



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA
DE MÉXICO

FACULTAD DE CONTADURIA Y ADMINISTRACION

EL MERCADO DE DINERO
"Una opción de financiamiento e inversión"

DISEÑO DE UN PROYECTO PARA
UNA ORGANIZACION QUE PARA
OBTENER EL TITULO DE:

LICENCIADO EN CONTADURIA

PRESENTAN:

CERVANTES SANJUAN MARIO ALBERTO
JUAREZ ACEVEDO SERGIO
RAMIREZ RAMIREZ JOSE ROGELIO

ASESOR:

C.P. ELSA ALVAREZ MALDONADO



MEXICO, D.F.

2000



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



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.



A mis padres

Mario Alberto Cervantes Sanjuan

*A mi padre
A la memoria de mi madre
A Carolina, el amor de mi vida*

Sergio Juárez Acevedo

*A mis padres
A mi esposa
A mi pequeña hija*

José Rogelio Ramírez Ramírez





AGRADECIMIENTOS



Con el reconocimiento y profundo agradecimiento.....

a nuestro Dios

Porque nos ha colmado de bendiciones, nos da la salud, nos concede la vida y la inteligencia necesaria para lograr nuestros objetivos; debemos reconocer que si no fuera por Él, no estaríamos aquí. Él es el único que puede comprender los deseos del corazón y gracias a Él, los sueños que por tanto tiempo hemos tenido, se ha venido a realizar hoy,

a la Universidad Nacional Autónoma de México

Porque nos permitiste formar parte de ti, nos diste lo más preciado para el hombre, EDUCACIÓN, estamos en la mejor disposición de ayudarte y darte un poco de lo mucho que nos brindaste, no te defraudaremos,

A la C.P. Elsa Alvarez Maldonado

Gracias a su orientación y exigencias hemos concluido este trabajo

A la L.C. Edith Ruiz Arroyo

Gracias por ayudarnos con la captura de esta investigación

**Mario Alberto Cervantes Sanjuan
Sergio Juárez Acevedo
José Rogelio Ramírez Ramírez**

Mis más sinceros agradecimientos.....

a Dios

Por darme el don de la vida y permitirme llegar a este día tan esperado,

a la Universidad Nacional Autónoma de México

Por la formación académica recibida y la oportunidad de pertenecer a la máxima casa de estudios,

a mis padres y hermanos

Porque han sabido guiarme por un buen camino y perdonar mis errores, este logro se los dedico a ustedes, ya que de no ser por su apoyo y consejos no hubiera podido llegar a este momento,

a Sergio y Rogelio

Por su amistad y permitir que formáramos un buen equipo de trabajo.

Mario Alberto Cervantes Sanjuan

Con mi más profundo agradecimiento y reconocimiento.....

a Dios

Porque sin tu ayuda jamás hubiera concluido este proyecto, tu misericordia es incomprensible, grande es tu amor por mí que no lo alcanzo a comprender; cuando soy rebelde, cuando no escucho, tu amor me hace ver cuando estoy en un error, y tu gracia me levanta y consuela una vez más, simplemente no lo alcanzo a comprender,

a ti padre mío

Porque con mano dura me has mostrado el camino correcto, tus preocupaciones y desvelos no han sido en vano,

a mi madre

Por haberme traído al mundo, y aunque no estés con nosotros, te dedico todos mis triunfos,

a ti mamá

Porque supiste ocupar con dignidad ese espacio vacío, gracias a ti, nunca me faltó una madre,

a mi tío Emilio

Porque su ejemplo de trabajo y dedicación me han sido de mucha ayuda, te considero como un segundo padre,

a mis tres hermanos

Porque son un ejemplo a seguir, sus consejos y llamadas de atención me han ayudado a ser responsable y a salir adelante,

a ti Carolina

Porque eres el amor y el motivo de mi vida, la mujer que siempre esperé y por la cual siempre lucharé, eres un ejemplo de educación y preparación,

a mi tía Francisca y toda su familia

Por todo su apoyo, comprensión y preocupaciones,

a Juan Pablo y familia

Porque aún tengo mucho que aprender de ustedes,

a los integrantes del Grupo Musical "Moserá"

Porque con ustedes disfruté mi adolescencia y juventud, sus consejos y apoyo me hicieron madurar, fue una de las mejores etapas de mi vida,

a Benito y Viky

Son el ejemplo a seguir de cualquier matrimonio, y son contadas las personas que no tengan algo que agradecerles, que Dios los bendiga,

a Claudia

Por ser mi amiga y confidente, eres aún muy joven y te falta madurar, tengo fe en que serás feliz, muy feliz,

a Ulises

Por brindarme tu amistad, con un poco de dedicación y trabajo lograrás tus objetivos, sigue adelante,

a Marilú

Eres una gran mujer, sé que serás inmensamente feliz y que Dios te dará grandes bendiciones, es difícil encontrar una persona como tú,

de manera especial

A los contadores públicos Rodolfo Mireles, Rubén Rocha, Luis Humberto Magallanes, Carlos Romero y Laura Olivia Orozco, gran parte de mis conocimientos se los debo a ustedes,

a Mario y Rogelio

Gracias a su apoyo se pudo concluir este trabajo, su amistad es lo más importante para mí,

a todos aquellos

Que han contribuido con su granito de arena para el logro de este objetivo.

Sergio Juárez Acevedo

Agradezco de todo corazón.....

a mis padres

El darme la vida, orientarme hacia un camino de provecho, y el poder desarrollarme como profesionista, gracias por su apoyo, dedicación y sacrificio,

a mis hermanos

Los cuales quiero y admiro por ser gente sencilla y dedicada,

a mi querida esposa Mariacruz

Mi compañera, por su paciencia, confianza y cariño, y por ser una persona que es pilar de mi vida,

a ti mi pequeña hija Sarahí

Porque eres el motivo de muchas inspiraciones, proyectos, y metas, tu presencia es bendición en mi vida y familia,

a todos mis compañeros y amigos

Porque hicieron posible la culminación de este proyecto, que solamente es uno de muchos éxitos, y en especial a Mario y Sergio, mis compañeros de tesis, que son prueba fiel de amistad, compañerismo y gratitud.

José Rogelio Ramírez Ramírez



INDICE



EL MERCADO DE DINERO

"Una opción de financiamiento e inversión"

INDICE

| | Página |
|---|-----------|
| INDICE..... | I |
| INTRODUCCION..... | X |
| I EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO..... | 1 |
| 1.1. Antecedentes Generales..... | 2 |
| 1.1.1. Periodo Prehispánico..... | 2 |
| 1.1.2. Periodo Colonial..... | 2 |
| 1.1.2.1. Primera Epoca..... | 3 |
| 1.1.2.2. Segunda Epoca..... | 3 |
| 1.1.2.3. Tercera Epoca..... | 4 |
| 1.1.3. Periodo Independiente (1821-1910)..... | 5 |
| 1.1.4. Periodo Revolucionario y Posrevolucionario (1910-1934)..... | 8 |
| 1.2. El Sistema Bursátil y el Sistema Financiero (época contemporánea)..... | 9 |
| 1.2.1. El Sistema Financiero Mexicano..... | 10 |
| 1.2.1.1. Instituciones de Crédito..... | 11 |
| 1.2.1.2. Instituciones de Banca Múltiple..... | 11 |
| 1.2.1.3. Instituciones de Banca de Desarrollo..... | 12 |
| 1.2.1.4. Otras Instituciones Privadas de Crédito..... | 12 |
| 1.2.1.5. Oficinas de Representación de Bancos Extranjeros..... | 12 |
| 1.2.1.6. Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito..... | 13 |
| 1.2.2. El Sistema Bursátil Mexicano..... | 13 |
| 1.2.2.1. Valores..... | 13 |
| 1.2.2.2. Ofertas Públicas e intermediación..... | 14 |
| 1.2.2.3. Registro Nacional de Valores e Intermediarios..... | 15 |
| 1.2.2.4. Los Intermediarios Bursátiles..... | 16 |
| 1.2.2.5. Las Casas de Bolsa..... | 16 |
| 1.2.2.6. Los Especialistas Bursátiles..... | 18 |
| 1.2.2.7. Las Bolsas de Valores..... | 20 |
| II LA CRISIS ECONOMICA DE DICIEMBRE DE 1994..... | 21 |
| 2.1. Antecedentes Económicos..... | 22 |
| 2.2. El Desarrollo Estabilizador..... | 22 |
| 2.2.1. ¿Qué es el Desarrollo Estabilizador?..... | 22 |
| 2.2.2. Características del Desarrollo Estabilizador..... | 23 |
| 2.2.3. Ventajas..... | 23 |
| 2.2.4. Desventajas..... | 23 |
| 2.2.5. Administración de Adolfo Ruiz Cortines (1952-1958)..... | 24 |
| 2.2.6. Administración de Adolfo López Mateos (1958-1964)..... | 25 |
| 2.2.7. Administración de Gustavo Díaz Ordaz (1964-1970)..... | 25 |

| | |
|---|-----------|
| 2.3. Epoca Contemporánea (1976-1996)..... | 26 |
| 2.4. Diciembre de 1994 (Inicio de la Crisis Actual)..... | 40 |
| 2.4.1. Versión Oficial..... | 40 |
| 2.4.1.1. Antecedentes..... | 40 |
| 2.4.1.2. El Problema..... | 40 |
| 2.4.1.3. Las Causas..... | 41 |
| 2.4.1.4. Las Soluciones..... | 42 |
| 2.4.1.5. Las Omisiones..... | 45 |
| 2.4.1.6. Proyecciones..... | 46 |
| 2.4.1.6.1. Sector Real..... | 46 |
| 2.4.1.6.2. Sector Externo..... | 46 |
| 2.4.1.6.3. Finanzas Públicas..... | 46 |
| 2.4.1.6.4. Ingreso Nacional..... | 46 |
| 2.4.1.6.5. Precios..... | 47 |
| 2.4.1.6.6. Empleo..... | 47 |
| 2.4.2. Versión Alternativa..... | 47 |
| 2.4.2.1. Causas Coyunturales..... | 48 |
| 2.4.2.2. Causas Estructurales..... | 49 |
| 2.4.2.2.1. Sector Real..... | 49 |
| 2.4.2.2.1.1. Cambio Tecnológico..... | 49 |
| 2.4.2.2.1.2. Apertura de la Economía..... | 49 |
| 2.4.2.2.2. Sector Financiero..... | 51 |
| 2.4.2.2.2.1. Cambio en el Tipo y Fuentes de Financiamiento de la Actividad Económica..... | 51 |
| 2.4.2.2.2.2. Incapacidad del Sistema para Incitar al Capital Financiero hacia la producción..... | 53 |
| 2.4.2.3. Consecuencias..... | 54 |
| 2.4.2.3.1. Cotización Internacional de los Activos Nacionales..... | 54 |
| 2.4.2.3.2. Bienestar..... | 55 |
| 2.4.2.3.3. Efectos Estructurales de la Devaluación..... | 58 |
| 2.4.2.3.4. Finanzas..... | 60 |
| III EL MERCADO DE DINERO..... | 62 |
| 3.1. Definición de Mercado de Dinero..... | 63 |
| 3.1.1. Concepto de Renta Fija y Renta Variable..... | 63 |
| 3.2. Instrumentos del Mercado de Dinero..... | 64 |
| 3.2.1. Criterios de Clasificación Utilizados..... | 65 |
| 3.2.1.1. Por su forma de Colocación..... | 65 |
| 3.2.1.2. Por el Grado de Riesgo que Asume el Inversionista..... | 66 |
| 3.2.1.3. Por el Tipo de Emisor..... | 66 |
| 3.2.2. Certificados de la Tesorería de la Federación..... | 66 |
| 3.2.2.1. Definición..... | 66 |
| 3.2.2.2. Clasificación..... | 67 |
| 3.2.2.3. Características..... | 67 |
| 3.2.2.4. Intermediarios que lo Negocian..... | 68 |
| 3.2.2.5. Posibles Adquirentes..... | 68 |
| 3.2.2.6. Forma de Negociación y Tipo de Operaciones que Sobre Ellos Puede Realizarse..... | 68 |
| 3.2.2.7. Información Adicional..... | 68 |
| 3.2.3. Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal..... | 70 |
| 3.2.3.1. Definición..... | 70 |

| | |
|--|----|
| 3.2.3.2. Clasificación..... | 70 |
| 3.2.3.3. Características..... | 70 |
| 3.2.3.4. Intermediarios que lo Negocian..... | 71 |
| 3.2.3.5. Posibles Adquirentes..... | 71 |
| 3.2.3.6. Forma de Negociación y Tipo de Operaciones que Sobre Ellos Puede Realizarse..... | 71 |
| 3.2.4. Bonos de la Tesorería de la Federación..... | 72 |
| 3.2.4.1. Definición..... | 72 |
| 3.2.4.2. Clasificación..... | 72 |
| 3.2.4.3. Características..... | 73 |
| 3.2.4.4. Intermediarios que lo Negocian..... | 73 |
| 3.2.4.5. Posibles Adquirentes..... | 73 |
| 3.2.4.6. Forma de Negociación y Tipo de Operaciones que Sobre Ellos Puede Realizarse..... | 74 |
| 3.2.4.7. Información Adicional..... | 74 |
| 3.2.5. Bonos Ajustables del Gobierno Federal..... | 74 |
| 3.2.5.1. Definición..... | 74 |
| 3.2.5.2. Clasificación..... | 75 |
| 3.2.5.3. Características..... | 75 |
| 3.2.5.4. Intermediarios que lo Negocian..... | 76 |
| 3.2.5.5. Posibles Adquirentes..... | 76 |
| 3.2.5.6. Forma de Negociación y Tipo de Operaciones que Sobre Ellos Puede Realizarse..... | 76 |
| 3.2.6. Aceptaciones Bancarias..... | 77 |
| 3.2.6.1. Definición..... | 77 |
| 3.2.6.2. Clasificación..... | 77 |
| 3.2.6.3. Características..... | 77 |
| 3.2.6.4. Intermediarios que lo Negocian..... | 78 |
| 3.2.6.5. Posibles Adquirentes..... | 78 |
| 3.2.6.6. Forma de Negociación y Tipo de Operaciones que Sobre Ellos Puede Realizarse..... | 78 |
| 3.2.7. Bonos Bancarios..... | 79 |
| 3.2.7.1. Definición..... | 79 |
| 3.2.7.2. Clasificación..... | 79 |
| 3.2.7.3. Características..... | 79 |
| 3.2.7.4. Intermediarios que lo Negocian..... | 80 |
| 3.2.7.5. Posibles Adquirentes..... | 80 |
| 3.2.7.6. Forma de Negociación y Tipo de Operaciones que Sobre Ellos Puede Realizarse..... | 80 |
| 3.2.8. Certificados de Depósito Bancario a Plazo..... | 81 |
| 3.2.8.1. Definición..... | 81 |
| 3.2.8.2. Clasificación..... | 81 |
| 3.2.8.3. Características..... | 81 |
| 3.2.8.4. Intermediarios que lo Negocian..... | 82 |
| 3.2.8.5. Posibles Adquirentes..... | 82 |
| 3.2.8.6. Forma de Negociación y Tipo de Operaciones que Sobre Ellos Puede Realizarse..... | 82 |
| 3.2.9. Certificados de Participación Inmobiliaria..... | 83 |
| 3.2.9.1. Definición..... | 83 |
| 3.2.9.2. Clasificación..... | 83 |
| 3.2.9.3. Características..... | 83 |
| 3.2.9.4. Intermediarios que lo Negocian..... | 84 |

| | |
|---|----|
| 3.2.9.5. Posibles Adquirentes..... | 84 |
| 3.2.9.6. Forma de Negociación y Tipo de Operaciones que Sobre Ellos Puede Realizarse..... | 84 |
| 3.2.10. Pagarés Bancarios con Rendimiento Liquidable al Vencimiento..... | 85 |
| 3.2.10.1. Definición..... | 85 |
| 3.2.10.2. Clasificación..... | 85 |
| 3.2.10.3. Características..... | 85 |
| 3.2.10.4. Intermediarios que lo Negocian..... | 86 |
| 3.2.10.5. Posibles Adquirentes..... | 86 |
| 3.2.10.6. Forma de Negociación y Tipo de Operaciones que Sobre Ellos Puede Realizarse..... | 86 |
| 3.2.11. Certificados de Participación Ordinarios..... | 86 |
| 3.2.11.1. Definición..... | 86 |
| 3.2.11.2. Clasificación..... | 86 |
| 3.2.11.3. Características..... | 87 |
| 3.2.11.4. Intermediarios que lo Negocian..... | 87 |
| 3.2.11.5. Posibles Adquirentes..... | 88 |
| 3.2.11.6. Forma de Negociación y Tipo de Operaciones que Sobre Ellos Puede Realizarse..... | 88 |
| 3.2.12. Papel Comercial con Aval Bancario..... | 88 |
| 3.2.12.1. Definición..... | 88 |
| 3.2.12.2. Clasificación..... | 89 |
| 3.2.12.3. Características..... | 89 |
| 3.2.12.4. Intermediarios que lo Negocian..... | 89 |
| 3.2.12.5. Posibles Adquirentes..... | 89 |
| 3.2.12.6. Forma de Negociación y Tipo de Operaciones que Sobre Ellos Puede Realizarse..... | 90 |
| 3.2.13. Acciones de Sociedades de Inversión de Renta Fija..... | 90 |
| 3.2.13.1. Definición..... | 90 |
| 3.2.13.2. Clasificación..... | 90 |
| 3.2.13.3. Características..... | 91 |
| 3.2.13.4. Intermediarios que lo Negocian..... | 91 |
| 3.2.13.5. Posibles Adquirentes..... | 91 |
| 3.2.13.6. Forma de Negociación y Tipo de Operaciones que Sobre Ellos Puede Realizarse..... | 91 |
| 3.2.14. Bonos de Prenda..... | 92 |
| 3.2.14.1. Definición..... | 92 |
| 3.2.14.2. Clasificación..... | 92 |
| 3.2.14.3. Características..... | 92 |
| 3.2.14.4. Intermediarios que lo Negocian..... | 93 |
| 3.2.14.5. Posibles Adquirentes..... | 93 |
| 3.2.14.6. Forma de Negociación y Tipo de Operaciones que Sobre Ellos Puede Realizarse..... | 93 |
| 3.2.15. Obligaciones Quirografarias de Arrendadoras Financieras..... | 93 |
| 3.2.15.1. Definición..... | 93 |
| 3.2.15.2. Clasificación..... | 94 |
| 3.2.15.3. Características..... | 94 |
| 3.2.15.4. Intermediarios que lo Negocian..... | 94 |
| 3.2.15.5. Posibles Adquirentes..... | 95 |
| 3.2.15.6. Forma de Negociación y Tipo de Operaciones que Sobre Ellos Puede Realizarse..... | 95 |
| 3.2.16. Obligaciones Subordinadas..... | 95 |
| 3.2.16.1. Definición..... | 95 |

| | |
|---|------------|
| 3.2.16.2. Clasificación..... | 95 |
| 3.2.16.3. Características..... | 96 |
| 3.2.16.4. Intermediarios que lo Negocian..... | 96 |
| 3.2.16.5. Posibles Adquirentes..... | 96 |
| 3.2.16.6. Forma de Negociación y Tipo de Operaciones que Sobre Ellos Puede Realizarse..... | 97 |
| 3.2.17. Pagarés Financieros..... | 97 |
| 3.2.17.1. Definición..... | 97 |
| 3.2.17.2. Clasificación..... | 97 |
| 3.2.17.3. Características..... | 97 |
| 3.2.17.4. Intermediarios que lo Negocian..... | 98 |
| 3.2.17.5. Posibles Adquirentes..... | 98 |
| 3.2.17.6. Forma de Negociación y Tipo de Operaciones que Sobre Ellos Puede Realizarse..... | 98 |
| 3.2.18. Papel Comercial Emitido por Empresas de Factoraje Financiero..... | 99 |
| 3.2.18.1. Definición..... | 99 |
| 3.2.18.2. Clasificación..... | 99 |
| 3.2.18.3. Características..... | 99 |
| 3.2.18.4. Intermediarios que lo Negocian..... | 100 |
| 3.2.18.5. Posibles Adquirentes..... | 100 |
| 3.2.18.6. Forma de Negociación y Tipo de Operaciones que Sobre Ellos Puede Realizarse..... | 100 |
| 3.2.19. Obligaciones..... | 101 |
| 3.2.19.1. Definición..... | 101 |
| 3.2.19.2. Clasificación..... | 101 |
| 3.2.19.3. Características..... | 101 |
| 3.2.19.4. Intermediarios que lo Negocian..... | 102 |
| 3.2.19.5. Posibles Adquirentes..... | 102 |
| 3.2.19.6. Forma de Negociación y Tipo de Operaciones que Sobre Ellos Puede Realizarse..... | 102 |
| 3.2.20. Pagarés de Mediano Plazo..... | 102 |
| 3.2.20.1. Definición..... | 102 |
| 3.2.20.2. Clasificación..... | 102 |
| 3.2.20.3. Características..... | 103 |
| 3.2.20.4. Intermediarios que lo Negocian..... | 103 |
| 3.2.20.5. Posibles Adquirentes..... | 103 |
| 3.2.20.6. Forma de Negociación y Tipo de Operaciones que Sobre Ellos Puede Realizarse..... | 104 |
| 3.2.21. Papel Comercial..... | 104 |
| 3.2.21.1. Definición..... | 104 |
| 3.2.21.2. Clasificación..... | 104 |
| 3.2.21.3. Características..... | 104 |
| 3.2.21.4. Intermediarios que lo Negocian..... | 105 |
| 3.2.21.5. Posibles Adquirentes..... | 105 |
| 3.2.21.6. Forma de Negociación y Tipo de Operaciones que Sobre Ellos Puede Realizarse..... | 105 |
| 3.3. Tratamiento Fiscal..... | 106 |
| IV FINANCIAMIENTO E INVERSION A TRAVES DEL MERCADO DE DINERO..... | 110 |
| 4.1. Generalidades..... | 111 |
| 4.2. Teorías Sobre el Mercado de Dinero..... | 112 |
| 4.2.1. Teoría Clásica..... | 112 |

