enero de 1996
- *Época*, No. 242; 22 de Enero de 1996
- *Época*, No. 243, 29 de Enero de 1996.
- *Época*, No. 244; 5 de Febrero de 1996.
- *Época*, No. 245; 12 de Febrero de 1996.
- *Época*, No. 246; 19 de Febrero de 1996.
- *Época*, No. 247; 26 de Febrero de 1996.
- *Época*, No. 248; 4 de Marzo de 1996
- *Época*, No. 249; 11 de Marzo de 1996.
- *Época*, No. 250; 18 de Marzo de 1996.
- *Época*, No. 251; 25 de Marzo de 1996
- *Época*, No. 252; 1° de Abril de 1996.
- *Época*, No. 253; 8 de Abril de 1996.
- *Época*, No. 254; 15 de Abril de 1996.
- *Época*, No. 255, 22 de Abril de 1996.
- *Época*, No. 256; 29 de Abril de 1996.
- *Época*, No. 257, 6 de Mayo de 1996
- *Época*, No. 259, 20 de Mayo de 1996
- *Época*, No. 260; 27 de Mayo de 1996.
- *Época*, No. 261; 3 de Junio de 1996

- *Época*, No. 262; 10 de Junio de 1996.
- *Época*, No. 263, 17 de Junio de 1996.
- *Época*, No. 264; 24 de Junio de 1996
- *Época*, No. 266; 8 de Julio de 1996.
- *Época*, No. 267; 15 de Julio de 1996
- *Época*, No. 268; 22 de Julio de 1996
- *Época*, No. 269, 29 de Julio de 1996.
- *Época*, No. 270, 5 de Agosto de 1996.
- *Época*, No. 271; 12 de Agosto de 1996.
- *Época*, No. 272; 19 de Agosto de 1996.
- *Época*, No. 273; 26 de Agosto de 1996.
- *Época*, No. 274; 2 de Septiembre de 1996.
- *Época*, No. 275; 9 de Septiembre de 1996.
- *Época*, No. 276; 16 de Septiembre de 1996.
- *Época*, No. 277; 23 de Septiembre de 1996.
- *Época*, No. 278; 30 de Septiembre de 1996.
- *Época*, No. 279; 7 de Octubre de 1996.
- *Época*, No. 280; 14 de Octubre de 1996.
- *Época*, No. 281; 21 de Octubre de 1996.
- *Época*, No. 282; 28 de Octubre de 1996.
- *Época*, No. 283; 4 de Noviembre de 1996
- *Época*, No. 284; 11 de Noviembre de 1996.
- *Época*, No. 285, 18 de Noviembre de 1996.
- *Época*, No. 286; 25 de Noviembre de 1996.
- *Época*, No. 287; 2 de Diciembre de 1996.
- *Época*, No. 288; 9 de Diciembre de 1996.
- *Época*, No. 289, 16 de Diciembre de 1996
- *Época*, No. 290; 23 de Diciembre de 1996.

- *Época*, No. 292; 30 de Diciembre de 1996.
- *Época*, No. 293; 13 de Enero de 1997.
- *Época*, No. 294; 20 de Enero de 1997.
- *Época*, No. 295; 27 de Enero de 1997.
- *Época*, No. 296; 3 de Febrero de 1997.
- *Época*, No. 297; 10 de Febrero de 1997.
- *Época*, No. 299; 24 de Febrero de 1997.
- *Época*, No. 300; 3 de Marzo de 1997.
- *Época*, No. 301; 10 de Marzo de 1997.
- *Época*, No. 302; 17 de Marzo de 1997.
- *Época*, No. 303; 24 de Marzo de 1997.
- *Época*, No. 305; 7 de Abril de 1997.
- *Época*, No. 306; 14 de Abril de 1997.
- *Época*, No. 307; 21 de Abril de 1997.
- *Época*, No. 308; 28 de Abril de 1997.
- *Época*, No. 311; 19 de Mayo de 1997.
- *Época*, No. 312; 26 de Mayo de 1997.
- *Época*, No. 313; 2 de Junio de 1997.
- *Época*, No. 317; 30 de Junio de 1997.
- *Época*, No. 319; 14 de Julio de 1997.
- *Época*, No. 320; 21 de Julio de 1997.
- *Época*, No. 321; 28 de Julio de 1997.
- *Época*, No. 322; 4 de Agosto de 1997.
- *Época*, No. 323; 11 de Agosto de 1997.
- *Época*, No. 324; 18 de Agosto de 1997.
- *Época*, No. 326; 1° de Septiembre de 1997.
- *Época*, No. 327; 8 de Septiembre de 1997.
- *Época*, No. 328; 15 de Septiembre de 1997.

- *Época*, No. 329; 22 de Septiembre de 1997.
- *Época*, No. 330; 29 de Septiembre de 1997.
- *Época*, No. 331; 6 de Octubre de 1997.
- *Época*, No. 332; 13 de Octubre de 1997.
- *Época*, No. 333; 20 de Octubre de 1997.
- *Época*, No. 334; 27 de Octubre de 1997.
- *Época*, No. 335; 3 de Noviembre de 1997.
- *Época*, No. 336; 10 de Noviembre de 1997.
- *Época*, No. 337; 17 de Noviembre de 1997.
- *Época*, No. 338; 24 de Noviembre de 1997.
- *Época*, No. 339; 1° de Diciembre de 1997.
- *Época*, No. 340; 8 de Diciembre de 1997.
- *Época*, No. 341; 15 de Diciembre de 1997.
- *Época*, No. 342; 22 de Diciembre de 1997.
- *Época*, No. 343; 29 de Diciembre de 1997.
- *Mercado de Valores*, Junio de 1994.
- *Mercado de Valores*, Diciembre de 1994.
- *Mercado de Valores*, Marzo de 1997.
- *Mercado de Valores*, Junio 1997.
- *Mercado de Valores*, Enero de 1998.
- *Mercado de Valores*, Febrero de 1998.
- *Ejecutivos en Finanzas*, Diciembre de 1994
- *Ejecutivos en Finanzas*, Septiembre de 1996
- *Ejecutivos en Finanzas*, Diciembre de 1995.
- *Ejecutivos en Finanzas*, Diciembre de 1996.
- *Ejecutivos en Finanzas*, Diciembre de 1997.
- *Ejecutivos en Finanzas*, Enero de 1998
- *Administrate Hoy*, Marzo de 1997.

- *Administrate Hoy*, Enero de 1998.
- *Prontuario de Actualización Fiscal*, 16 quincena de Febrero de 1998.
- *Consultorio fiscal*, 16 de septiembre de 1993.
- *Consultorio fiscal*, 16 Marzo de 1998.
- *Práctica Fiscal*, 1º de Septiembre de 1993.
- *Práctica Fiscal*, 1º de Enero de 1998
- *Comercio Exterior*, Septiembre de 1996.
- *El Financiero*, periódico, 1994-1997.