| | |
|---|-----|
| 4.2.2. Keynes..... | 112 |
| 4.2.3. Hicks..... | 113 |
| 4.2.4. Enfoque Monetarista de Cartera de Valores..... | 113 |
| 4.2.5. Propuesta de Enfoque Monetario..... | 114 |
| 4.3. Participantes en el Mercado de Dinero..... | 114 |
| 4.3.1. Inversionistas..... | 115 |
| 4.3.2. Emisores..... | 116 |
| 4.4. Operación Entre Inversionistas y Emisores..... | 117 |
| 4.5. Autoridades y Organismos de Apoyo..... | 118 |
| 4.6. Tipos de Inversionistas..... | 119 |
| 4.6.1. Inversionistas Naturales..... | 119 |
| 4.6.2. Inversionistas Financieros..... | 120 |
| 4.6.3. Inversionistas Empresariales..... | 121 |
| 4.6.4. Clasificación de los Inversionistas Empresariales..... | 122 |
| 4.6.4.1. Rentistas..... | 123 |
| 4.6.4.2. Institucional..... | 124 |
| 4.6.4.3. Especuladores..... | 124 |
| 4.7. Intermediarios Financieros..... | 125 |
| 4.7.1. Bancos o Casa de Bolsa Integrante de Algún Grupo Financiero..... | 125 |
| 4.7.2. Banco Independiente..... | 127 |
| 4.7.3. Casa de Bolsa Independiente..... | 128 |
| 4.8. Emisores de Títulos..... | 128 |
| 4.8.1. Gobierno..... | 129 |
| 4.8.2. Emisores Bancarios..... | 130 |
| 4.8.3. Emisores Empresariales..... | 133 |
| 4.8.4. Calificación de los Emisores..... | 133 |
| 4.9. Inscripción de Instrumentos en el Mercado de Dinero..... | 134 |
| 4.9.1. Obligaciones..... | 135 |
| 4.9.1.1. Ejemplo de Solicitud de Inscripción de Obligaciones..... | 137 |
| 4.9.2. Pagaré de Mediano Plazo y Financiero..... | 138 |
| 4.9.3. Papel Comercial..... | 138 |
| 4.10. Requisitos previos a la Inscripción..... | 139 |
| 4.10.1. Obligaciones..... | 139 |
| 4.10.1.1. Generales..... | 140 |
| 4.10.1.2. De Información..... | 141 |
| 4.10.2. Pagarés de Mediano Plazo y Financieros..... | 143 |
| 4.10.2.1. Generales..... | 143 |
| 4.10.2.2. De Información..... | 144 |
| 4.10.3. Papel Comercial..... | 145 |
| 4.10.3.1. Generales..... | 146 |
| 4.10.3.2. De Información..... | 147 |
| 4.11. Derechos de los Emisores de Valores..... | 149 |
| 4.12. Apertura de Contratos..... | 150 |
| 4.13. Fuentes de Financiamiento a Través del Mercado de Dinero..... | 150 |
| 4.13.1. La Banca..... | 151 |
| 4.13.1.1. Créditos Directos..... | 151 |
| 4.13.1.2. Créditos Prendarios..... | 153 |
| 4.13.1.3. Créditos de Habilitación o Avío..... | 153 |
| 4.13.1.4. Factoraje..... | 154 |
| 4.13.2. La Banca Comercial o Múltiple..... | 156 |
| 4.13.2.1. Descuento de Documentos..... | 157 |
| 4.13.2.2. Arrendamiento Financiero..... | 158 |
| 4.13.2.3. Préstamos de Habilitación o Avío..... | 158 |

| | |
|--|------------|
| 4.14. Financiamiento del Sistema Bursátil..... | 158 |
| 4.14.1. Papel Comercial..... | 159 |
| 4.14.2. Aceptaciones Bancarias..... | 161 |
| 4.14.3. Obligaciones..... | 162 |
| 4.14.4. Acciones..... | 163 |
| V CALCULO DE RENDIMIENTOS DE LAS OPERACIONES EN EL MERCADO DE DINERO..... | 166 |
| 5.1. Generalidades..... | 167 |
| 5.2. Interés Compuesto..... | 167 |
| 5.3. Tasas Nominales y Tasas Efectivas..... | 169 |
| 5.3.1. Tasas Efectivas a Distintos Plazos..... | 171 |
| 5.3.2. Tasas Comerciales y Tasas Efectivas..... | 173 |
| 5.4. Tasas de Descuento, Tasas Anualizadas y Tasas Efectivas..... | 174 |
| 5.5. Anualidades..... | 176 |
| 5.6. Ejemplos Prácticos..... | 179 |
| 5.6.1. Cetes..... | 179 |
| 5.6.2. Tesobonos..... | 183 |
| 5.6.3. Obligaciones..... | 184 |
| 5.6.3.1. Cálculo de Rendimientos de Obligaciones que Ofrecen Rendimientos Mediante Interés..... | 185 |
| 5.6.3.2. Cálculo de la Tasa de Interés Trimestral..... | 185 |
| 5.6.3.3. Cálculo del Rendimiento Efectivo..... | 186 |
| 5.6.3.3.1. Cuando Coinciden las Fechas de Pago de Interés..... | 186 |
| 5.6.3.3.2. Cuando no Coinciden las Fechas de Pago de Interés.. | 188 |
| 5.6.4. Aceptaciones Bancarias..... | 191 |
| 5.6.4.1. Cálculo de Rendimientos..... | 191 |
| 5.6.5. Pagaré con Rendimiento Liquidable al Vencimiento..... | 192 |
| 5.6.6. Papel Comercial..... | 192 |
| 5.6.6.1. Cálculo de Rendimientos..... | 192 |
| VI ADMINISTRACION DEL CAPITAL DE TRABAJO..... | 193 |
| 6.1. Generalidades..... | 194 |
| 6.2. Administración de Efectivo..... | 195 |
| 6.2.1. Motivos por los que se Tienen Saldos en Efectivo..... | 197 |
| 6.2.2. Presupuesto de Caja..... | 198 |
| 6.2.3. Estrategias para Reducir las Necesidades..... | 198 |
| 6.2.4. Demora en las Cuentas por Pagar..... | 198 |
| 6.2.5. Administración Eficiente Inventario-Producción..... | 198 |
| 6.2.6. Aceleración de la Cobranza..... | 199 |
| 6.3. Valores Negociables..... | 199 |
| 6.3.1. Motivo de Seguridad..... | 199 |
| 6.3.2. Inversión Temporal..... | 200 |
| 6.3.3. Motivo Especulativo..... | 200 |
| 6.3.4. Consideraciones Generales para Escoger Cartera de Valores..... | 200 |
| 6.3.4.1. Riesgo..... | 200 |
| 6.3.4.2. Negociabilidad..... | 200 |
| 6.3.4.3. Vencimiento..... | 201 |
| 6.4. Administración de Cuentas por Cobrar..... | 201 |
| 6.4.1. Políticas de Crédito..... | 202 |
| 6.4.2. Periodo de Crédito..... | 204 |

| | |
|---|------------|
| 6.4.3. Políticas de Cobro..... | 204 |
| 6.5. Administración de Inventarios..... | 205 |
| 6.5.1. Tipos de Inventarios..... | 206 |
| 6.5.2. Consideraciones para Determinar el Nivel de Inventarios..... | 207 |
| 6.5.3. Control de Inventarios..... | 208 |
| 6.5.3.1. Determinación del Método del Entorno Necesario..... | 208 |
| 6.5.3.2. Cantidad Económica del Pedido..... | 209 |
| VII RIESGOS DEL MERCADO DE DINERO..... | 210 |
| 7.1. Riesgos Básicos del Mercado..... | 211 |
| 7.1.1. Falta de Información..... | 211 |
| 7.1.2. Valuación de Títulos..... | 212 |
| 7.1.2.1. Valuación en Mercado..... | 212 |
| 7.1.2.2. Valuación en Línea Recta..... | 212 |
| 7.2. Ventajas y Desventajas..... | 213 |
| 7.3. Especulación en el Mercado de Dinero..... | 213 |
| 7.4. Administración de Riesgos..... | 214 |
| 7.4.1. Riesgos de Crédito..... | 215 |
| 7.4.2. Riesgo Tasa de Interés..... | 215 |
| 7.4.3. Riesgo de Liquidez..... | 215 |
| 7.5. Tecnología y Grandes Tendencias..... | 216 |
| 7.5.1. Situación Actual..... | 216 |
| 7.6. Correo Electrónico o Mercado Cibernético..... | 217 |
| 7.7. Sistema de Pagos Electrónicos de Uso Ampliado (SPEUA)..... | 217 |
| 7.8. Futuro de las Sucursales Bancarias..... | 218 |
| CONCLUSIONES Y REFLEXIONES..... | 219 |
| GLOSARIO DE TERMINOS BURSATILES..... | 225 |
| BIBLIOGRAFIA..... | 232 |
| ANEXOS..... | 238 |



INTRODUCCION



EL MERCADO DE DINERO

"Una opción de financiamiento e inversión"

1994 fue para México, el año de mayor trascendencia, por un lado se comprobó lo débil de su economía, y por otro, su dependencia de las grandes potencias económicas y que sin embargo, es una economía estratégica en el ámbito de globalización.

El levantamiento armado en los Altos de Chiapas y los asesinatos de personajes políticos, trajeron como consecuencia la fuga masiva de capitales, la desconfianza de los inversionistas, obligando así al gobierno de Estados Unidos a otorgar una línea de crédito a nuestro país de cincuenta mil millones de dólares, para tratar de controlar la desestabilización que estos sucesos estaban provocando, así pues, se constató entonces, que la estructura económica de nuestro país no puede soportar movimientos sociales como los que se dieron en 1994.

Por otro lado, también se constató que la economía mexicana es una de las más importantes, puesto que la contracción que sufrió a finales de 1994 afectó a los mercados financieros y a las economías de Europa, Asia y América, derivado de las políticas de globalización y de libre mercado que se están aplicando en todo el mundo.

A partir de 1994 la economía de nuestro país es una de las más vigiladas y que más apoyo financiero recibió, sin embargo, los costos que esta contracción trajo, fueron tan altos, que a la fecha, nuestra economía no ha podido recuperarse y que según los especialistas, tardará muchos años más en lograrlo.

A consecuencia de la crisis económica desatada en nuestro país a finales de 1994, las empresas mexicanas han visto deteriorada su situación financiera y en consecuencia su existencia está condicionada a factores económicos externos, pues se han visto presionadas por las deudas, ya que la gran mayoría de éstas, se habían pactado en dólares estadounidenses y a causa de la sorpresiva devaluación del peso mexicano frente a ésta moneda, las deudas se triplicaron; aunado a esto, las tasas de interés subieron a más del 80%. Ya no hablar de las microempresas, pues gran parte de estas han desaparecido.

Un ejemplo muy claro de la crisis que atraviesan las empresas, fue la declaratoria en suspensión de pagos de ALTOS HORNOS DE MEXICO, la principal empresa del ramo siderúrgico en nuestro país, hecho que causó gran desconfianza de los inversionistas hacia México.

Asimismo la globalización económica ha provocado un nuevo enfoque y un nuevo tratamiento a los mercados de valores, sin embargo, se ha comprobado que en épocas de crisis es muy riesgoso financiarse o invertir en el Mercado de Capitales o en el Mercado de Futuros, pues la inestabilidad financiera mundial provoca incertidumbre entre los inversionistas y éstos a su vez provocan la caída de los índices bursátiles, una drástica disminución en el precio de las acciones de las empresas y, consecuentemente el Estado eleva las tasas de interés con el fin de contener la fuga de capitales.

De ahí la urgencia de las empresas mexicanas por encontrar nuevas opciones de financiamiento e inversión y no recurrir sólo a préstamos bancarios con altas tasas de interés y gran cantidad de requisitos y trámites burocráticos; además, se necesitan opciones de inversión a corto plazo y de bajo riesgo.

Por otro lado, las empresas tendrán que modificar sus procedimientos y políticas administrativas para que de manera eficiente sepan administrar y racionar los recursos; como por ejemplo, eliminar los excesos en inventarios, eliminar los desperdicios y desperfectos en la producción, reducir los costos de capital, eliminar el efectivo ocioso, etc., ya que únicamente de esa manera las empresas mexicanas podrán, no sólo mantenerse en el mercado, sino ser productivas y rentables y, en consecuencia el país superará la crisis.

Estas son las principales razones que nos motivan a realizar un estudio e investigación de las opciones de inversión y financiamiento que existen en el Mercado de Dinero a las cuales pueden recurrir las empresas mexicanas para un mejor funcionamiento y una óptima liquidez en su actividad.

En esta investigación se plantea un estudio generalizado del Sistema Financiero Mexicano, de las partes que lo integran, así como de su funcionamiento. Por otro lado, se plantea un punto de vista general de las causas que generaron la crisis económica en nuestro país de finales de 1994, también llamada crisis de finales de sexenio, y el punto de vista que nos da el gobierno.

Por otro lado se hace un resumen de todos los instrumentos que se consideran parte del Mercado de Dinero, sus características, el rendimiento que otorgan, el riesgo y su régimen fiscal. Así también, se efectúa un análisis de las operaciones que con estos instrumentos se pueden realizar y los beneficios que se pueden obtener.

Así mismo, se hace un estudio de manera general del Capital de Trabajo de las Empresas, como base para que estas sean productivas y que en base a sus necesidades puedan acceder a instrumentos del Mercado de Dinero como inversionistas o como buscadoras de recursos para financiar sus actividades o ampliar las mismas.

Es importante destacar, que esta investigación trata de ser una base para cualquier inversionista o demandante de recursos financieros, con el fin de que cuente con los elementos suficientes para determinar cual de los instrumentos que forman parte del Mercado de Dinero le es más conveniente en cuanto a rendimiento, tiempo y riesgo.



Capítulo I

EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO



I. EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

1.1. ANTECEDENTES GENERALES

1.1.1 PERIODO PREHISPANICO

En la época previa a la conquista específicamente entre los aztecas, no se puede hablar de un sistema financiero formal, aún utilizaban el trueque para realizar sus transacciones. El pago en especie predominaba entre los mercaderes y artesanos y el pago en trabajo agrícola era fundamental.

No existe dato alguno que proporcione información sobre el grado de libre mercado, se estima una fuerte participación del gobierno ya que éste controlaba los recursos fundamentales de la economía: tierra, trabajo, proceso productivo y redistribución de la riqueza.

Los comerciantes realizaban transacciones internacionales, fundamentalmente por mandato del rey, pero actuando al mismo tiempo como espías o embajadores. Sólo los mercados más importantes permanecían abiertos diariamente, como el de Tlaltelolco; los otros se celebraban cada cinco días y estaba prohibido realizar operaciones fuera de éstos. Las mercancías que se generalizaron como medio de intercambio fueron: cacao, mantas llamadas quachtli o patolcuachtli, el oro en polvo, plumas, piezas de cobre en forma de T y ciertas piezas de estaño.

De este periodo heredamos el papel rector de la economía que ejercía fuertemente el Estado y el despilfarro en celebraciones que en esa época se realizaban con fines religiosos y redistributivos.

1.1.2 PERIODO COLONIAL

El periodo colonial está caracterizado por tres épocas, teniendo su origen el actual sistema financiero mexicano en la tercera.

1.1.2.1 PRIMERA EPOCA

La primera época se caracteriza por el reparto del botín, (el saqueo de América). Como por ejemplo, el reparto que hicieron los conquistadores de las encomiendas y la acumulación de riqueza que lograron, distribuyéndose así mismo los cargos públicos. Fue en esta época cuando se practicó el esclavismo de los indígenas.

1.1.2.2 SEGUNDA EPOCA

La segunda época abarca la depresión en Europa. Esta es de singular importancia pues en ella nace la hacienda y el peonaje, Se establece fuertemente la compra de cargos públicos y la concepción patrimonialista de éstos, se consolida la fuerza política y económica de las corporaciones religiosas, comerciales y hacendarias.

La Nueva España deja de ser un monoexportador de oro y los hacendarios blancos orientan la producción al autoconsumo, desapareciendo al mismo tiempo la población indígena.

En este periodo el gobierno virreinal adquiere mucha fuerza, se corrompe con la venta forzosa de cargos públicos y no rinde cuentas al gobierno español. La fuerza económica y política descansa fundamentalmente en la iglesia, actuando como parte prestamista.

A manera de ejemplo, con la aplicación de la Real Cédula sobre Enajenación de Bienes Raíces y Cobro de Capitales, se cayó en la cuenta de que la iglesia en la Nueva España era el principal prestamista, mientras tenía cinco millones de pesos en bienes, contaba con deudores por más de 45 millones de pesos. efectuando préstamos hipotecarios y de avío, cobrando intereses arbitrariamente. La otra fuente de financiamiento no oficial sobre todo a mineros, la constituían los comerciantes.

De esta época nos ha quedado la corrupción, la acumulación capitalista, el sistema hacendario y la dependencia económica de materias primas sujetas a vaivenes de precios y demanda de mercados internacionales.

1.1.2.3 TERCERA EPOCA

La tercera etapa y primordial para el sistema financiero mexicano es aquella en la que los Borbones fortalecen el control político y económico en la Nueva España.

En este periodo se aplica la Real Cédula, se expulsa a los Jesuitas, se disponen administradores públicos supliendo a los privados, que únicamente observan su beneficio personal medido en utilidades; en 1785 la Contaduría Pública (nacional) comienza a utilizar la partida doble y también se incrementa la captación de impuestos para beneficio de España; se crean nuevos impuestos. los comerciantes pierden el poder político y económico y se fomenta la minería. El propósito de las reformas borbónicas se resume en controlar la Colonia para beneficiar a España.

Dentro de este contexto de fortalecimiento del sistema de control y crecimiento de la Colonia, el gobierno español se vio en la necesidad de crear instituciones de crédito para sustituir a la iglesia y restar importancia a los comerciantes. La primera institución de crédito prendario creada fue el Monte de Piedad de Animas fundada por Pedro Romero de Terreros en 1775, a través de la Real Cédula del 2 de junio de 1774.

Sus primeras operaciones consistieron en préstamos prendarios, custodia de depósitos confidenciales y la admisión de secuestros o depósitos judiciales y de otras autoridades. Realizaba la venta pública en almoneda de las prendas no rescatadas y en 1879 operó como institución de emisión, hasta 1887.

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

Dentro de la política de fomento a la minería, los mineros fueron dotados de un Consulado, un Tribunal y un Colegio de Minería. Una de las obras importantes del Tribunal de Minería fue la creación del Banco de Avío de Minas en 1784, primer banco refaccionario en América. A los dos años de operar el virrey suspendió sus actividades, pues de 1.25 millones de pesos prestados a 21 empresas, sólo había recuperado 500 mil pesos. Posteriormente volvió a operar pero más en beneficio de la Corona. Tal vez la principal importancia de este banco fue, el ser antecesor del primer banco del México Independiente, el Banco de Avío.

De esta etapa heredamos la posibilidad del gobierno de tomar más firmemente la rectoría de la economía; la experiencia de la oposición de las corporaciones religiosas o comerciales al gobierno, pues sus intereses se vieron afectados. y el inicio de las instituciones de crédito de nuestro actual sistema financiero.

1.1.3 PERIODO INDEPENDIENTE (1821-1910)

El periodo posterior a la lucha de independencia fue difícil como todos los que siguen a este tipo de movimientos revolucionarios. Del periodo colonial se heredaron la Casa de la Moneda y el Nacional Monte de Piedad con nula importancia.

No fue sino hasta 1830 por iniciativa de Lucas Alamán, que se estableció el Banco de Avío, mediante Ley del Congreso de 1830. Este fue un banco de promoción industrial pudiendo, por circular del 5 de enero de 1831, promover industrias por su cuenta. Posteriormente, mediante la Ley del 17 de enero de 1837 se creó el Banco de Amortización de la Moneda de Cobre, para retirar de la circulación las monedas de cobre que eran excesivas y se prestaban a falsificaciones dejando únicamente en circulación monedas de oro y plata. El 6 de diciembre de 1841, mediante decreto, cesó sus operaciones éste banco, y en 1842 el banco de Avío.

La importancia de éstos radica en el hecho de ser los primeros ejemplos en que el gobierno mexicano acudía a instituciones financieras para tratar de superar crisis económicas. Los siguientes aspectos importantes que mostraban cierta calma antes de la intervención francesa fueron la creación de la Caja de Ahorros del Nacional Monte de Piedad en 1849 y la obra póstuma de Lucas Alamán, el Código de Comercio de 1854.

Con algunos mexicanos incapaces de creer en su Patria, se llegó al Imperio de Maximiliano y fue durante su gestión que se creó la primera institución de banca comercial en México el 22 de junio de 1864, el Banco de Londres, México y Sudamérica. Esta institución de capital inglés, sucursal del London Bank of Mexico and South America Limited, recibía depósitos, otorgaba créditos, emitía billetes y proporcionaba servicios a los negociantes que se dedicaban al comercio exterior.

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

En 1875 Francisco McManus, fundó el Banco de Santa Eulalia, en Chihuahua, banco que podía emitir billetes. En marzo de 1878 se creó el Banco Mexicano, también emisor de billetes. Lo anterior sirve para señalar que no se tenía ningún control sobre la creación de bancos, ni sobre la emisión de billetes.

El 23 de agosto de 1881 el gobierno federal y Eduardo Noetzlin, representante del Banco Franco-Egipcio, celebraron el contrato del que nació el Banco Nacional Mexicano, al cual el gobierno le da mayor apoyo. Inició sus operaciones el 23 de febrero de 1882 y se convirtió en una especie de cajero del gobierno, prestando sus servicios en el interior del país y en el extranjero y manejando la cuenta de la Tesorería.

En febrero de 1882, Eduardo L'Enfer fundó el Banco Mercantil Agrícola e Hipotecario, que empezó a funcionar el 27 de marzo de 1882. Al igual que los anteriores, estaba autorizado para emitir billetes. También en ese año sin concesión federal, se creó el Banco Mercantil Mexicano y el Banco Hipotecario Mexicano, creado como su nombre lo indica, para otorgar créditos hipotecarios.

El 12 de junio de 1883 Francisco Suárez constituyó el Banco de Empleados, cuyo capital sería aportado por empleados públicos, para otorgarles a ellos mismos los créditos. También tuvo autorización para emitir billetes.

Durante 1884 varios bancos tuvieron que suspender sus pagos y se vivieron los problemas de tener tantos emisores de billetes, dando origen a una legislación correctiva, el Código de Comercio de 1884. Es entonces cuando al Banco Nacional Mexicano se le dan las atribuciones de banco central, hecho que dio lugar a muchas discusiones.

En ese mismo año, el 15 de mayo, se otorgó la concesión para el establecimiento del Banco Nacional de México (BANAMEX), nacido de la fusión del Banco Nacional Mexicano y el Banco Mercantil, Agrícola e Hipotecario.

Con el Código de Comercio de 1884, ningún banco o persona extranjera podría emitir billetes, se requería concesión de las autoridades y todas las instituciones tenían un plazo de seis meses para regularizar su situación. El banco de Londres, México y Sudamérica se mexicanizó mediante la adquisición del Banco de Empleados, los otros bancos obtuvieron concesiones especiales hasta el 15 de septiembre de 1889, fecha en que se promulgó el actual Código de Comercio y que señalaba que las instituciones de crédito se regirían por una Ley especial, que requerían autorización de la Secretaría de Hacienda y contrato aprobado por el Congreso de la Unión. Dado que no existía ninguna Ley especial, surgió de nuevo la anarquía y se crearon bancos en casi todo el territorio nacional, hasta el 19 de marzo de 1897, fecha en que se expidió la Ley General de Instituciones de Crédito. Esta Ley impuso limitaciones a los bancos en cuanto a reservas, facultades para emitir billetes y la apertura de sucursales, además, cabe mencionar la clasificación que hacía de las instituciones de crédito:

- a) Bancos de emisión (comerciales).
- b) Bancos hipotecarios (créditos a largo plazo).
- c) Bancos refaccionarios (créditos a mediano plazo para agricultura, ganadería e industria manufacturera).
- d) Almacenes generales de depósito.

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

El 12 de octubre de 1898 se concesionó al Banco Refaccionario Mexicano para canjear los billetes de los bancos de los estados y posteriormente este banco cambió su nombre por el de Banco Central Mexicano que funcionaba como cámara de compensación. Las concesiones para funcionar como institución de crédito desde la promulgación de la Ley hasta 1903, fueron 24.

Para culminar el periodo independiente hasta el porfiriato, en 1905, se cambió el patrón bimetálico al patrón oro suspendiéndose la libre acuñación de monedas de plata teniendo que enfrentar a pesar de todas las reformas, la crisis financiera de 1907. Esta crisis debido a la baja en los precios de las materias primas de exportación dio lugar a numerosas quiebras y críticas al sistema bancario mexicano. Como corolario cabe mencionar que en 1907 renació la Bolsa Privada de México, S. C. L., cambiando su denominación en 1910 a Bolsa de Valores de México, S. C. L.

En este tiempo vino la lucha armada con la destrucción que siempre la acompaña, para posteriormente, tratar de reconstruir el Sistema Financiero Mexicano.

1.1.4 PERIODO REVOLUCIONARIO Y POSREVOLUCIONARIO (1910-1934)

Al final del periodo de Porfirio Díaz existían 24 bancos de emisión, 5 refaccionarios y una bolsa de valores. Con la inestabilidad económica y política existente debido a la Revolución, los bancos restringieron el crédito; la excesiva emisión de papel moneda dio impulso al atesoramiento y exportación de oro y plata y el público retiró sus depósitos, ante lo cual varios bancos quebraron.

Victoriano Huerta ante tal situación, el 5 de octubre de 1913 decretó la inconvertibilidad de billetes de banco y posteriormente el 20 de diciembre del mismo año la suspensión de pagos, dejando de funcionar el sistema financiero.

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

Dado que las relaciones financieras internas e internacionales estaban muy deterioradas, se trató de reconstruir el sistema.

Primero se suspendió la emisión de billetes, el decreto del 19 de septiembre de 1915 creó la Comisión Reguladora e Inspectoría de Instituciones de Crédito que sometió a los bancos al cumplimiento legal, ocasionando la cancelación de concesiones y liquidación de estos bancos. Se comenzó a formular el proyecto del Banco Único de Emisión que funcionaría con un fondo metálico de 100 millones de pesos (25% aportado por el Gobierno). El 8 de enero de 1916 se expidió el decreto que reglamentaba la creación y funcionamiento de las casas de cambio y prohibía la especulación sobre monedas y valores al portador.

El 3 de julio del mismo año se autorizó la apertura de una Bolsa de Valores en la Ciudad de México. En 1917 con fundamento en la nueva Constitución se plantea un nuevo sistema financiero y se regresa al patrón oro. Este regreso al patrón oro se vio favorecido entre 1917 y 1920 por la Primera Guerra Mundial y las exportaciones mexicanas. En 1920 existían 25 bancos de emisión, 3 hipotecarios, 7 refaccionarios y la bolsa de valores.

El sistema financiero mexicano trató de ser reorganizado en 1924 con la Primer Convención Bancaria para conciliar al gobierno y a los banqueros.

Este evento se coronó en 1925, año en que, siendo Secretario de Hacienda Alberto Pani; Subsecretario Manuel Gómez Morín; junto con otros miembros importantes de la comisión elaboradora como Elías de Lima y Fernando de la Fuente, se promulgó el 28 de agosto la Ley General de Instituciones de Crédito y Establecimiento Bancarios y los Estatutos de la Ley del Banco de México, siendo inaugurado éste el 1 de septiembre de 1925 por Plutarco Elías Calles.

De ese entonces a 1976 no sufre grandes modificaciones la estructura del Sistema Financiero Mexicano.

1.2. EL SISTEMA BURSÁTIL Y EL SISTEMA FINANCIERO (EPOCA CONTEMPORANEA)

El sistema bursátil forma parte del Sistema Financiero Mexicano. Por ello, resulta conveniente analizar éste, aunque sea en forma breve, antes de estudiar el primero.

Así pues, se puede decir que el Sistema Financiero Mexicano es el conjunto de organizaciones, tanto públicas como privadas, a través de las cuales se llevan a cabo y se regulan las siguientes actividades:

- a) Circulación de dinero.
- b) Otorgamiento y obtención de créditos.
- c) Realización de inversiones.
- d) Prestación de servicios bancarios y de seguros y fianzas.

Las actividades reguladoras son llevadas a cabo por instituciones públicas que reglamentan y supervisan las operaciones crediticias que se llevan a cabo y, por otro lado, definen y ponen en práctica la política monetaria general fijada por el Gobierno a través de su secretaría del ramo, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

1.2.1. EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

De acuerdo con el concepto de sistema financiero expresado antes, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público es la autoridad máxima y ejerce sus funciones a través de seis subdivisiones principales:

- 1. Subsecretaría de Hacienda y Crédito Público.
- 2. Subsecretaría de Asuntos Financieros Internacionales.
- 3. Subsecretaría de Ingresos.
- 4. Oficialía Mayor.
- 5. Procuraduría Fiscal de la Federación.
- 6. Tesorería de la Federación.

Vale la pena observar la creación de la Subsecretaría de Asuntos Financieros Internacionales (que, por supuesto, refleja la creciente y enorme importancia de las interrelaciones con el extranjero) y la desaparición de la Contraloría Interna.

Existen, asimismo, tres organizaciones reguladoras y supervisoras:

1. **Banco de México**, cuyas principales funciones son el control de la emisión, la circulación monetaria y la regulación crediticia y cambiaria,
2. **Comisión Nacional Bancaria y de Valores**, que regula la operación de las instituciones bancarias y regula la operación del sistema bursátil
3. **Comisión Nacional de Seguros**, que regula la operación de las instituciones de seguros y fianzas.

Existen, además, a nivel que podríamos llamar operativo, otras organizaciones que cuya clasificación se analiza en el siguiente apartado.

1.2.1.1. INSTITUCIONES DE CREDITO

Las hay de dos tipos:

1. Instituciones de banca múltiple
2. Instituciones de banca de desarrollo

1.2.1.2. INSTITUCIONES DE BANCA MULTIPLE

Son comúnmente conocidas como "bancos" y llevan a cabo las siguientes operaciones:

1. *Operaciones pasivas*, constituidas por los depósitos que reciben.
2. *Operaciones activas*, que comprenden los préstamos que otorgan.

Algunos ejemplos de éste tipo de sociedades son el Banco Nacional de México, S.A. de C.V., (BANAMEX), y el Banco de Comercio, S.A. de C.V., (BANCOMER), las dos instituciones de banca múltiple más grandes de nuestro país.

1.2.1.3. INSTITUCIONES DE BANCA DE DESARROLLO

Su actividad se propone fomentar o desarrollar un área específica de la economía. Las instituciones a las que se refiere son las siguientes:

1. Nacional Financiera, S.N.C.
2. Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C.
3. Banco Nacional de Comercio Exterior, S.N.C.
4. Banco Nacional del Ejército, Fuerza Aérea y Armada, S.N.C.
5. Banco Nacional de Crédito Rural, S.N.C.
6. Financiera Nacional Azucarera, S.N.C.

Existen 12 bancos regionales de crédito rural que, con el Banco Nacional de Crédito Rural como accionista principal, conforman un sistema. El nombre de todos ellos comienza con "Banco de Crédito Rural del" y se diferencia por la región en la cual se ubica: Centro-Norte, Golfo, Istmo, Noroeste, Norte, Pacífico Norte, Centro-Sur, Occidente, Pacífico Sur, Peninsular y Centro.

1.2.1.4. OTRAS INSTITUCIONES PRIVADAS DE CREDITO

1. *Banco Obrero*, propiedad de la Confederación de Trabajadores de México, (CTM).
2. *Citibank*, sucursal en México de un banco extranjero.

1.2.1.5. OFICINAS DE REPRESENTACION DE BANCOS EXTRANJEROS

Es importante hacer notar que son oficinas de representación y no sucursales. Existen numerosos bancos extranjeros con representación en el país, cuyas principales funciones son:

- a) Enlace para la administración de créditos.
- b) Promover programas de inversión o coinversión.
- c) Análisis de las condiciones políticas, económicas y sociales de México para regular la administración de créditos.
- d) Relaciones con instituciones gubernamentales y privadas.

1.2.1.6. ORGANIZACIONES Y ACTIVIDADES AUXILIARES DE CREDITO

Dentro del sistema financiero mexicano, existen otras organizaciones y actividades auxiliares de crédito, las cuales, pueden ser nacionales o privadas:

1. Almacenes Generales de Depósito
2. Arrendadoras Financieras
3. Uniones de Crédito
4. Empresas de Factoraje Financiero
5. Casas de Cambio.
6. Instituciones de Seguros y Fianzas

1.2.2. EL SISTEMA BURSÁTIL MEXICANO

El sistema bursátil mexicano es el conjunto de organizaciones, tanto públicas como privadas, a través de las cuales se regulan y llevan a cabo actividades crediticias mediante títulos-valor que se negocian en la Bolsa Mexicana de Valores, de acuerdo con las disposiciones de la Ley del Mercado de Valores.

La Ley del Mercado de Valores (LMV), en vigor desde el 3 de enero de 1975, contiene las disposiciones que regulan las operaciones bursátiles. En su artículo primero dice: *"La presente ley regula, ... , la oferta pública de valores, la intermediación en el mercado de éstos, las actividades de las personas que en él intervienen, el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y las autoridades y servicios en materia de mercado de valores"*.

1.2.2.1. VALORES

"Son valores las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito....."

"El régimen que establece la presente ley para los valores y las actividades realizadas con ellos también será aplicable a los títulos de crédito y a otros documentos que sean objeto de oferta pública o de intermediación en el mercado de valores, que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de propiedad de participación en el capital de personas morales."

“La Comisión Nacional de Valores podrá establecer, mediante disposiciones de carácter general, las características a que se debe sujetar la emisión y operación de los valores y documentos sujetos al régimen de ésta y, con miras a procurar certidumbre respecto a los derechos y obligaciones que corresponden a los tenedores de los títulos, seguridad y transparencia a las operaciones, así como la observación de los sanos usos prácticos del mercado.” (Artículo 3 de la Ley del Mercado de Valores).

Actualmente, los valores que se negocian en la Bolsa Mexicana de Valores son los siguientes:

- Acciones de empresas comerciales, industriales y de servicios.
- Acciones de sociedades de inversión
- Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES)
- Certificados de Aportación Patrimonial (CAP's)
- Petrobonos
- Pagarés de la Tesorería de la Federación (PAGARES)
- Certificados de Plata
- Obligaciones
- Aceptaciones Bancarias
- Papel Comercial
- Certificados de Participación Inmobiliarios
- Bonos Bancarios de Desarrollo
- Bonos Bancarios para el Desarrollo Industrial
- Bonos Bancarios para la vivienda
- Bonos de Renovación Urbana del Distrito Federal (BORES)
- Bonos de Indemnización Bancaria (BIB's)
- Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal
- Bonos Ajustables del Gobierno Federal (AJUSTABONOS)
- Bonos de la Tesorería del Gobierno Federal (TESOBONOS)
- Pagarés con Rendimiento Liquidable al Vencimiento.

1.2.2.2. OFERTAS PUBLICAS E INTERMEDIACION

“Se considera oferta pública la que se haga por algún medio de comunicación masiva o a persona indeterminada para suscribir, enajenar o adquirir títulos o documentos....” (Artículo 3 de la Ley del Mercado de Valores).

Se considera intermediación en el mercado de valores la realización habitual de:

- a) *Operaciones de correturía, de comisión u otras, tendientes a poner en contacto la oferta y la demanda de valores.*
- b) *Operaciones por cuenta propia, con valores emitidos o garantizados por terceros, respecto de las cuales se haga oferta pública.*
- c) *Administración y manejo de carteras de valores propiedad de terceros. (Artículo 4 de la Ley del Mercado de Valores).*

1.2.2.3. EL REGISTRO NACIONAL DE VALORES E INTERMEDIARIOS

Es un organismo público formado por tres secciones: una de Valores otra de Intermediarios y una Especial a cargo de la Comisión Nacional de Valores. (Artículo 10 de la Ley del Mercado de Valores).

Sólo pueden someterse a oferta pública o intermediación los valores que hayan sido registrados en la Sección de Valores, (Artículo 11 y 13 de la Ley del Mercado de Valores), o en la Sección Especial. Entre los requisitos que deben cumplir los valores para poder ser registrados figuran los siguientes:

- Que se prevea que existirá solvencia y liquidez.
- Que tengan o lleguen a tener una circulación amplia.
- Que los emisores sigan políticas congruentes con los intereses de los inversionistas.
- Que los emisores no efectúen operaciones que modifiquen artificialmente el rendimiento de sus valores. (Artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores).

Sólo las sociedades registradas en la Sección de Intermediarios pueden llevar a cabo actividades de intermediación en el mercado de valores. (Artículo 12 de la Ley del Mercado de Valores). Algunos de los requisitos que deben cumplir las sociedades para poder registrarse son:

- Estar constituidas como sociedades anónimas con régimen de acciones.
- Que los administradores, funcionarios o apoderados que lleven a cabo operaciones con el público sean personas de nacionalidad mexicana, con solvencia moral y económica así como capacidad técnica y administrativa.
- Presentar un programa general de funcionamiento (Artículo 17 de la Ley del Mercado de Valores).

1.2.2.4. LOS INTERMEDIARIOS BURSATILES

Hasta principios de 1990, sólo existía un tipo de intermediario bursátil: las casas de bolsa. Ninguna otra persona u organización estaba autorizada para servir de enlace entre los oferentes y los demandantes de valores. Sin embargo, el 4 de enero de 1990 se publicó en el Diario Oficial de la Federación un decreto que reforma y adiciona la Ley del Mercado de Valores, el cual contempla la creación de la figura de "especialista bursátil", que es un segundo y nuevo tipo de intermediario.

Por otro lado, es importante mencionar el papel que juegan los bancos en la intermediación bursátil. En el artículo 37 de la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito se establece que las operaciones que estas instituciones realicen con valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios deberán llevarse a cabo con la intermediación de casas de bolsa excepto cuando se trate de valores emitidos, aceptados o garantizados por los propios bancos o con valores específicamente autorizados por el Banco de México (por razones de política crediticia o cambiaria) o por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (siempre que el fin sea financiar empresas de nueva creación, transferir proporciones importantes del capital de empresas o para otros propósitos a los cuales no se adecuen los mecanismos normales del mercado). Esto implica que los bancos pueden operar como intermediarios bursátiles sólo en forma muy limitada.

1.2.2.5. LAS CASAS DE BOLSA

Son las sociedades anónimas registradas como tales en la sección de intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios. (Artículo 21 de la Ley del Mercado de Valores). Las actividades que las casas de bolsa pueden llevar a cabo son:

- I. Actuar como intermediarios en el mercado de valores.
- II. Recibir fondos por concepto de las operaciones con valores que se les encomienden.
- III. Prestar asesoría en materia de valores.

Además de la asesoría en materia de valores, las casas de bolsa ofrecen también asesoría financiera:

Para personas morales:

- Adquisición y fusión de empresas.
- Valuaciones financieras de empresas.
- Análisis de factibilidad de proyectos de inversión.
- Reestructuraciones financieras o corporativas.
- Estructuración de cajas y fondos de ahorro.
- Manejo de tesorería.

Para personas físicas:

- Portafolios de inversión.
- Asesoría patrimonial integral.
- Asesoría para fideicomiso testamentario.

IV. Recibir préstamos o créditos.

- Conceder préstamos o créditos.
- Celebrar reportos sobre valores.

V. Realizar operaciones por cuenta propia que faciliten la colocación de valores o que coadyuven a dar mayor estabilidad a los precios de éstos y a reducir los márgenes entre cotizaciones de compra y de venta.

- Proporcionar servicio de guarda y administración de valores, depositando los títulos en una institución para el depósito de valores.
- Realizar inversiones.
- Llevar a cabo actividades de las que les son propias a través de oficinas, sucursales o agencias de instituciones de crédito.
- Invertir en acciones de otras sociedades que les presten servicios o cuyo objeto sea auxiliar o complementario de sus propias actividades.
- Actuar como especialistas bursátiles.

- Actuar como representantes comunes de obligacionistas y tenedores de otros valores.
- Administrar las reservas para fondos de pensiones o jubilaciones de personal. (Artículo 22 de la Ley del Mercado de Valores).

En otros artículos se incluyen disposiciones referentes a los registros contables que las casas de bolsa se comprometen a llevar, a la elaboración de estados financieros (que deben ser mensuales) y a las bases a que deben someterse para estimar sus activos.

“Las remuneraciones por los servicios de las casas de bolsa se ajustarán a los aranceles, generales o especiales, que formule la Comisión Nacional de Valores y apruebe la Secretaría de Hacienda y Crédito Público” (Artículo 28 de la Ley del Mercado de Valores).

Todas las casas de bolsa cobran las mismas tarifas por sus servicios, pero la cantidad mínima que aceptan para inversión varía mucho, lo mismo que las modalidades con que ofrecen sus servicios (mínimos de inversión en los diferentes instrumentos, información disponible para los inversionistas, etc.).

1.2.2.6. LOS ESPECIALISTAS BURSATILES

Como se mencionó antes, estos especialistas son propiamente intermediarios bursátiles y su inclusión en la Ley del Mercado de Valores se llevó a cabo en enero de 1990. A continuación se transcribe la parte de la exposición de motivos del correspondiente decreto en el que se hace referencia a este nuevo participante en el mercado de valores.

“La autorización legal de un nuevo tipo de intermediario cuyas bondades se consideran deseables para el desarrollo del mercado, se concreta al proponerse la figura del especialista bursátil. El planteamiento se desarrolla en dos vertientes, ya que por un lado se faculta expresamente a las casas de bolsa para cumplir con esa función y, por la otra, se prevé que el especialista pueda organizarse y operar de manera independiente.

Al especialista se le reserva un nicho de mercado bien definido, como lo es el actuar como mediador entre la oferta y la demanda efectuando operaciones por cuenta propia respecto a los valores en que sea registrado como tal. Contrariamente a las casas de bolsa, sus operaciones no se llevarán a cabo por venta de terceros, sino frente a los terceros con quienes contrate, los cuales podrán ser casas de bolsa, otros especialistas y, cuando las condiciones lo justifiquen, directamente con el público inversionista.

El catálogo de las operaciones que pueden realizar los especialistas es más limitado que el de las casas de bolsa; se les imponen ciertas obligaciones particulares para coadyuvar a su mejor operación y por lo demás, respecto a los requisitos para su autorización, inspección y vigilancia por parte de la autoridad, se le sujeta a un régimen similar al de las casas de bolsa, por ser otra categoría de intermediarios en el mercado de valores.

Las únicas actividades que los especialistas bursátiles están autorizados a realizar. (Artículo 22 bis de la Ley del Mercado de Valores), son:

- *“Actuar como intermediarios por cuenta propia, respecto de los valores en que se encuentren registrados como especialistas en la bolsa de valores de que sean socios....*
- *“ recibir préstamos o créditos de instituciones de crédito o de organismos de apoyo al mercado de valores, para la realización de las actividades que les sean propias, así como celebrar reportos sobre valores....*
- *“Realizar operaciones por cuenta propia respecto de los valores en que sean especialistas, para facilitar la colocación de dichos valores o coadyuvar a la mejor estabilidad de los precios de éstos y reducir los márgenes entre cotizaciones de liquidez en su mercado.....*
- *“Mantener en guarda y administración sus valores, depositando los títulos en una institución para el depósito de valores.....*
- *“Invertir en acciones de otras sociedades que les presten servicios o cuyo objeto sea auxiliar o complementario de las actividades que realicen estos especialistas.....*

1.2.2.7. LAS BOLSAS DE VALORES

Su objeto es "facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado respectivo" a través de diversas actividades, entre las que se encuentran las siguientes:

- Establecer locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y la demanda de valores;
- Ofrecer al público información sobre los valores inscritos en bolsa, sus emisores y las operaciones que en ellas se realicen;
- Velar por el estricto apego de las actividades de sus socios a las disposiciones que les sean aplicables;
- Certificar las cotizaciones en bolsa;
- Realizar aquellas otras actividades análogas o complementarias de las anteriores, que autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo a la Comisión Nacional de Valores". (Artículo 29 de la Ley del Mercado de Valores).

Las operaciones de bolsas de valores se hace a través de una concesión otorgada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y sólo se puede autorizar el establecimiento de una bolsa en cada plaza. (Artículo 30 de la Ley del Mercado de Valores).

Dentro de este marco institucional gira el sistema financiero mexicano y el sistema bursátil mexicano, y por ende las empresas mexicanas se tienen que apegar este para realizar sus actividades económico-financieras.

Por otro lado, y con la finalidad de contar con un panorama general y práctico de la estructura del Sistema Financiero Mexicano actual, en el Anexo I, se presenta un esquema de dicha estructura.



Capítulo II

LA CRISIS ECONOMICA DE DICIEMBRE DE 1994



II. LA CRISIS ECONOMICA DE DICIEMBRE DE 1994

2.1. ANTECEDENTES ECONOMICOS

Se considera que nuestro país ha vivido durante años en crisis, lo único que cambia es el grado de la misma, o el impacto que tiene en la población, esta es la razón por la cual se dice que la crisis actual es la más fuerte que ha vivido México porque afectó en gran medida a la población de escasos recursos en comparación con la demás población; por otro lado hay autores que aseguran que esta crisis afectó a toda la población de igual manera pero en su respectiva proporción.

Lo anterior obliga a realizar un estudio económico de las crisis que ha vivido nuestro país en épocas contemporáneas, este estudio comenzará desde el famoso desarrollo estabilizador (el milagro mexicano) hasta la crisis económica actual.

2.2. EL DESARROLLO ESTABILIZADOR

Con el fin de complementar y tener una visión más completa de lo que fue este periodo se presenta a continuación un resumen de lo que se le denomina Desarrollo Estabilizador.

2.2.1 ¿QUE ES EL DESARROLLO ESTABILIZADOR?

Se le denomina Desarrollo Estabilizador a la política económica aplicada durante el periodo de 1954 a 1970 abarcando los sexenios de Adolfo Ruiz Cortines (1952-1958), Adolfo López Mateos (1958-1964) y Gustavo Díaz Ordaz (1964-1970) en el que hay un crecimiento económico sin desarrollo.

2.2.2 CARACTERISTICAS DEL DESARROLLO ESTABILIZADOR

- a) Crecimiento económico del país.
- b) Participación del sector público en el crecimiento económico del país.
- c) Unión de empresas monopolistas del Estado. Creciente dominación oligopólica de la población.
- d) Predominio del capital bancario.
- e) Proceso de acumulación de capital y por lo tanto crecimiento económico dependiente del exterior.
- f) Dominación política centrada en la incorporación de las organizaciones de masas.

2.2.3 VENTAJAS

- a) Crecimiento promedio anual de la economía 6.6% medido por el PIB a precios constantes.
- b) Estabilidad de precios (aumento del 2.4% anual promedio).
- c) Estabilidad del tipo de cambio con respecto al dólar.
- d) Los salarios se duplicaron en términos reales.
- e) De 1940 a 1970 hubo un crecimiento de 20.5 veces del producto corriente per cápita.

2.2.4 DESVENTAJAS

- a) Continuo y permanente desequilibrio externo.
- b) Desequilibrio regional del país.
- c) Aumento de la deuda pública.

- d) Balanza comercial negativa.
- e) Endeudamiento externo.
- f) Incremento de la inversión extranjera.
- g) Control de las transnacionales de las principales ramas de la economía.
- h) Disminución de la producción agrícola en los últimos años de esta etapa. la población comenzó a emigrar a las grandes ciudades.
- i) Acentuación de la desigualdad social.
- j) Aumento del desempleo y de los cinturones de miseria.
- k) Fuerte concentración del ingreso per cápita en una minoría de la población.

2.2.5 ADMINISTRACION DE ADOLFO RUIZ CORTINES (1952-1958)

- a) Inicia el Desarrollo Estabilizador como política.
- b) Devalúa el peso en 1954 de \$8.65 a \$12.5 por dólar
- c) Concede el voto a la mujer.
- d) Reforma las leyes relativas al monopolio.
- e) El ingreso del sector público incrementó el PIB hasta 9.6% promedio anual.
- f) La participación de los impuestos en el PIB fue de 6.8 promedio anual.
- g) Los ingresos estatales se componían por un 70.7% de impuestos y el restante por endeudamiento.
- h) Los principales impuestos fueron sobre la renta, comercio exterior, industria y se añade el impuesto al comercio interior.
- i) Los impuestos disminuyeron su crecimiento a 8.2% promedio anual.

2.2.6 ADMINISTRACION DE ADOLFO LOPEZ MATEOS (1958-1964)

- a) Se alentaron las inversiones extranjeras.
- b) Se nacionaliza la industria eléctrica.
- c) Se expropia la Compañía Minera de Cananea.
- d) Se despidió a miles de trabajadores ferrocarrileros y se cesó a trabajadores huelguistas.
- e) Se allanaron varios latifundios del norte del país.
- f) Los ingresos públicos en el PIB aumentaron y representaron el 11% promedio anual.
- g) Los impuestos disminuyeron su participación en el PIB a 6.5% promedio anual.
- h) Los ingresos estatales se componían por un 59.5% de impuestos y el restante por endeudamiento.
- i) Los principales impuestos sobre la renta, la industria y a las exportaciones e importaciones, se crea el impuesto sobre ingresos mercantiles.

2.2.7 ADMINISTRACION DE GUSTAVO DIAZ ORDAZ (1964-1970)

- a) Se detiene al ritmo expansivo del sector agrícola.
- b) La disminución de la producción agrícola provocó:
 - 1. Deterioro en las condiciones de vida de los campesinos.
 - 2. Importación de alimentos básicos.
 - 3. Aumento en la emigración de la mano de obra del campo a la ciudad.

- c) Exceso en la oferta de mano de obra urbana:
 - 1. - Deprimió la tasa real de salarios.
 - 2. - Incrementó el desempleo y los cinturones de miseria.
- d) Los ingresos públicos con respecto al PIB se elevaron hasta representar el 24% anual.
- e) Los impuestos incrementaron su participación en el PIB a 7.5% promedio anual.
- f) Los ingresos estatales se componían por un 31.3% de impuestos y el restante por endeudamiento e ingresos de las empresas estatales
- g) Los principales impuestos fueron sobre la renta, de la producción, a las importaciones y sobre los ingresos mercantiles.
- h) Los impuestos aumentaron a una tasa de 14% promedio anual.

Cabe señalar que durante este periodo el Secretario de Hacienda y Crédito Público fue Antonio Ortiz Mena, y a él se le considera como el ideólogo de esta política.

2.3. EPOCA CONTEMPORANEA (1976-1996)

Durante el Gobierno de Luis Echeverría, la economía mundial padeció un periodo de recesión con inflación, no el modelo clásico. Los precios del petróleo se elevaron fuertemente de 1.59 dólares americanos que valía el barril en 1970 a 12.57 que terminó valiendo en 1976, con un crecimiento anual promedio del 41.15%

México era un país importador de petróleo hasta 1974 y su comercio exterior mostraba saldos negativos crecientes. El gasto del gobierno para tratar de aminorar los efectos recesivos creció de 1970 a 1976 a una tasa promedio anual de 28.60%, con una tasa de crecimiento promedio anual de financiamiento al gobierno de 50.29%, el índice nacional de precios fue de 12.71% promedio anual.

El producto interno bruto creció en el mismo periodo a una tasa promedio anual de 6.6% (en 1976 fue de 4.2%), el medio circulante creció a una tasa promedio anual de 21.33%, la captación de la banca a una tasa promedio anual de 11.31% y el financiamiento de la banca privada y mixta a empresas y particulares a una tasa promedio anual del 13.00%. Lo anterior indicaba graves problemas de ahorro negativo, financiamiento necesario sólo para la inflación y déficit presupuestal creciente. Esto aunado a una dolarización creciente porque el capital no era nacional, orillaba a la flotación sucia del peso del 31 de agosto de 1976.

De ahí nace la política reestructurativa del gobierno de José López Portillo en años recientes.

El gobierno de López Portillo se inicia con la esperanza basada en su discurso de toma de posesión como Presidente de los Estados Unidos Mexicanos en un año de rumores sobre control de cambios, inflación, fuga de capitales, control estricto de precios y crecimiento mínimo.

En 1977 hubo una mayor confianza en el sector público, una mayor inversión, el crecimiento del PIB fue de 3.4% se suprimieron los bonos financieros, se creó el impuesto a las utilidades brutas extraordinarias, las ganancias de capital por operaciones en bolsa para las personas físicas quedaron prácticamente exentas y salió la primera emisión de Petrobonos (certificados de participación con garantía en barriles de petróleo) para financiar a PEMEX. Por primera vez se conoció la riqueza petrolera de México, y en el aspecto negativo se devaluó el peso de \$20.00 a 23.00 por dólar americano, teniendo una inflación de 32.2%.

En 1978 se confirmó como el año de grandes expectativas. La riqueza petrolera de México fue confirmada, el índice de precios al consumidor se redujo de 32.1% en 1977 a 17.4% en 1978, el PIB creció 8.3%, la inversión creció 11.9% y la privada superó a la pública, las utilidades de las empresas tuvieron una fuerte recuperación, apareció la segunda emisión de Petrobonos, se crearon varias Casas de Bolsa y se abrieron sucursales en provincia, aparecieron los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES) instrumentos de magnífica liquidez y buen rendimiento para financiar al Gobierno Federal o para controlar el medio circulante. El mercado de valores comenzó a tener importancia como fuente de financiamiento y alternativa de inversión.

En 1979 el PIB creció 9.2%, la inversión 17.5%. existió un acuerdo del sector privado de no aumentar precios, las empresas obtuvieron excelentes resultados, se implantó el Impuesto al Valor Agregado, se firmó el acuerdo de venta de gas a Estados Unidos de Norteamérica, se aumentaron las reservas probadas de petróleo de 40,000 a 44,800 millones de barriles, el índice de precios al consumidor en México fue de 20.0% contra 17.4% en 1978. El aspecto más negativo fue el alza de las tasas de interés internacionales y como resultado, las nacionales. El precio del petróleo se elevó de 19.67 a 24.60 dólares americanos por barril.

En 1980 el PIB creció 9.3%, la inversión 22.00% se continuó la política de empleo, la plata llegó en enero de 1980 a 49.45 dólares americanos la onza troy, el precio promedio del petróleo subió a 49.45 dólares. sin embargo, la balanza comercial continuó siendo negativa, existió una inflación del 29.8%, y las tasa de interés continuaron su tendencia a la alza.

1981 fue para México un año crítico, cuyo efecto se reflejaría en 1982. El PIB fue bueno, 7.9%, la inversión creció en forma adecuada, 15%; el empleo continuó creciendo y aproximadamente a partir de agosto la tendencia alcista de las tasas de interés internacionales se detuvo.

Por otra parte, las salidas de capitales, la inflación del 28.7%, la baja de los precios internacionales del petróleo y de las materias primas y el saldo negativo de la balanza comercial, orillaban a una crisis de liquidez.

1982 muestra ya en el mes de febrero los efectos del crecimiento desbalanceado, de una expectativa de inflación mayor (en esa fecha 70%) y de un libre mercado de cambios llega la primera devaluación fuerte. Con esta devaluación se trató de evitar la fuga de capitales y el que los productos del otro lado de la frontera fueran más baratos, sin embargo, la fuga de capitales continuó, así como el crecimiento de las tasas de interés llevando al país a una grave crisis de liquidez en agosto al grado de que el Banco de México se tuvo que retirar del mercado de cambios, pues resultaba extraordinariamente oneroso mantener el tipo de cambio. Las materias primas de exportación mantenían precios estables. La balanza comercial ya no era negativa, pues se habían suspendido las compras al exterior. El país entraba a una etapa recesiva y no tenía forma de contener la fuga de capitales, de acuerdo a los mecanismos existentes.

En el mes de diciembre de 1982 tomó posesión como Presidente de la República Miguel de la Madrid Hurtado, que puso en marcha el PIRE (Programa Inmediato de Reordenación Económica) cuyos propósitos se orientaron a combatir la inflación, la inestabilidad cambiaria y escasez de divisas, proteger el empleo, el abasto y la planta productiva y recuperar las bases para un desarrollo justo y sostenido.

En este contexto el Presidente de la Madrid realizó modificaciones legales importantes, que aún cuando se publicaron en los Diarios Oficiales de los últimos días de diciembre de 1982, empezaron a operar en 1983. En 1983, que fue el año más crítico de la crisis en México, presentó un decremento de la actividad económica del 5.1%. fue testigo de cambios a estructuras legales importantes entre los que destacan:

- a) La puesta en marcha de la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito que señalaba la conversión de las instituciones nacionalizadas el 1º de septiembre de 1982 y las instituciones mixtas de crédito en sociedades nacionales de crédito, abriendo la posibilidad de que los particulares volvieran a participar en el capital de la banca hasta en un 34%.
- b) Modificaciones a las leyes mercantiles a través de las cuales desaparecería el anonimato en la tenencia accionaria y en otros títulos de crédito como las obligaciones.
- c) Modificaciones a la Ley del Impuesto Sobre la Renta, pagando el 55% de impuesto sobre dividendos que los causantes no consideraron como parte de su ingreso acumulable, o sobre dividendos a extranjeros.

El 31 de mayo de 1983 se publicó en el Diario Oficial el Plan Nacional de Desarrollo 1983-1988, dividido en tres apartados que establecen en el primero el marco de referencia para el diseño de la estrategia general, en el segundo los lineamientos para la instrumentación del plan y en el tercero, la forma de participación de los diferentes grupos sociales. Dentro de este plan se observan cuatro objetivos:

1. - Conservar y fortalecer las instituciones democráticas.
2. - Vencer la crisis.
3. - Recuperar la capacidad de crecimiento.

4. - Iniciar los cambios cualitativos que requiere el país en sus estructuras económicas, políticas y sociales.

La inflación durante 1983 reversionó su tendencia alcista. De enero a abril se incrementó hasta una tasa del 117% anual, debido en gran parte a los ajustes de precios de los bienes y servicios que ofrece el sector público. Para el mes de diciembre se redujo a una tasa del 80% anual. Esta inflación tan elevada llevó a modificar el sistema de control de cambios establecido en diciembre de 1982 y que establecía dos paridades cambiarias: la de mercado controlado para pago a proveedores y acreedores extranjeros establecida inicialmente en \$95.00 por dólar con un deslizamiento diario de 13 centavos y la ordinaria o libre que inicialmente se fijó en \$150.00 por dólar. Esta segunda paridad tuvo que modificarse en septiembre y también comenzó a deslizarse 13 centavos diarios. Al cierre de 1983 la paridad controlada fue de \$143.46 por dólar y la libre \$161.58 a la venta y \$160.08 a la compra por dólar.

Las tasas de interés tuvieron, en los primeros meses de 1983, un rápido crecimiento, sin embargo, de mayo a diciembre comenzaron a bajar, igual que la inflación.

1984 se convirtió en el año de estructuración de grandes cambios y en el que la crisis llegaba a su fin en México, de acuerdo a declaraciones oficiales. Sin embargo, este año también se mostró como una confirmación de graves fracasos y el gobierno daba marcha atrás en decisiones estructurales: se reprivatizaba la economía, se liberaba en gran forma el control de cambios, se daban las pautas para una banca dual, se modificaban los objetivos del servicio público de banca y crédito y se confirmaba la duda sobre el control a la inflación entre otras cosas.

En este año se presentó el Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 1984-1988, cuyos objetivos específicos fueron recuperar y fortalecer el ahorro interno, asignar y canalizar eficientemente los recursos financieros, reorientar las relaciones económicas con el exterior y fortalecer y consolidar el sistema financiero nacional. También se presentó en el mes de julio el Programa Nacional de Fomento Industrial y Comercio Exterior 1984-1988, que buscaba cambios estructurales en organización industrial, localización industrial, patrones tecnológicos, industrialización y especialización en el comercio exterior. Estos objetivos se buscaban vía políticas de financiamiento, desarrollo tecnológico industrial, localización industrial, estímulos fiscales, productividad, regulación de precios e inversión extranjera directa.

En lo referente a inversión extranjera, cabe hacer mención que será selectiva y orientada a áreas que permitan incorporar tecnologías que contribuyan al desarrollo científico y tecnológico nacional, o que sean complejas y de fuerte inversión por trabajador. También se observa la autorización de capitalización de pasivos en favor de empresas extranjeras, violando la Ley de Inversión Extranjera, cuando la solvencia de la empresa "mexicana" esté en juego.

En el aspecto macroeconómico, el año de 1984 se caracterizó todavía por ser un periodo recesivo, con una alta inflación, al mes de octubre 63%, se estimaba que el año terminaría con 60% de inflación 50% arriba de lo pronosticado (40%). Esta situación orilló al Gobierno a tomar la decisión de deslizar el precio del peso respecto al dólar en 17 centavos diarios a partir del 6 de diciembre, con lo cual el dólar libre cerrará el año a \$210.72 y el controlado a \$192.66. sin embargo las tasas de interés continúan bajando y por consiguiente, el costo porcentual promedio de captación se redujo del 55.95% en enero al 49.34% en octubre.

El año de 1985, año del temblor, del grave terremoto, de terribles recuerdos para los habitantes del Distrito Federal, representó al mismo tiempo un paliativo en la caída de la actividad económica. Ese año el Producto Interno Bruto perCapita tuvo por fin un crecimiento del 25%, el PIB global creció 4.2%. Sin embargo este crecimiento tuvo su costo de inflación, los precios se elevaron al cierre del año 63.4%.

Este año fue de especial importancia en lo que a inflación se refiere. pues desde 1983, siguiendo un plan gradual, se había reducido el crecimiento porcentual anual mes a mes, de 117.2% en abril de 1983 hasta 53.4% en junio de este año. En este punto, la tendencia declinante se revirtió y empezaron a elevarse de nuevo los precios. Esto también se relacionó con el crecimiento del Déficit Presupuestal que creció de 2 billones, 131 mil millones en 1984 a 3 billones. 581 mil millones en 1985. Un crecimiento de 68%.

El diferencial inflacionario entre México y los Estados Unidos, aunados a las presiones inflacionarias del crecimiento del medio circulante, que creció de 15 billones 72 mil millones en 1984 a 23 billones, 183 mil millones en 1985, 53.8% en un año, y del Déficit Presupuestal, orillaron a devaluar el peso 113.5% al llegar el tipo de cambio libre a \$450 por dólar en diciembre, contra \$210.72 que estaba un año antes.

Aunada a esta devaluación tan fuerte que dejó al peso con una subvaluación del 86.9% en octubre, a partir del 7 de noviembre se dejó de cotizar nuestra moneda en Nueva York.

En 1986 las condiciones de México se agravaron debido a la baja del precio del barril de petróleo. Esto ocasionó que la economía decreciera en términos del PIB 1.8%, y que el PIB perCapita se redujera 5.3%. La situación no podía ser peor. Estabamos en recesión y con una inflación elevada. De una inflación anualizada con que se inició el año de 65.9% terminamos en 105.7%, y sin crecer.

El medio circulante creció 72.1% en el año, al llegar a 6 billones, 14 mil 800 millones. El Déficit Público se elevó a 10 billones 341 mil millones. Un crecimiento de 188.7%. La brecha inflacionaria que inició el año con un diferencial 62 puntos porcentuales desfavorables a México se elevó a 104.4 puntos porcentuales. El peso se devaluó 104.8% para mantener la subvaluación de nuestra moneda y fomentar el comercio internacional con un peso que estaba subvaluado 60.7%.

Bajo estas condiciones, México suscribió la enésima Carta de Intención con el Fondo Monetario Internacional el 22 de julio, siendo ya Secretario de Hacienda Gustavo Petricioli. La principal característica de esta carta consistió en el hecho de que se consideraba la variable del precio del barril de petróleo como primordial. Se proponía que en caso de permanecer el precio entre 9 y 14 dólares, no se modificara el financiamiento extremo al sector público. En caso de caer por debajo de los 9 dólares se esperaba proteger el programa sobre las bases de financiamiento adicional de 1 a 1, por cada dólar que cayera al petróleo. Si acaso el precio se elevaba por encima de los 14 dólares, entonces se reduciría el financiamiento externo en proporción a los ingresos adicionales.

1987 nos deparaba las grandes sorpresas y los grandes temores. En México era un año de destape de candidatos a la Presidencia de la República y el candidato del partido en el poder y por tradición el ganador fue un joven economista que tendría que enfrentar uno de los periodos de gobierno más difíciles en la historia reciente.

En el ámbito internacional se presentó la gran caída de las bolsas del mundo. Nueva York cayó 25.3% en el último trimestre del año. Esto hizo temblar a los mercados financieros internacionales debido a los temores de una recesión.

En México la situación era complicada ya que el PIB perCapita volvió a caer. Esta vez 1.7%, aún cuando el PIB global creció 1.5%. Este ínfimo crecimiento no daba respuesta al crecimiento de la población. El Déficit Público se elevó a 27 millones, 466 mil millones, un crecimiento de 165.6%. El circulante también creció y alcanzó 14 billones, 116 mil millones, 129.7% más que el año anterior. Con todo y carta al FMI la situación de México empeoraba.

La inflación inició el año con una tasa anualizada del 104.3%, y para octubre ya era del 141%. La brecha inflacionaria entre México y nuestros vecinos del norte era para el mes de octubre de 136.5 puntos porcentuales. El peso se había devaluado de diciembre de 1986 a octubre de 1987 78.9%.

La subvaluación del peso se había reducido en este lapso de tiempo de 60.7% a 43.4%. No era forzosa una devaluación de nuestra moneda, sin embargo de octubre a noviembre el peso se devaluó más de 39% al pasar de un tipo de cambio libre de \$1,650 por dólar en octubre a \$3,300 en noviembre. Con esto se alcanzó una subvaluación de 85.5% y se sembraba el camino para implantar un plan que redujera drásticamente la inflación. "El Pacto de Solidaridad Económica".

El Pacto fue publicado en el periódico Excélsior el 23 de diciembre de 1987. para las mayorías un fraude, pues desconocían que habían concertado este acuerdo para superar la inflación. Para los economistas más conocedores una gran duda pues se sabía de los fracasos de Brasil y Argentina en programas de choque de corte heterodoxo, sin embargo por sus características de no haber sido tan gradualista como el programa impulsado desde 1983 y no ser un plan de choque en cuanto a la rapidez para brindar resultados, no fue tan traumante para la población. Siguió medidas ortodoxas en cuanto a gasto público, disminución del crecimiento del circulante y elevación de los ingresos gubernamentales por aumento en los precios de bienes y servicios proporcionados por el gobierno o sus empresas y aumento de la base tributaria. Fue heterodoxo el plan en cuanto al congelamiento de precios, incluyendo dentro de éstos los salarios y el tipo de cambio.

El Pacto señalaba dos fases en el tiempo: La primera en la que se elevarían los precios, y la segunda en la que habría una desinflación concertada. Esta no se alcanzó, y resulta iluso pensar que los precios se reducirían. En la primera fase el salario se ajustó 38%, las tasas de interés superaron en general a la inflación y el tipo de cambio se congeló durante todo 1988. El crédito se restringió, sólo el sector agropecuario y la pequeña y mediana industria tendrían acceso a él.

Este programa antinflacionario tuvo éxito parcial en función de la subvaluación que tenía el peso y que se desgastó durante 1988; en función de las reservas existentes que variaron negativamente en 7,127 millones de dólares durante 1988; y en función de los márgenes de utilidad tan elevados que mantenían las empresas al final de 1987.

El año de 1988 nos deparaba la duda. En el ámbito político ganó oficialmente las elecciones Carlos Salinas de Gortari en los resultados más dudosos de nuestra historia reciente. Se "cayó el sistema de cómputo" y los resultados ni fueron transparentes ni fueron confiables. Públicamente se señalaba como el gran ganador a Cuauhtémoc Cárdenas Solórzano.

En el ámbito económico-financiero se preveía el fracaso del Pacto de Solidaridad. No existía confianza en México ni en sus gobernantes.

El aspecto más importante de este año fue el resultado que iba dando el Pacto de Solidaridad Económica. El año de 1987 terminó con una inflación de 159.2% y para febrero de 1988 ya había alcanzado el 179.7%. Desde este mes comenzó la segunda etapa del Pacto que consistió en reducir la inflación hasta 51.7% en diciembre.

La variación de la reserva bruta del banco de México, que en 1987 había aumentado 6,924 millones de dólares, en este año varió negativamente en 7,127 millones de dólares. Acompañado a esto una reducción de la subvaluación del peso que varió de 58.7% en diciembre de 1987 a 12.4% en diciembre de 1988. Empezaban a haber presiones sobre nuestra moneda, presiones que se debieron a la estabilidad del tipo de cambio que se mantuvo prácticamente congelado durante 1988. Hubo devaluación en diciembre de 1987 a febrero de 1988. El dólar pasó de \$2,260 a \$2,330.

Con la estabilidad lograda en el tipo de cambio se pudo reducir el aceleramiento de la inflación, sin embargo las causas estructurales internas de falta de productividad en un mundo de calidad total y el gasto gubernamental, específicamente por la carga de la deuda externa persistían. No se podía hablar de control de la inflación.

El crecimiento económico como era de suponerse se vio afectado por las medidas restrictivas implantadas, y el PIB per Capita se redujo en 2.2%. El PIB global sin embargo creció 1.1%. El medio circulante también creció 58.1%. Por supuesto el Déficit Presupuestal también creció y fue de 37 billones 842 mil millones, un crecimiento de 37.7%.

1989, el año del gran cambio, el inicio de un gobierno que si no ganó en las urnas la Presidencia de la República, si se ganó, en su momento, la confianza del pueblo mexicano al grado de suponer que si se repitieran las elecciones presidenciales, no habría duda del triunfo de Carlos Salinas de Gortari.

Es importante recalcar: "en su momento" porque si se le preguntara a la gente en estos días ¿Cuál es la opinión respecto al expresidente? la respuesta será el total rechazo y la total antipatía hacia Carlos Salinas de Gortari y su familia.

Carlos Salinas de Gortari en su toma de protesta como Presidente de México instruyó al Secretario de Hacienda, Pedro Aspe Armella, para que renegociara la deuda externa bajo cuatro premisas:

- a) Abatir la transferencia de recursos a niveles compatibles con las metas de crecimiento.
- b) Disminuir la deuda histórica acumulada.
- c) Asegurar recursos por un período que eliminara la incertidumbre de las negociaciones anuales.
- d) Reducir el valor real de la deuda y su relación con el producto nacional.

Estos proyectos en el momento de ser expresados por el Presidente resultaban inalcanzables e inimaginables. Es más desde el punto de vista del pueblo resultaban una burla pues se señalaba que la población mexicana estaba pagando los despilfarros del gobierno de López Portillo.

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

Este documento fue programado para el período enero-julio de 1989. El "PECE" acordaba como puntos principales:

1. - Mantener un balance de las finanzas públicas compatible con el abatimiento de la inflación y sentar las bases para el futuro crecimiento.

2. - Mantener los precios de algunos satisfactores del sector público como la gasolina, la electricidad y el gas, sin embargo, para sanear las finanzas públicas sí aumentarían algunos referidos a la industria y el comercio.
3. - Mantener una devaluación diaria de un peso respecto al dólar americano.
4. - Modificar la estructura de los aranceles.
5. - Respecto al sector empresarial, mantener sus precios, absorbiendo los aumentos en costos por aumentos salariales, aumentos de precios del sector público y la devaluación diaria.
6. - Eliminar las medidas gubernamentales de regulación nacional para evitar costos injustificados.

El 15 de diciembre de 1988 el Presidente Salinas envió al Congreso de la Unión el documento denominado: "Criterios Generales de Política Económica para la Iniciativa de la Ley de Ingresos y el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación, correspondiente a 1989". este documento fue consistente con el PECE y con lo dicho por el Presidente en su toma de protesta. Se fincaba de nuevo en la renegociación de la deuda externa y entre sus objetivos se señalaban:

- a) Consolidar la estabilidad de precios
- b) Crear bases para la recuperación gradual y firme de la actividad económica.
- c) Reducir la transferencia de recursos al exterior.
- d) Proteger el poder adquisitivo de los salarios y el nivel de empleo.
- e) Fortalecer mediante la concertación, el compromiso de los sectores de apoyar la estabilidad interna y la negociación de la deuda externa.

En este contexto de definiciones importantes y grandes expectativas, el comportamiento del entorno económico internacional no pudo resultar más favorable.

El 10 de marzo de 1989 el Secretario del Tesoro de Estados Unidos de Norteamérica, Sr. Nicholas Brady, propuso ante el comité de Bretton Woods su plan para reducir la deuda y el pago de intereses a los países deudores mediante la utilización de recursos financieros de organismos multinacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial y por la banca privada internacional.

Esta propuesta no parece ser una limosna o un acto caritativo, más bien fue una propuesta realista a un problema que presentó México en 1982, la virtual y total suspensión de pagos por incapacidad de los deudores.

El 11 de abril el gobierno mexicano logró un acuerdo bastante satisfactorio con el FMI en el cual este organismo reconocía la necesidad de crecimiento de la economía mexicana y apoyaba la estrategia económica planteada por el gobierno de Salinas de Gortari. El compromiso incluía financiamiento por 3,635 millones de dólares a tres años, más 500 millones de dólares adicionales para 1989. Pero más importante que los recursos obtenidos era el hecho de que el FMI reconocía la necesidad de México de reducir su deuda eterna y su servicio, y avalaba la política económica de México para la obtención de los recursos adicionales necesarios y en las negociaciones de la reestructuración de la deuda que deberían empezar el 19 de abril de 1989.

Firme y consistente con el costo de los acuerdos logrados y conociendo la urgencia que tenía México de obtener recursos del extranjero, el 16 de mayo de 1989 se publicó en el Diario Oficial de la Federación, el Reglamento de la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera. Este documento rompió con toda la tradición mexicana de limitar la inversión extranjera, y hace una franca invitación para que acudan a México los capitales internacionales.

Dentro de los aspectos más relevantes de este reglamento, es importante hacer mención a lo siguiente:

1. - En los campos no reservados, los que no requieren permiso y las maquiladoras y exportadoras, la inversión extranjera puede ser de hasta un 100%.
2. - Para acciones bursátiles mexicanas, autoriza la inversión en acciones serie "N" o neutras. Estas acciones solo proporcionan derechos patrimoniales, pero limitan los derechos corporativos. Para poder operarse requieren ser colocadas a través de un fideicomiso mexicano.

El 31 de mayo el Presidente Salinas presentó el Plan Nacional de Desarrollo, y dentro de éste despejó más incógnitas acerca de su gobierno neoliberal. Dentro del plan se señalan cuatro objetivos fundamentales a lograr:

- a) Soberanía, Seguridad Nacional y Promoción de los Intereses de México en el Exterior.

- b) Ampliación de Nuestra Vida Democrática.
 - 1. - Preservación del Estado de Derecho.
 - 2. - Perfeccionamiento de los Procesos Políticos.
 - 3. - Modernización del Ejercicio de la Autoridad.
 - 4. - Participación y Concertación Social.

- c) Recuperación Económica con Estabilidad de Precios.
 - 1. - Estabilización Continua de la Economía.
 - 2. - Ampliación de la Inversión.
 - 3. - Modernización Económica.

- d) Mejoramiento Productivo del Nivel de Vida.
 - 1. - Creación de Empleos Productivos y Bien Remunerados.
 - 2. - Atención de la Demandas Sociales Prioritarias.
 - 3. - Protección del Medio Ambiente.
 - 4. - Erradicación de la Pobreza Extrema.

Algo decepcionante del comportamiento nacional fue en el aspecto de la inflación que cerró el año en 19.7% cifra razonable, pero de ninguna forma competitiva en el ámbito internacional. Lo grave de esto fue el hecho de que el crecimiento de esta variable económica se redujo hasta 16.8% anual hasta los meses de julio y agosto, volviendo a acelerarse a partir de septiembre.

Aspecto sobresaliente en este año de 1989 fue el hecho también de que las tasas de interés que se habían mantenido por demás elevadas, se redujeron a partir de la fecha del anuncio del arreglo de la deuda externa. El rendimiento de los Cetes se redujo de 51.55% la primer colocación del año, a 46.48% el 20 de julio, y a 34.60% el 28 de julio. La renegociación de la deuda empezó a causar efecto. México ya no debería mantener tasas tan elevadas para competir por el capital golondrino.

También fue sobresaliente que el PIB creciera 2.9%, superó al crecimiento de la población y además el sector que más creció dentro del PIB fue el industrial con 4.8%. El empleo en el sector manufacturero creció 2.4%, las inversiones en activo del sector privado 9.5% y algo extraordinario, el nivel de las reservas siguió siendo satisfactorio 6,859.5 millones de dólares, pero por demás satisfactorio fue el hecho de que hubo una fuerte repatriación de capitales. Durante este período el dólar pasó de costar \$2,330 en diciembre de 1988 a costar \$2.686 en diciembre de 1989, una devaluación de 15.2% mismo nivel de la subvaluación del peso.

Dos aspectos fueron negativos en 1989, el tener un saldo negativo en cuenta corriente por 5,450 millones de dólares, debidos básicamente a las importaciones que rebasaron las exportaciones; y la Ley del Impuesto al Activo de las Empresas, en esencia impuesto del 2% al patrimonio.

1990, el año de la reprivatización de la banca y de la renegociación de la deuda externa, se firmaron el 4 de febrero los acuerdos con los bancos acreedores y se modificaron las leyes financieras y la Constitución para permitir la participación mayoritaria del capital privado en los bancos.

El 4 de febrero se firmaron los acuerdos que reestructuraban la deuda externa que tanto afectó en el período 1983-1988. Los acreedores optaron en un 43% por la quita del principal del 35% en un 47% por mantener una tasa fija de interés del 6.25% y el restante 10% optó por prestar más capital. Se había logrado el éxito en la renegociación de la deuda externa. Dentro de los problemas de la renegociación está el hecho de que México se vio obligado a aceptar SWAPS (reestructuración de deuda mediante la adquisición a descuento de la vieja deuda mexicana) por 3,500 millones de dólares. Este canje de deuda externa a mexicana o a capital de empresas es inflacionario y se convierte en una piedra en el camino en la lucha antinflacionaria. Los SWAPS habían sido suspendidos en México en 1987.

La reestructuración de la deuda, la reprivatización de la economía, la apertura al capital extranjero y las perspectivas plasmadas en el Plan Nacional de Desarrollo ocasionaron que el comportamiento de la Economía Mexicana fuera bastante saludable.

2.4. DICIEMBRE DE 1994 (inicio de la crisis actual)

2.4.1. VERSION OFICIAL

Tras ampliar la banda de flotación del tipo de cambio 15% y la postrer puesta en práctica del régimen de libre flotación del precio de la divisa, el gobierno hizo público su diagnóstico sobre lo ocurrido a través de las ideas expuestas por el secretario de Hacienda el 5 de enero de 1995 en un artículo publicado por *The Wall Street Journal*, inmediatamente traducido y divulgado en México por el periódico *Reforma*:

2.4.1.1 ANTECEDENTES

Durante el gobierno anterior la política se centró en reformas estructurales orientadas al mercado para aumentar los estándares de vida mediante una mayor productividad. Tal política requería de la estabilidad en los precios relativos, la que se logró por el control inflacionario derivado del saneamiento de las finanzas públicas, de la apertura comercial y de la estabilidad relativa del tipo de cambio.

2.4.1.2 EL PROBLEMA

Había señales que indicaban que hacia fines de 1993 habría que efectuar correcciones. En particular, el déficit en cuenta corriente había aumentado de manera sostenida durante este periodo para alcanzar casi 8% del Producto Interno Bruto.

Así, la magnitud del déficit era preocupante para el gobierno por la forma en que habría de financiarse.

México se encuentra, según este punto de vista, ante una manifestación de inestabilidad en sus mercados financieros. Se trata de un fenómeno transitorio.

2.4.1.3 LAS CAUSAS

Las causas del déficit en cuenta corriente fueron, según el secretario de Hacienda, en primer lugar, una tasa de deslizamiento del peso que perdió terreno frente al ritmo de la inflación interna ocasionando así la sobrevaluación del peso frente al dólar; en segundo lugar, el crecimiento acelerado del gasto del sector privado inducido por el peso sobrevaluado y por el crecimiento desmesurado en las carteras de crédito de la banca de desarrollo que condujo a la escasez de ahorro interno. Además de los eventos políticos de Chiapas y los asesinatos de prominentes figuras públicas, que incidieron negativamente en las expectativas de los inversionistas nacionales y extranjeros.

El régimen anterior logró controlar la paridad gracias a la elevación de las tasas de interés domésticas y a la emisión de valores gubernamentales indexados al dólar (Tesobonos). A estos movimientos siguió una disminución gradual de las reservas internacionales y a las consiguientes presiones posteriores sobre el tipo de cambio y la banda de flotación.

La apertura comercial de México hacia el exterior, el privilegio del libre mercado por encima de la intervención gubernamental con los consiguientes regímenes de privatización de activos públicos y el saneamiento de las finanzas del fisco, ha dado lugar a cambios estructurales que deben profundizarse para que la economía mexicana logre la senda de crecimiento estable y sostenido. El motor del crecimiento seguirá siendo la inversión extranjera directa, por tanto, será imperativo recuperar la confianza de los capitalistas extranjeros. Fueron algunas de las ideas fundamentales transmitidas por el secretario de hacienda.

El titular descartó que el fenómeno haya sido provocado por las propias reformas estructurales o por otras causas inherentes a la propia estructura del aparato productivo nacional. Descartó también la posibilidad de que los efectos trasciendan en la estructura económica de México, se trata en su opinión, y la del todo el gobierno, de un fenómeno coyuntural.

El problema financiero, según esta concepción, fue puesto en evidencia por la flotación del peso y el retiro del mercado de divisas por parte del Banco de México, pero no fue provocado por tales medidas.

Por su parte, el Gobernador del Banco de México explicó las razones de la crisis sólo a partir de los efectos de los eventos políticos sobre la reserva monetaria. Señaló en una versión publicada en los medios informativos, que al ocurrir los lamentables hechos que alteraron la tranquilidad de la sociedad: los asesinatos, las renunciaciones de secretarios de estado, y la complicación del levantamiento en Chiapas; los inversionistas perdieron la confianza y fueron retirando sus capitales hasta provocar las circunstancias que obligaron a devaluar en diciembre. En ningún momento aceptó el hecho de la sobrevaluación del peso, a partir de la idea de que en el mercado financiero es irrelevante esa posibilidad. Insistió en su mensaje que en la medida en que se restableciera la confianza, los inversionistas retornarán sus capitales y se resolvería el problema. Era una cuestión temporal que tendría solución en algunas semanas.

2.4.1.4 LAS SOLUCIONES

La devaluación era necesaria ante el comportamiento de las reservas internacionales y la creciente pérdida de confianza de los inversionistas extranjeros. Por tanto, fue el principio de las soluciones, no de las causas del problema, según la versión oficial.

Ante una variación abrupta como la ocurrida después de diciembre, en la que la reducción drástica de las reservas monetarias deja sin respaldo a la moneda doméstica, las medidas recomendadas en el esquema de pensamiento de la política vigente son inmediatamente aplicadas. El propósito es restablecer el equilibrio de los balances en cuenta corriente, de cuenta de capital, de precios relativos y de las finanzas públicas, para que se recupere la confianza de los inversionistas extranjeros que son el soporte fundamental del financiamiento del desarrollo.

Los siguientes criterios de política económica, hechos públicos inicialmente por el gobierno, complementaron la devaluación intentando solucionar el fenómeno transitorio:

- a) Reducción del gasto público en 1.3%.
- b) Incremento de 10% en los precios y tarifas públicas.
- c) Contención salarial. (Sólo se haría efectivo el incremento de 10% a los mínimos, acordado en diciembre de 1994).

- d) Oferta de activos públicos aún no privatizados.
- e) Recurrencia al crédito de 18 mil millones de dólares ofrecido por la comunidad internacional.
- f) Negociación de acuerdos suplementarios con Estados Unidos para lograr un apoyo financiero más amplio que el otorgado por la comunidad internacional.
- g) Contención de créditos otorgados por la banca de desarrollo.

Con estas medidas se pretendía lograr los siguientes resultados:

- a) Reducción del déficit en cuenta corriente de 31 mil a 14 mil millones de dólares.
- b) Reducción de 4% en el consumo final. (Crecimiento de -3.2% en el consumo público y de -4.2% en el consumo final privado).
- c) Inflación de 19%.
- d) Estabilización del tipo de cambio en \$4.5 por dólar.

El secretario de Hacienda señaló en esa ocasión:

Las medidas mencionadas con anterioridad restablecerán, pronto el orden en el mercado cambiario y, durante los próximos meses pondrán a México de vuelta en la estrategia de crecimiento económico que es la piedra angular del programa económico del presidente Zedillo para México. A mediados de 1995, estará claro que toda la inseguridad transitoria de diciembre fue solamente eso: transitoria.

Este diagnóstico y las medidas de política económica desprendidas del mismo, fueron continuados por el *Programa de Acción para Reforzar el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica*, hecho público por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, de Comercio y Fomento Industrial, del Trabajo, y por el Banco de México, el 9 de marzo de 1995.

El aludido programa fue normado por el gobierno de Estados Unidos al tiempo de haberse otorgado a México el primer paquete de garantías por aproximadamente 20 mil millones de dólares de un total esperado de 51 mil millones de dólares.

Las nuevas medidas, vigentes desde entonces, fueron:

I) Política Fiscal:

- a) Incremento del IVA a 15%.
- b) Reducción de la tasa de descuento para depreciación a 3%.
- c) Incremento de 35% en el precio de las gasolinas, y de 20% en las tarifas eléctricas, con un aumento adicional de 0.8% mensual durante el resto del año.
- d) Incremento de 2.1 puntos en el superávit fiscal primario, de 2.3% en 1994 a 4.4% del PIB en 1995, como resultado de estas medidas.

II) Política Salarial y Social:

- a) Incremento de 10% en el salario mínimo a partir de abril.
- b) Libre negociación del resto de los salarios.
- c) Aumento en la bonificación fiscal para los trabajadores con ingresos de entre 2 y 4 salarios mínimos.
- d) Cobertura de 2 a 6 meses en los servicios del IMSS para desempleados.

Los resultados esperados por el gobierno con este conjunto de medidas son:

- a) Inflación anual de 42% para 1995.
- b) Decremento anual de 2% en el PIB para 1995.

- c) Déficit en cuenta corriente inferior a 2 mil millones de dólares.

Cabe destacar que los objetivos de balanza comercial estipulados en el programa fueron ampliamente superados, habiéndose registrado superávit por varios meses consecutivos. Resultado natural posterior a todo periodo postdevaluatorio drástico.

Las medidas aplicadas son conocidas, pues habían sido ya ejecutadas en México en 1982 y 1987. Aunque las circunstancias fueron diferentes, las recomendaciones son las mismas que se efectuaron con los programas de ajuste elaborados por el FMI en ocasiones anteriores:

- a) Búsqueda de un superávit fiscal lo más pronto posible, mediante una política de contracción, consistente en el ajuste de precios del sector público, aumento de tributación y reducción de gasto público.
- b) Política monetaria de contracción, restringiendo el crédito por la elevación de las tasas de interés.
- c) Política cambiaria de flotación, para que la moneda se aprecie en función de las condiciones de los mercados.
- d) Reducción abrupta del déficit en balanza comercial.
- e) Contención salarial, como instrumento básico para evitar el despliegue de la espiral inflacionaria.

2.4.1.5 LAS OMISIONES

El programa de ajuste emprendido por el gobierno de la República omite toda consideración de carácter estructural en las causas de la crisis. Centra su atención en problemas de balance financiero y en un escenario coyuntural que, además, supone de efectos transitorios. Esto quiere decir que elimina toda posibilidad de que la crisis y las políticas de ajuste resulten en efectos de carácter permanente sobre el sistema.

2.4.1.6 PROYECCIONES

Estas proyecciones fueron publicadas en *El Financiero*, el 28 de marzo de 1995, las cuales pronostican lo siguiente:

2.4.1.6.1 SECTOR REAL

- a) Caída de 7% en el consumo total, y contracción de más del 16% en la inversión.
- b) Disminución de 18% en las importaciones totales.
- c) Disminución del PIB en 6.35, con el mayor efecto sobre los sectores agropecuario, construcción y manufacturas.

2.4.1.6.2 SECTOR EXTERNO

- a) Contracción de todos los agregados monetarios.
- b) Elevación de la captación financiera.

2.4.1.6.3 FINANZAS PUBLICAS

- a) Elevación del superávit fiscal en 2% como proporción del PIB.

2.4.1.6.4 INGRESO NACIONAL

- a) Deterioro del salario medio real de alrededor de 9%.
- b) Incremento del ahorro interno.
- c) Recorte de la necesidad de ahorro externo.

2.4.1.6.5 PRECIOS

- a) Inflación de 50.7%.

2.4.1.6.6 EMPLEO

- a) Caída drástica del empleo total (un millón de personas desempleadas).

Este pronóstico no confirma las expectativas que transmitió el gobierno sobre los resultados esperados del programa de ajuste hacia fin de año. Mucho menos el optimismo de las autoridades en torno a la recuperación de la economía a partir del segundo semestre de 1995. Que de hecho no se dio como se esperaba.

2.4.2. VERSION ALTERNATIVA

La inestabilidad de los mercados financieros iniciada en diciembre de 1994 no es sólo una crisis. En estricto sentido, la palabra crisis alude a situaciones fortuitas y de corta duración, no a fenómenos prolongados, con efectos permanentes, y cuya gestación data de muchos periodos previos.

La inestabilidad que experimenta la economía mexicana es resultado de causas gestadas durante mucho tiempo en la estructura real y financiera del sistema, agravadas por las reformas de carácter estructural practicadas en la economía durante los últimos doce años. Se reveló a través de una crisis financiera, pero no sólo es una crisis. Es un problema estructural cuyas causas principales se han incubado durante varias décadas en el aparato productivo, en el sistema financiero, en las instituciones nacionales y en los modelos de desarrollo que normaron las políticas públicas de corto y largo plazo. Ignorarlas implica orientar los exiguos recursos disponibles para enfrentar el fenómeno sólo al tratamiento de las manifestaciones inmediatas, pero no a la solución de las causas primarias.

El diagnóstico que se detalla a continuación es una conjunción a manera de resumen de varios autores que coinciden en hacer evidentes los fenómenos estructurales y coyunturales que dieron origen al problema actual.

2.4.2.1 CAUSAS COYUNTURALES

El diagnóstico oficial sobre las causas coyunturales que incitaron el problema, es exacto. Las altas tasas de interés, la sobrevaluación del peso, la expansión acelerada del crédito interno en el sector privado con la agravante de la elevación de las tasas de interés en Estados Unidos durante los primeros meses de 1994, además del efecto marginal del ambiente de violencia que caracterizó ese periodo, precipitaron los acontecimientos.

No hay causas esenciales de coyuntura que no hayan sido expuestas. Sin embargo, es necesario puntualizar lo siguiente: ¿Si la devaluación se hubiera aplicado meses antes, el fenómeno hubiera cobrado proporciones mucho menos graves porque así no se hubiese esperado a que las causas coyunturales precipitarán los hechos, sino que la política pública hubiera actuado en la senda adecuada de anticipaciones?

En la opinión de varios autores y articulistas financieros, las magnitudes del fenómeno quizás hubiese diferido en algo de sus registros actuales, pero las causas esenciales hubieran prevalecido aún después de cualquier otro programa de ajuste previo al actual, fundado en criterios semejantes a los del último. Por tanto, tarde o temprano los costos sociales e institucionales del problema hubieran arribado a niveles muy semejantes a los actuales.

La razón fundamental habría sido que las causas estructurales estaban presentes, y el propio programa de ajuste, aplicado antes o después, hubiese reproducido las principales causas coyunturales de la situación como para agravarla en poco tiempo.

La diferencia marcada hubiese estado, sin duda, en la esfera política. El presidente Zedillo hubiera dispuesto de mejores condiciones para el inicio de su mandato.

2.4.2.2 CAUSAS ESTRUCTURALES

2.4.2.2.1 SECTOR REAL

2.4.2.2.1.1 CAMBIO TECNOLÓGICO

La economía mexicana ha sido incapaz de consolidar un proceso generalizado en todo el aparato productivo y claramente dinámico de generación endógena de cambio tecnológico.

La transferencia de tecnología de los países industrializados al aparato productivo mexicano a través de la importación de bienes de capital ha sido hasta nuestros días el mecanismo vigente de cambio tecnológico. Este mecanismo ha sido en sí mismo insuficiente por las siguientes razones:

- a) no se ha generalizado a todas las ramas del aparato productivo.
- b) No ha implicado dominio interno de la nueva tecnología para renovarla en las ramas favorecidas por dicho mecanismo.
- c) Ha originado corrientes cada vez mayores de importación de insumos.
- d) No ha modificado significativamente ni en el sentido deseado la estructura del producto ni del empleo pese a que el deseo manifiesto en los planes y programas de desarrollo fue el fortalecimiento del sector secundario.

2.4.2.2.1.2. APERTURA DE LA ECONOMIA

A partir de 1982 la economía nacional se expuso a cambios estructurales profundos. Se definió como nuevo modelo de desarrollo la liberación de los mercados internos y la apertura comercial, en el entendido de una economía menos intervenida por el gobierno, con mayor libertad para las fuerzas del mercado y expuesta a la competencia con el resto del mundo, que daría como resultado el progreso social efectivo en términos de elevación de los niveles de empleo y de vida de los mexicanos.

El proceso se inició con un primer ejercicio de apertura unilateral de la economía en 1983. A esto siguió el ingreso de México al GATT en 1986 y su integración a la OCEDE en 1991 como pasos fundamentales seguidos en el proceso de apertura.

Hubo, durante ese periodo, muchos otros acuerdos de cooperación y comercio en los cuales México intervino activamente. Finalmente, el Tratado de Libre Comercio, acuerdo para la eliminación de barreras al comercio y la inversión entre México, Estados Unidos y Canadá, tras dos años y medio de negociaciones, se hizo vigente en enero de 1994.

El proceso de apertura fue simultáneo a la renegociación de la deuda externa, al adelgazamiento del gobierno y reducción de su intervención en el sistema de precios, vía la privatización de activos públicos y modificaciones en su papel normativo.

Puesto que en una economía abierta el gasto público pierde su efectividad para acompañar a la inversión privada en la dinamización de la demanda agregada, y se perfila más bien como un mecanismo inflacionario con la consecuente amenaza en la distorsión de los precios relativos, en el caso de México el control de la inflación se constituyó en uno de los objetivos fundamentales de la política económica del gobierno del presidente Salinas. Uno de los mecanismos para concretarlo fue el saneamiento de las finanzas públicas, además de la apertura del sistema hacia el exterior y de los procesos acelerados de privatización de activos públicos.

Por otro lado, conocidas las experiencias de 1982 y 1987 sobre las espirales inflacionarias vía el empuje tipo de cambio-precios, se puso en marcha una política de deslizamiento gradual del precio de la divisa con miras a garantizar, con bajas tasas de inflación, la sustentación de la paridad del poder de compra. El tipo de cambio sirvió desde entonces como un ancla normal de los precios internos.

El tipo de cambio fue esencial en la expansión del sector de exportaciones no tradicionales durante el proceso de apertura del sistema. A medida que aquél perdía terreno en la subvaluación, las exportaciones mexicanas cuya competitividad no derivaba de factores estructurales sino de la influencia coyuntural del tipo de cambio, se desaceleraban marcadamente. Las importaciones se hacían cada vez más atractivas en todos los rubros del gasto de los agentes económicos, principalmente los insumos importados y la importación de bienes de consumo, sustitutos de productos nacionales.

El efecto de la sobrevaluación del peso durante el proceso de apertura, trajo consigo la desventaja por los precios de las mercancías nacionales. La inversión y el consumo se abastecen preferentemente del exterior, con las graves consecuencias del deterioro de la cuenta corriente.

2.4.2.2.2 SECTOR FINANCIERO.

2.4.2.2.2.1 CAMBIO EN EL TIPO Y FUENTES DE FINANCIAMIENTO DE LA ACTIVIDAD ECONOMICA

Es preciso subrayar que en los términos de la política ortodoxa, México aparentaba tener una economía disciplinada y en orden. El déficit del presupuesto como porcentaje en el PIB era moderado, los márgenes observados entre 1990 y 1994 estaban en el marco de las exigencias de los países desarrollados (entre -4% y +1% del PIB).

Esta crisis no fue resultado de un comportamiento fiscal inadecuado para el Fondo Monetario Internacional; más bien se derivó de un manejo incorrecto del crédito interno por parte del Banco de México, que pretendía absorber la liquidez generada por los flujos de capital extranjero, con lo cual se incrementó la base monetaria.

Ante esta circunstancia y con el ofrecimiento de altos rendimientos en bonos con protección cambiaria (Tesobonos) estimulada por los temores de los inversionistas, tuvo lugar una rápida transformación de la deuda en Cetes, hacia los Tesobonos, con un riesgo muy alto en caso de que el gobierno tuviera que hacer frente a esta deuda, como de hecho ocurrió. Al mismo tiempo el Banco de México ofreció condiciones de fácil conversión, la que habilitó la huida veloz de los capitales ante el temor del colapso.

Las circunstancias en las que se desató la crisis tenían su origen en dos aspectos: la estructura del financiamiento y las medidas frágiles en que se encontraba el sistema financiero. Los fenómenos políticos fueron los detonadores de un acontecimiento que estuvo a punto de explotar durante todo 1994.

La estructura del financiamiento es el factor que deja a la economía mexicana expuesta a altos riesgos. De 1982 a 1991 la estructura de los flujos de inversión se conforma de tal manera que su volatilidad extrema significaba la característica de mayor riesgo para la estabilidad.

En términos de los flujos de inversión física, los internos perdieron presencia frente a los externos, los cuales se incrementaron, dirigidos a inversionistas en plantas de empresas transnacionales o de maquiladoras. Además, estos flujos externos no provinieron de reinversión de beneficios sino básicamente de inversión nueva.

Los flujos de inversión interna que perdieron terreno frente a los externos cambiaron de una condición de proporción compartida entre inversión pública y privada, a otra predominantemente privada, con 76.7% del total.

Por otra parte, los flujos financieros de inversión que no se concretaron en inversión productiva dejaron sumamente expuesta a la economía mexicana ante los vaivenes de las expectativas de muy corto plazo. Los flujos internos se colocaron en el mercado bursátil. Una parte importante de ellos se situó en inversiones meramente especulativas vía los Cetes, Bondes, Tesobonos, y en fondos de inversión que combinan todos los instrumentos de deuda interna. Los flujos externos de inversión financiera ganaron paulatinamente más espacio en el mercado accionario y en los bonos de la Tesorería. La deuda externa se transformó en una deuda privada de mayor importancia. El sistema bancario se expuso así, al adquirir cada vez más deuda en dólares; entre otras cosas para solventar el costo de la privatización.

Así, el gobierno sustituyó su financiamiento con una deuda externa por pasivos en bonos de diversas características, los que le permitían incrementos absolutos de compromisos que, cuando tuvo que afrontarlos a una vez le generaron problemas de confianza muy fuertes

De hecho, ante el retiro masivo de inversionistas entre diciembre de 1994 y enero de 1995, se creó una situación que se puede caracterizar como moratoria técnica: la falta de liquidez obligó al gobierno de Estados Unidos a acudir al salvamento de esta quiebra.

Los inversionistas que todavía soportan y soportaron esta estructura de financiamiento, son agentes que representan a la banca privada internacional y a una multitud de pequeños y medianos inversionistas, o a fondos de pensiones y de inversión, que están atentos a la señal adversa más leve para retirarse del mercado y proteger el dinero de sus clientes.

Ante este panorama de las finanzas nacionales, el lamentable asesinato de Luis Donaldo Colosio Murrieta provocó que los inversionistas demandaran elevaciones de tasas de interés ante el riesgo político, enviando con ello la primera alerta a los hacedores de política económica. Así se provocó la primera huida de capitales durante 1994, proceso que continuaría hasta diciembre de dicho año, en un ambiente de inestabilidad política, y en el marco de la sucesión presidencial.

El gobierno saliente mantuvo su objetivo de luchar contra la inflación. Para sostener una tasa de interés que no le repercutiera en alzas de precios y aparentar confianza, generó una expansión excesiva del crédito interno. Este crédito otorgó liquidez a aquellos inversionistas que ante la incertidumbre cambiaron sus pesos por dólares. Así, entre marzo y diciembre de 1994 se fueron del país más de 20 mil millones de las reservas del Banco de México. La pérdida de éstas fue el reflejo claro de la expansión del crédito a partir de marzo de 1994.

2.4.2.2.2 INCAPACIDAD DEL SISTEMA PARA INCITAR AL CAPITAL FINANCIERO HACIA LA PRODUCCION

El proyecto de economía abierta implicaba, en sí mismo, un traslado del mercado interno como motor del crecimiento, al ahorro externo para financiar la inversión y a las exportaciones para que sustituyesen a los componentes internos de la demanda global.

De manera simultánea a la apertura del aparato productivo nacional, sé desreguló el ingreso de inversión extranjera a la economía, se indujo su permanencia por la vía de altas tasas de interés y en virtud de una expansión sin precedentes de las posibilidades de gestión irrestricta en la esfera especulativa.

Se trataba de ahorro externo sobre el cual se fincaban las esperanzas de financiamiento de la inversión. Fueron divisas que no se convirtieron en extensiones de la planta productiva debido a que las expectativas de los empresarios sobre la estabilidad de precios relativos no bastaron para incitarlos a cambiar sus acciones, bonos y demás activos financieros por maquinaria, equipo e instalaciones. Si bien los precios relativos prometían mantenerse estables, y por tanto, estables también las tasas esperadas de beneficio, la inhibida demanda interna no garantizaba que lo que fuesen a producir los potenciales inversionistas se vendiese en lugar de acumularse como inventarios. La falta de dinamismo del mercado interno inhibió a su vez la conversión del capital especulativo en capital productivo. Ese fue, en gran parte, el costo del control de la inflación: un mercado interno cada vez más reprimido; causa, también, del retraimiento de la inversión productiva, sumado a las elevadas tasas de interés que hacían muy caro el financiamiento de proyectos productivos en la economía nacional.

El cambio en las fuentes de financiamiento de recursos públicos de largo plazo a recursos privados y de corto plazo sensibilizó notablemente la estabilidad del sistema financiero nacional ante cambios en las expectativas de los poseedores de activos de fácil convertibilidad. Mantener tasas de interés elevadas fue una necesidad del propio sistema, cuyos agentes públicos emplearon los recursos ingresados al país con perspectivas transitorias, en el financiamiento de los déficit en balanza comercial. La expansión bursátil para hacer posible el financiamiento de una parte de las empresas nacionales, y la emisión de bonos del gobierno orientados a la banca privada internacional y a la especulación nacional, fueron procesos fundamentales en la reconversión del sistema financiero mexicano durante los últimos cinco años, con la consecuente tasa de riesgo pendiente sobre todo el sistema.

2.4.2.3 CONSECUENCIAS

2.4.2.3.1 COTIZACION INTERNACIONAL DE LOS ACTIVOS NACIONALES

Evidentemente, es difícil precisar con un indicador global la evolución del valor de los activos reales del país en términos de los precios internacionales. Sin embargo, un indicador válido para estos efectos es la relación entre el Producto Interno Bruto y el tipo de cambio nominal; es decir, la cotización en dólares del PIB real. El crecimiento de este indicador implica que los precios relativos internacionales favorables para el país, más el dinamismo de la producción interna, revalúan el precio de los activos productivos nacionales.

En cambio, la caída de este indicador significa que el deterioro de los precios relativos internacionales más la pérdida de dinamismo de la producción interna, devalúan los activos nacionales. En otros términos, expone la idea de que una economía vale lo que produce, aunque tal valor se vea condicionado por la evolución del entorno externo.

La cotización del PIB mexicano en dólares a lo largo de los últimos 35 años, muestra un crecimiento sostenido desde 1960 hasta 1975. De 1976 a 1977 el indicador de hasta una magnitud equiparable a la de 1967, para recuperar su crecimiento de nueva cuenta en 1981. Alcanza su máximo valor en 1975, y en 1981 logra emular la cifra registrada en 1971.

A partir de 1982, la caída del indicador es marcadamente acelerada y sostenida hasta 1994, registrando para los ocho últimos años, niveles equivalentes a 2.13% del año inicial, en promedio. Este dato es verdaderamente alarmante si se trata de cotizar el producto de la economía nacional en el exterior.

Esta fue, sin duda, una de las consecuencias más duras de asimilar para el sistema productivo mexicano, resultante del modelo de desarrollo, de economía protegida y altamente intervenida a economía abierta y más comprometida con la liberación progresiva de las fuerzas del mercado. Este saldo neto es extremadamente preocupante. La comparación de las tendencias y magnitudes en el tiempo habla por sí sola.

2.4.2.3.2 BIENESTAR

El indicador más utilizado para medir el bienestar promedio de una sociedad en cada periodo productivo es el ingreso interno por habitante (es decir, el PIB a precios corrientes dividido entre la población y convertido a dólares a precios constantes). Sin embargo, debe tenerse presente que se trata de un indicador insensible a los fenómenos de distribución asimétrica del ingreso y la riqueza al interior de la sociedad, lo cual lo limita en su interpretación.

Tal indicador muestra en el caso de México, en una serie que comprende el periodo 1963-1994 y un ejercicio de proyección para 1995 que durante los trece primeros años su crecimiento fue sostenido y acelerado; decreció durante los años siguientes para retornar a su tendencia creciente y sostenida hasta 1981.

Este fue el año en que el indicador alcanzó su valor máximo: 4,332.65 dólares. En contraste, a partir del año siguiente el nivel de vida promedio decreció, con un par de fluctuaciones, una de las cuales alcanzó el nivel más elevado de los doce años: 1990 con 2,351.46 dólares.

Enseguida continuaron cuatro años de caída permanente. En 1994 la magnitud del estadístico fue de 1,822.00 dólares, y a finales de 1995 el nivel de vida de los mexicanos se situó en 980.00 dólares; es decir, 23% del máximo histórico. 1981 parece un sueño que no se volverá a repetir sino después de algunas generaciones. Las pérdidas acumuladas desde entonces en el nivel de vida de la población han sido hasta hoy insuperables.

En un ejercicio de proyección es posible verificar que si a partir de 1996 la actividad económica creciese a una tasa sostenida de 4% anual durante 11 años, se lograría alcanzar con dificultad un nivel de vida promedio equivalente al de 1976: 2,488.11 dólares; es decir, recuperar hasta 66% del máximo histórico. Y si la tendencia del crecimiento estable y sostenido se mantuviese durante aproximadamente 19 años a partir de 1996, quizás los mexicanos de entonces reconozcan en sus niveles de vida magnitudes semejantes a la de 1981.

Así, la historia del bienestar de los mexicanos ha sido dramática durante los doce últimos años, y se muestra difícil para el futuro cercano, bajo el modelo de economía abierta y de libre mercado.

Otro indicador del nivel de vida promedio se obtiene dividiendo el PIB real medido en pesos entre el total de la población. Esta medida muestra la evolución del volumen de satisfactores disponible en promedio por cada habitante. Así, la evolución de este indicador en el tiempo muestra como cambió la disponibilidad media de satisfactores por parte de los mexicanos, independientemente de los problemas de concentración del ingreso y de la riqueza.

Hay ciertos contrastes históricos durante los cinco últimos sexenios que es útil tomar en cuenta para evaluar el costo social de oportunidad del actual modelo de desarrollo. Tras 18 años de aplicación de un modelo de desarrollo fincado en el mercado interno y la protección, y 12 años de apertura comercial y liberalización progresiva de los mercados internos, es posible efectuar el siguiente balance:

Durante el periodo 1964-1981 el proteccionismo daba como resultado que el gasto público fuese un expediente eficaz para dinamizar la demanda interna. Sin lugar a dudas, los ingresos petroleros fueron un factor determinante del dinamismo de la economía durante esos años. Sin embargo, tampoco hay duda de que la intención fundamental de la política económica de aquella época era expandir el mercado interno.

Tanto el proteccionismo como el dinamismo del mercado mexicano tuvieron como una de sus consecuencias el marcado interés de la inversión extranjera directa por participar en la economía mexicana.

Dicho interés fue controlado en aquellos años por normas regulatorias que impedían el ingreso masivo de capital foráneo para la inversión directa.

En contraste, durante el periodo 1982-1994, la progresiva apertura de la economía, aparejada a la pérdida generalizada de dinamismo de la demanda interna, dio como resultado que la inversión extranjera redujese sensiblemente su interés en el aparato productivo nacional. El control de la inflación, con la consecuente estabilidad de los precios relativos, y el derrumbe de prácticamente todas las barreras al ingreso del capital foráneo, resultaron en flujos importantes de recursos financieros hacia los mercados especulativos mexicanos. El mercado bursátil del país creció de manera explosiva y sus efectos redistributivos sobre el ingreso de los agentes privados no se hizo esperar. Pero ese flujo de recursos no se tradujo en factor dinamizante del crecimiento del producto.

La dinámica del mercado interno fue, sin lugar a dudas, poco prometedora para garantizar a los inversionistas extranjeros que lo que pensaban producir se vendería. Por tanto, la economía interna no los incitaba a convertir sus activos líquidos en inversión física. Más bien, la recurrente tendencia a la acumulación de inventarios y el crecimiento de la capacidad instalada ociosa del aparato productivo nacional en el corto plazo, inhibían toda intención de conversión de capital especulativo en productivo.

El gasto público se anuló como expediente de política para la dinamización de la demanda interna debido principalmente a la apertura comercial de la economía. El sistema quedó a merced de las posibilidades de ingreso creciente de ahorro externo y de las exportaciones. Si se dinamizara el gasto público en un esquema de apertura como el actual, una parte realmente significativa del mismo se orientaría a la demanda de producto nacional y consecuentemente sobre el empleo se verían anulados.

El costo más alto y también más evidente del modelo de desarrollo hacia dentro se reflejó en el creciente endeudamiento, el cual derivó finalmente en la crisis de 1982. En aquella época, México tuvo la oportunidad de dar lugar a la modificación del sistema financiero internacional a través de la negociación de una posible moratoria de su deuda externa junto a otros países de América Latina. Sin embargo se convirtió más bien en el garante de su continuidad.

La inflación de los años previos no fue en sí misma un perjuicio para los propósitos esenciales de la política económica de aquellos años. Se trataba de un resultado natural en una economía no generadora endógena de cambio técnico y sujeta a la expansión sostenida de la demanda agregada.

La tasa de crecimiento de la población, que en cierto modo puede interpretarse como la tasa de crecimiento de las necesidades, se redujo sensiblemente hacia los últimos años. Disminuyó a 51% de su magnitud en el sexenio 1964-1970. Sin embargo, la capacidad de la economía para satisfacerlas se redujo aún más. El problema de la pobreza es, por tanto, muy difícil de explicar con el sencillo argumento de que las necesidades cercen mucho más rápido que los satisfactores.

La historia nos muestra que en épocas en que las necesidades crecían a tasas equivalentes al doble de las actuales, los satisfactores aumentaban cuatro veces más rápido que durante los doce últimos años. Evitar que los pobres aumenten en número no parece haber sido el camino más exitoso para reducir la pobreza.

Los costos del modelo de desarrollo hacia afuera han sido el desempleo creciente y el consecuente empobrecimiento sostenido de la población de menores ingresos, la desaceleración del crecimiento de la economía a menos de un cuarto de la tasa promedio de los 18 años previos; la anulación del gasto público como expediente regulador de la demanda interna; la exposición a la competencia internacional de un sistema que no genera por sí mismo la dinámica de su propio cambio técnico y, para concluir, la pérdida de control sobre la estabilidad de los precios relativos como resultado de la apertura en condiciones estructuralmente deficientes.

Los doce años comprendidos entre 1982 y 1994 amenazan con convertirse en 18 si el modelo de desarrollo no se modifica.

2.4.2.3.3 EFECTOS ESTRUCTURALES DE LA DEVALUACION

La devaluación del peso ha significado una modificación inmediata en todos los precios relativos del sistema; más aún considerando el efecto de la regulación de precios monetarios por sesenta días, establecida por el gobierno en enero de 1995.

Cuando los agentes económicos ajustan sus precios monetarios libremente en respuesta a una modificación del tipo de cambio en una economía, lo hacen para restituir el poder de compra de sus posesiones sobre las demás mercancías.

Este hecho deriva finalmente, en que la distorsión respecto a los precios relativos existentes antes de la modificación del tipo de cambio se minimice, puesto que los agentes buscan restituir su situación previa en el mercado mediante el ajuste de sus precios monetarios cuando no son favorecidos por la nueva situación.

En contraste, la contención salarial y la prohibición de modificaciones en los precios monetarios internos, posteriores a una devaluación resultan inevitablemente en un reajuste significativo del poder de compra de unas mercancías sobre otras. Esto trae como consecuencia cambios inesperados, y generalmente indeseados, en el tamaño de la producción de las diferentes ramas de actividad y, finalmente, de las empresas que las componen. La estructura de los mercados se altera inevitablemente.

Es precisamente esto último lo que acontece ahora con la economía mexicana: los precios relativos se están modificando, y sus efectos sobre el aparato productivo son de carácter estructural. No se trata de efectos transitorios sino permanentes. El encarecimiento de los insumos importados y de las deudas en moneda extranjera de las empresas nacionales, además del aumento en los precios de los bienes y servicios públicos, han afectado la estructura de costos de las unidades productivas en un contexto en el que, además, la política pública ha orientado su vocación de austeridad a la contracción de la demanda agregada interna. Esta serie de modificaciones en los precios relativos está ocasionando por igual el retiro del mercado de las empresas más vulnerables a fluctuaciones de corto plazo, como son las medianas y pequeñas, y la aparición de márgenes significativos de capacidad instalada ociosa en las empresas más solventes en el corto plazo, que generalmente son las más grandes. Estas últimas podrían también tender a la desaparición si sus inventarios tienden a crecer desmesuradamente ante la depresión del mercado interno.

La estructura del aparato productivo no será ya la misma después de la devaluación, y mucho menos después de las políticas de ajuste vigentes en el sistema. Los efectos de la crisis y de su tratamiento mal podrían ser calificados de estrictamente financieros y transitorios. Son estructurales y permanentes mientras no acontezca otro *shock* como el ya experimentado. Incluso si la recuperación se verificase hacia finales del año 2000, como lo ha previsto y anunciado el sector oficial, las posibilidades de resucitar los segmentos del aparato productivo que se destruyeron serían nulas.

En rigor a la verdad hay que destacar que existen empresas favorecidas por el proceso de devaluación y ajuste: las exportadoras. El ajuste nominal del tipo de cambio las convirtió de pronto en unidades competitivas hacia el exterior, porque a los mismos precios vigentes en el extranjero experimentan ahora corrientes más dinámicas de demanda de sus productos. Sin embargo, cada dólar que logran ahora para la economía mexicana les significa otorgarle al exterior un mayor número de unidades de producto, y con el, de salarios e insumos nacionales que son, en último término, las fuentes de subsidio de exportaciones cuya competitividad no proviene de raíces estructurales sino del fortuito desempeño de la política cambiaria. Las empresas exportadoras, pese a todo, representan una fracción pequeña del aparato productivo nacional.

2.4.2.3.4. FINANZAS

Uno de los efectos de sostener el financiamiento con base en recursos volátiles, de corto plazo y tasa de interés variable, es que la inversión no tiene impactos reales en el incremento del producto. Se mantiene contablemente la presencia del recurso en la cuenta de capital, pero los flujos no representan inversión física.

El riesgo de una corrida de capitales que cada vez se hace en menos tiempo dejó la economía en perfecta inestabilidad. Los inversionistas incrementaron sus sentimientos de inseguridad en la medida que la economía no exhibía un crecimiento estable y sostenido. Por ello al combinar con lo anterior una economía en recesión o en desaceleración, como sucedió, el sistema se vio obligado a ofrecer seguridad por la vía de altas tasa de interés, tanto para impedir el riesgo cambiario como para ampliar el endeudamiento directamente en dólares.

Se ha recurrido a un mecanismo de cuenta en el sistema financiero para tratar de reducir el efecto de riesgo de la inflación sobre compromisos financieros, sosteniendo las tasas de interés a los incrementos reales del costo del dinero. Las Unidades de Inversión (UDI'S) pretenden poner un lastre ante el peligro de la espiral inflacionaria. No obstante, generan un elemento de indización de una variable muy importante de la economía: el precio del dinero, que al desprenderse del resto de los precios, puede crear una desarticulación de los precios relativos al interior del sistema.

Con medidas de este tipo y sin posibilidades de canalizar el incremento de pasivos (51 mil millones de dólares) al aparato de producción lo que se estimula es, de nueva cuenta, la especulación y la mayor polaridad en la distribución del ingreso. En la medida en que se disponga de reservas no generadas por la producción, éstas podrían salir nuevamente ante el menor susto de los inversionistas.

El resultado finalmente será el incremento de la deuda y su servicio a tal grado que se tendrá que destinar una mayor proporción del producto para estos fines, cuestión que pospone reiteradamente la posibilidad de crecimiento real.

Las características del fondo de apoyo de Estados Unidos es, en sí mismo, el mejor elemento para mantener el pánico financiero en los inversionistas.

Finalmente, los ajustes al programa de estabilización y los anuncios recientes del gobierno han traído la confianza necesaria para restablecer el flujo de capitales de afuera hacia adentro.

Y en días pasados la economía mexicana fue calificada como confiable, situación que elevó el Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores y consecuentemente el precio del dólar disminuyó.

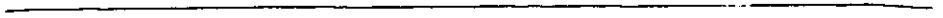
Sin embargo, aunque existe confianza en la economía mexicana, los procesos de estabilización tienden a garantizar más la libre huida de capitales. Se optó por la libre flotación cambiaria pero no se ha establecido un mecanismo real de estabilización del peso, aún en el marco de un rango razonable. Se requiere para ello un flujo de incremento en las reservas provenientes de capital productivo, esto es no está fuera de peligro el tipo de cambio.

Por otro lado, dadas las condiciones de la economía mexicana en caso de acontecer otro shock a finales del año 2000, inevitablemente se recurrirá a otra devaluación y a elevar las tasas de interés nuevamente.



Capítulo III

EL MERCADO DE DINERO



III EL MERCADO DE DINERO

3.1. DEFINICION DE MERCADO DE DINERO

3.1.1. CONCEPTO DE "RENTA FIJA" Y DE "RENTA VARIABLE"

Los términos de renta fija y de renta variable merecen algunas aclaraciones respecto a su interpretación en el contexto de los Mercados Financieros de México.

Existe confusión en cuanto a las características que deben reunir los diferentes instrumentos para ser clasificados como de "renta fija" o de "renta variable". Una interpretación literal de estos conceptos conduce a asociar el término de renta fija con el rendimiento que proporcionarían instrumentos financieros que devengan intereses, o su equivalente, a una tasa de interés que no varía. Esto es, "renta fija" suele identificarse como un sinónimo de "tasa de interés fija" o "rendimiento fijo". De igual manera, el término "renta variable" se le identifica con el de "tasa de interés flotante o variable" o "rendimiento variable". Estas interpretaciones no rigen en el Mercado Financiero de México.

En la actualidad una de las clasificaciones que se utiliza en la Bolsa Mexicana de Valores es la siguiente:

a) Instrumentos del mercado de dinero

Instrumentos de corto plazo que representan una deuda o una crédito colectivo, y que típicamente se colocan o venden a descuento. Esto es, su precio es menor a su valor nominal.

Por otro lado, algunos autores consideran dentro del mercado de dinero no sólo a los instrumentos de corto plazo, ya que incluyen a los instrumentos de largo plazo con "renta fija".

b) Instrumentos de renta fija

Son valores que representan una deuda o un crédito. Por su naturaleza estos títulos tienen un plazo definido y proporcionan un rendimiento que se determina de acuerdo a reglas o condiciones pactadas y estipuladas con anterioridad a su adquisición. En otras palabras, los valores de renta fija son aquellos que proporcionan un rendimiento a un plazo determinado.

Cabe mencionar que dicho rendimiento puede ser fijo o variable. En el entendido de que la forma de cálculo de dicho rendimiento deberá quedar predeterminada al momento de adquisición de dichos valores. De ahí la controversia de considerar a estos instrumentos en el Mercado de Dinero o en el de Capitales.

c) Instrumentos de renta variable

Son títulos o valores cuyo rendimiento no puede determinarse mediante algún mecanismo predefinido de cálculo. Su rendimiento está en función del desempeño económico-financiero de su emisor, de las fluctuaciones del mercado (oferta y demanda), o bien de ambos. Otra característica de este tipo de títulos consiste en que su vencimiento no está determinado. Esto es, tienen un plazo prácticamente indefinido. En este caso se encuentran las acciones y los metales amonedados.

Tomando en consideración los términos de "renta fija", "renta variable", "corto plazo" y "largo plazo"; podemos concluir que el Mercado de Dinero es *aquel mercado en el que se realiza la compra-venta (intermediación) de instrumentos líquidos de deuda o crédito (según sea el caso) y de riesgo mínimo.*

3.2. INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE DINERO

A continuación se incluye una descripción detallada de las características de cada uno de los instrumentos que componen el mercado de dinero.

3.2.1. EL CRITERIO DE CLASIFICACION UTILIZADO

En el presente estudio se tratan exclusivamente aquellos instrumentos del Mercado de Dinero que se negocian en la actualidad en nuestro país, incluyéndose los títulos de renta fija de mediano plazo.

Para su presentación en este trabajo, se emplearon lo siguientes criterios de clasificación.

3.2.1.1. POR SU FORMA DE COLOCACION

a) *Oferta pública de valores.*- Se entiende por tal, la declaración unilateral de voluntad que se haga por algún medio de comunicación masiva o a persona indeterminada, con la expresión de los elementos esenciales de un contrato cuya celebración pretende el proponente, para suscribir, enajenar o adquirir títulos o documentos calificados como valores en los términos de la ley.

b) *Subasta de valores.*- Es la venta de valores que se hace al mejor postor. En México, los valores gubernamentales se colocan bajo el procedimiento de subastas.

Sólo pueden presentar posturas y, por lo tanto, adquirir títulos en colocación primaria, para su distribución entre el público conforme al procedimiento de subastas, las siguientes personas: Casas de Bolsa, Instituciones de Crédito, de Seguros, de Fianzas y Sociedades de Inversión del país. Adicionalmente el Banco de México, agente único de colocación y redención de valores gubernamentales representativos de deuda pública, puede autorizar a otras personas para tales efectos.

c) *Colocación privada.*- Es también una declaración unilateral de voluntad del oferente, pero en este caso dirigida a persona determinada o utilizando medios que no se califican como masivos, lo que la distingue de la oferta pública.

3.2.1.2. POR EL GRADO DE RIESGO QUE ASUME EL INVERSIONISTA

Al tratar cada uno de los instrumentos, se precisará además del grado de riesgo y si existe algún otro factor distintivo. Por el grado de riesgo los valores se clasifican en:

- a) *Gubernamentales*. - Estos instrumentos tienen toda la garantía del Gobierno Federal.
- b) *Bancarios*. - Estos instrumentos cuentan con la garantía del patrimonio de las Instituciones de Crédito.
- c) *Comerciales*. - Estos valores cuentan con el respaldo del patrimonio de la empresa si son quirografarios o con garantía específica.

3.2.1.3. POR EL TIPO DE EMISOR

De acuerdo con esta clasificación, los valores se distinguen por el emisor que los suscribe, en empresariales, gubernamentales, bancarios y entidades financieras:

- a) *Empresariales*. - Son los valores emitidos por empresas privadas.
- b) *Gubernamentales*. - Son valores emitidos por el Gobierno Federal.
- c) *Bancarios*. - Son los valores emitidos y garantizados por Instituciones de Crédito.
- d) *Entidades Financieras*. - Son los valores emitidos por arrendadoras financieras, empresas de factoraje, sociedades de inversión de renta fija y almacenes generales de depósito.

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

3.2.2.1. DEFINICION

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

3.2.2.2. CLASIFICACION

- a) *Por su forma de colocación.*- Mediante subasta del Banco de México, en la que participan principalmente las Casas de Bolsa y Bancos, quienes adquieren por cuenta propia y después los venden y compran al público. Los Bancos pueden también intervenir por cuenta de terceros.
- b) *Por el grado de riesgo que asume el inversionista.*- Tienen toda la garantía del Gobierno Federal.
- c) *Por el tipo de emisor.*- Son instrumentos gubernamentales.

3.2.2.3. CARACTERISTICAS

- a) *Valor nominal.*- \$ 10 M.N. cada uno o sus múltiplos.
- b) *Plazo de redención.*- Semanalmente el Banco de México suele colocar a plazos de 28, 91, 182 días y a un año. Las operaciones con estos valores se liquidan al siguiente día hábil, pudiendo convenirse que se liquiden el mismo día.
- c) El plazo de cada emisión no excederá de un año.
- d) *Bursatilidad.*- Muy alta.
- e) *Forma de determinar el rendimiento.*- Se colocan a descuento, y otorgarán a sus tenedores un rendimiento producto del diferencial entre el precio de adquisición y su valor de redención (sí el inversionista los mantiene hasta su vencimiento), o su precio de venta (sí el inversionista opta por venderlos antes de su fecha de amortización).
- f) *Comisión del intermediario.*- Los intermediarios no deberán cargar a su clientela comisión alguna, siendo su utilidad el diferencial de precio entre sus compras y sus ventas. Cuando los Bancos actúan por cuenta de terceros, sí cobran comisión.
- g) *Moneda en que se negocian.*- Moneda nacional.
- h) *Depósito.*- Se mantendrán en todo tiempo depositados en el Banco de México.

3.2.2.4. INTERMEDIARIOS QUE LO NEGOCIAN

Casas de Bolsa e Instituciones de Crédito.

3.2.2.5. POSIBLES ADQUIRENTES

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

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

Las operaciones entre Casas de Bolsa pueden contratarse en el piso de la Bolsa de Valores o fuera de ella. En el segundo caso, deben registrarse en la Bolsa de Valores.

Las operaciones de las Casas de Bolsa y Bancos con el público y con el Banco de México, serán de compra-venta y de reporto y deberán efectuarse fuera de Bolsa registrándose en la Bolsa de Valores las operaciones de las Casas de Bolsa.

Las operaciones celebradas entre Casas de Bolsa y Bancos serán de compra-venta y de reporto y se llevarán a cabo fuera de Bolsa, debiendo igualmente notificarse a la Bolsa de Valores, por las Casas de Bolsa.

Las operaciones entre Instituciones de Crédito se llevarán a cabo directamente, sin necesidad de registro en Bolsa.

3.2.2.7. INFORMACION ADICIONAL

Los Certificados de la Tesorería, se emiten por primera vez en enero de 1978. Hasta 1982 las tasas de emisión de CETES se fijaban por el Banco de México, y las casas de bolsa podían solicitar una mayor o menor cantidad de cada emisión.

En septiembre de 1982, se establece el sistema de subasta en que participaba el Banco de México como vendedor y las casa de bolsa como compradores pudiendo solicitar una mayor o menor cantidad de cada emisión.

En octubre de 1985 se vuelve al sistema original, para después poner definitivamente el sistema de subasta en julio de 1986.

La subasta o colocación primaria de los CETES se realiza los miércoles de cada semana. Dicha subasta la lleva a cabo la S.H.C.P., a través del Banco de México. Únicamente pueden participar en la subasta Instituciones de Seguros, Casa de Bolsa e Instituciones de Banca Múltiple.

El mecanismo de subasta es el que se describe a continuación:

Viernes: Banco de México emite una convocatoria para subastar una nueva emisión de CETES señalando:

- Monto emitido
- Plazo de vencimiento
- Monto mínimo garantizado

Martes: Fecha límite para que instituciones financieras autorizadas presenten su solicitud para participar en la subasta. Las posturas de compra forman parte de dicha solicitud para participar en la subasta y pueden ser:

- Posturas competitivas
- Posturas no competitivas

El monto de CETES destinado a las posturas competitivas se asignará a aquellas instituciones que hayan ofrecido las tasas de descuento más pequeñas. Dicho monto es igual al monto total de la emisión menos el monto total de las posturas no competitivas.

Respecto a las posturas no competitivas, el Banco de México garantiza la asignación o venta de un monto mínimo a una tasa de descuento que se calcula como el promedio ponderado de las tasas de descuento a las cuales se vendieron los CETES a instituciones con posturas competitivas.

Miércoles: Instituciones Financieras autorizadas ofrecen, en mercado secundario, los CETES a sus clientes o al público en general.

Jueves: Las Instituciones Financieras que adquieren CETES en mercado primario deberán liquidar a Banco de México el monto correspondiente a los CETES que le fueron asignados mediante cheque certificado.

3.2.3. BONOS DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL (Bondes)

3.2.3.1. DEFINICION

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

3.2.3.2. CLASIFICACION

- a) *Por su forma de colocación.*- Mediante subasta del Banco de México en la que participan principalmente las Casas de Bolsa y Bancos, quienes los adquieren por cuenta propia y después los venden y compran al público. Los Bancos pueden también intervenir por cuenta de terceros.
- b) *Por el grado de riesgo que asume el inversionista.*- Tienen toda la garantía del Gobierno Federal.
- c) *Por el tipo de emisor.*- Son instrumentos gubernamentales.

3.2.3.3. CARACTERISTICAS

- a) *Valor nominal.*- \$ 100 M. N. Cada título.

- b) *Plazo de redención.*- Cada emisión tendrá su propio plazo, en múltiplos de 28 días. Actualmente, se colocan en plazos de 1 a 2 años.
- c) *Bursatilidad.*- Alta.
- d) *Forma de determinar el rendimiento.*- Se colocan a precio, el cual podrá estar por arriba o por debajo de su valor nominal.

Su rendimiento proviene del diferencial entre el precio de adquisición y su valor de redención (sí el inversionista los mantiene hasta su vencimiento), o su precio de venta (sí el inversionista opta por venderlos antes de su fecha de amortización). Otorgan además, un interés que devengan sobre su valor nominal pagadero cada 28 días.

- e) *Comisión del intermediario.*- Las Casas de Bolsa no deberán cargar a su clientela comisión alguna, siendo su utilidad el diferencial de precio entre sus compras y sus ventas. Las Instituciones de Crédito podrán cargar una comisión por las adquisiciones que efectúen por cuenta de su clientela.
- f) *Moneda en que se negocian.*- Moneda nacional.
- g) *Depósito.*- Se mantendrán en todo tiempo depositados en el Banco de México.

3.2.3.4. INTERMEDIARIOS QUE LO NEGOCIAN

Casas de Bolsa e Instituciones de Crédito.

3.2.3.5. POSIBLES ADQUIRENTES

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

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

Las operaciones entre Casas de Bolsa pueden contratarse en el piso de la Bolsa de Valores o fuera de ella. En el segundo caso, deben registrarse en la Bolsa de Valores.

Las operaciones de las Casas de Bolsa y Bancos con el público y con el Banco de México, serán de compra-venta y de reporto y deberán efectuarse fuera de Bolsa registrándose en la Bolsa de Valores las operaciones de las Casas de Bolsa.

Las operaciones celebradas entre Casas de Bolsa y Bancos serán de compra-venta y de reporto y se llevarán a cabo fuera de bolsa, debiendo igualmente notificarse a la Bolsa de Valores, por las Casas de Bolsa.

Las operaciones entre Instituciones de Crédito se llevarán a cabo directamente, sin necesidad de registro en Bolsa.

3.2.4. BONOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION (Tesobonos)

3.2.4.1. DEFINICION

Son títulos de crédito denominados en moneda extranjera, en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal de pagar en una fecha determinada, una suma en moneda nacional equivalente al valor nominal del título en dicha moneda extranjera, calculado al tipo de cambio que publique Banco de México para el cumplimiento de las obligaciones contraídas en moneda extranjera.

3.2.4.2. CLASIFICACION

- a) *Por su forma de colocación.*- Mediante subasta del Banco de México en la que participan principalmente las Casas de Bolsa y Bancos, quienes adquieren por cuenta propia y después los venden y compran al público. Los Bancos pueden también intervenir por cuenta de terceros.
- b) *Por el grado de riesgo que asume el inversionista.*- Tienen toda la garantía del Gobierno Federal. Debido a las características de estos títulos, el rendimiento en pesos está en función del desliz del tipo de cambio, por lo que no puede ser determinado de antemano. Son instrumentos de cobertura, toda vez que el inversionista se protege contra alguna eventualidad cambiaria.

- c) *Por el tipo de emisor.*- Son instrumentos gubernamentales.

3.2.4.3. CARACTERISTICAS

- a) *Valor nominal.*- 100 dólares de los Estados Unidos de Norteamérica o sus múltiplos.
- b) *Plazo de redención.*- Semanalmente el Banco de México coloca TESOBONOS. Normalmente se colocan a 28 días.
- c) *Bursatilidad.*- Media.
- d) *Forma de determinar el rendimiento.*- Se han colocado a descuento, y otorgan a sus tenedores un rendimiento producto del diferencial entre el precio de adquisición y su valor de redención (sí el inversionista los mantiene hasta su vencimiento), o su precio de venta (sí el inversionista opta por venderlos antes de su fecha de amortización). El rendimiento de estos títulos es derivado principalmente del deslizamiento del tipo de cambio.
- e) *Comisión del intermediario.*- Las Casas de Bolsa no deberán cargar a su clientela comisión alguna, siendo su utilidad el diferencial de precio entre sus compras y sus ventas. Las Instituciones de Crédito podrán cargar una comisión por las adquisiciones que efectúen por cuenta de su clientela.
- f) *Moneda en que se negocian.*- Dólares de los Estados Unidos de Norteamérica, pagaderos en moneda nacional.
- g) *Depósito.*- Se mantendrán en todo tiempo depositados en el Banco de México.

3.2.4.4. INTERMEDIARIOS QUE LO NEGOCIAN

Casas de Bolsa e Instituciones de Crédito.

3.2.4.5. POSIBLES ADQUIRENTES

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

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

Las operaciones entre Casas de Bolsa pueden contratarse en el piso de la Bolsa de Valores o fuera de ella. En el segundo caso, deben registrarse en la Bolsa de Valores.

Las operaciones entre Instituciones de Crédito se llevarán a cabo directamente, sin necesidad de registro en Bolsa.

Las operaciones de las Casas de Bolsa y Bancos con el público y con el Banco de México, serán de compra-venta y de reporto y deberán efectuarse fuera de Bolsa registrándose en la Bolsa de Valores las operaciones de las Casas de Bolsa.

Las operaciones celebradas entre Casas de Bolsa y Bancos serán de compra y venta y de reporto, y se llevarán a cabo fuera de Bolsa, debiendo igualmente notificarse a la Bolsa de Valores, por las Casas de Bolsa.

Cabe señalar que los reportos pueden convenirse en moneda nacional.

3.2.4.7. INFORMACION ADICIONAL

Se dice que una de las causas de la crisis económica desatada en diciembre de 1994, fue la exagerada emisión de este tipo de instrumentos, motivo por el cual a la fecha han quedado fuera del mercado, y por supuesto no se han vuelto a realizar emisiones de Tesobonos; a pesar de todo el secretario de Hacienda anuncio que en un futuro habrá nuevos instrumentos con las características que tenían los Tesobonos.

3.2.5. BONOS AJUSTABLES DEL GOBIERNO FEDERAL (Ajustabonos)

3.2.5.1. DEFINICION

Son títulos de crédito nominativos en los cuales se consigna la obligación directa e incondicional del gobierno Federal de pagar una suma de dinero a su vencimiento, el cual se determina con relación al índice nacional de precios al consumidor y que devengan además intereses.

3.2.5.2. CLASIFICACION

- a) *Por su forma de colocación.*- Mediante subasta en la que participan principalmente las Casas de Bolsa y Bancos, quienes los adquieren por cuenta propia y después los compran y venden al público. Los Bancos pueden también intervenir por cuenta de terceros.
- b) *Por el grado de riesgo que asume el inversionista.*- Tienen toda la garantía del Gobierno Federal.
- c) *Por el tipo de emisor.*- Son instrumentos gubernamentales.

3.2.5.3. CARACTERISTICAS

- a) *Valor nominal.*- \$ 100 M.N. o múltiplos. El valor nominal del título se ajusta con el índice nacional de precios al consumidor.
- b) *Plazo de redención.*- Se colocan a plazos mayores de 1 año; en la actualidad se están colocando de 3 a 5 años.
- c) *Bursatilidad.*- Media y alta.
- d) *Forma de determinar el rendimiento.*- Se colocan a precio, el cual puede estar por arriba o por debajo de su valor nominal.

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

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

- e) *Comisión del intermediario.*- Las Casas de Bolsa no deberán cargar a su clientela comisión alguna, siendo su utilidad el diferencial de precio entre sus compras y sus ventas. Las Instituciones de Crédito podrán cargar una comisión por las adquisiciones de bonos que afectuen por cuenta de su clientela.

- f) *Moneda en que se negocian.*- Moneda nacional.
- g) *Depósito.*- Se mantendrán en todo tiempo depositados en el Banco de México.

3.2.5.4. INTERMEDIARIOS QUE LO NEGOCIAN

Casas de Bolsa e Instituciones de Crédito.

3.2.5.5. POSIBLES ADQUIRENTES

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

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

Las operaciones entre Casas de Bolsa pueden contratarse en el piso de la Bolsa de Valores o fuera de ella. En el segundo caso, deben registrarse en la Bolsa de Valores.

Las operaciones de las Casas de Bolsa y Bancos con el público y con el Banco de México, serán de compra-venta y de reporto, y deberán efectuarse fuera de Bolsa registrándose en la Bolsa de Valores las operaciones de las Casas de Bolsa.

Las operaciones celebradas entre Casas de Bolsa y Bancos serán de compra y venta y de reporto, y se llevarán a cabo fuera de Bolsa, debiendo igualmente notificarse a la Bolsa de Valores, por las Casas de Bolsa.

Las operaciones entre Instituciones de Crédito se llevarán a cabo directamente, sin necesidades de registro en Bolsa.

3.2.6. ACEPTACIONES BANCARIAS

3.2.6.1. DEFINICION

Son letras de cambio giradas por empresas y aceptadas por una Institución de Banca Múltiple, con base a créditos que éstas conceden a aquellas.

3.2.6.2. CLASIFICACION

- a) *Por su forma de colocación.*- Mediante oferta pública por Casas de Bolsa y oferta privada por los Bancos.
- b) *Por el grado de riesgo que asume el inversionista.*- Cuentan con la garantía del patrimonio de las Instituciones de Crédito emisoras.
- c) *Por el tipo de emisor.*- Bancarios, por ser una Institución de Crédito la principal obligada.

3.2.6.3. CARACTERISTICAS

- a) *Valor nominal.*- Normalmente se emiten en \$ 1 M.N. o sus múltiplos.
- b) *Plazo de colocación.*- Generalmente menor a un año.
- c) *Bursatilidad.*- Media.
- d) *Forma de determinar el rendimiento.*- Se colocan a descuento, y otorgan a sus tenedores un rendimiento producto del diferencial entre el precio de adquisición y su valor de redención (si el inversionista los mantiene hasta su vencimiento), o su precio de venta (si el inversionista opta por venderlos antes de su fecha de amortización).
- e) *Comisión del intermediario.*- Los intermediarios en el mercado secundario no deberán cargar a su clientela comisión alguna, siendo su utilidad el diferencial de precio entre sus compras y sus ventas.
- f) *Moneda en que se negocian.*- Moneda nacional.
- g) *Depósito.*- Los títulos serán depositados en la S.D. INDEVAL, siempre que vayan a ser objeto de mercado secundario.

3.2.6.4. INTERMEDIARIOS QUE LO NEGOCIAN

Casas de Bolsa e Instituciones de Crédito.

3.2.6.5. POSIBLES ADQUIRENTES

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

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

Las operaciones entre Casas de Bolsa sólo serán de compra-venta y de reporto, debiendo contratarse precisamente en el piso de la Bolsa de Valores, cuando estén registradas en Bolsa.

Las operaciones de las Casas de Bolsa y Bancos con el público serán de compra-venta y de reporto y deberán efectuarse fuera de Bolsa registrándose en la Bolsa de Valores las operaciones de las Casas de Bolsa, cuando tales valores se encuentren inscritos en ella.

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

Las operaciones celebradas entre Casas de Bolsa y Bancos serán de compra-venta y de reporto, y se llevarán a cabo fuera de Bolsa, debiendo igualmente notificarse a la Bolsa de Valores, por las Casas de Bolsa, cuando se encuentren inscritas en Bolsa.

Para que sean materia de reporto, se requiere que el plazo de liquidación de estos títulos no exceda de un año.

3.2.7. BONOS BANCARIOS

3.2.7.1. DEFINICION

Son títulos de crédito a largo plazo emitidos por Instituciones de Crédito.

3.2.7.2. CLASIFICACION

a) *Por su forma de colocación:*

1. Los Bonos Bancarios de Desarrollo emitidos por (la banca de desarrollo), en el mercado primario se realiza a través de subastas a las que concurren casas de bolsa e instituciones de crédito.
2. Los Bonos Bancarios emitidos por (la banca múltiple), se colocan mediante oferta pública o privada.

b) *Por el grado de riesgo que asume el inversionista.* - Cuentan con la garantía del patrimonio de las Instituciones de Crédito emisoras.

c) *Por el tipo de emisor.* - Bancarios.

3.2.7.3. CARACTERISTICAS

a) *Valor nominal.* - \$ 100 M.N. o sus múltiplos.

b) *Plazo de redención.* - El plazo se podrá determinar libremente por la emisora.

c) *Bursatilidad.* - Baja.

Bonos Bancarios de Banca de Desarrollo. - Baja

Bonos Bancarios de Banca Múltiple. - Baja

- d) *Forma de determinar el rendimiento.*- Los emisores determinarán libremente el rendimiento que se pagará al vencimiento del título. Si son adquiridos a descuento, también pueden generar un rendimiento producto del diferencial entre el precio de adquisición y su valor de redención (si el inversionista los mantiene hasta su vencimiento), o por su precio de venta (si el inversionista opta por venderlos antes de su fecha de amortización).
- e) *Comisión del intermediario.*- Los intermediarios no deberán cargar a su clientela comisión alguna, siendo su utilidad el diferencial del precio entre sus compras y sus ventas.
- f) *Moneda en que se negocian.*- Moneda nacional.
- g) *Depósito.*- Deberán estar depositados en la S.D. INDEVAL, siempre que vayan a ser objeto de mercado secundario.

3.2.7.4. INTERMEDIARIOS QUE LO NEGOCIAN

Casas de Bolsa e Instituciones de Crédito.

3.2.7.5. POSIBLES ADQUIRENTES

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

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

- a) *Bonos Bancarios de Desarrollo:* Las operaciones entre Casas de Bolsa sólo serán de compra-venta y de reporto, y deberán contratarse en el piso de remates de la bolsa o fuera de ella, debiendo en éste último caso registrarse en la Bolsa de Valores.
- b) *Bonos Bancarios de Banca Múltiple:* Las operaciones entre Casas de Bolsa sólo serán de compra-venta y de reporto, debiendo contratarse precisamente en el piso de la Bolsa de Valores, cuando estén inscritos en ésta.

Las operaciones de las Casas de Bolsa y Bancos con el público serán de compra-venta y de reporto y deberán efectuarse fuera de Bolsa, registrándose en la Bolsa de Valores las operaciones de las Casas de Bolsa, cuando tales valores estén inscritos en Bolsa.

Las operaciones entre Instituciones de Crédito se llevarán a cabo directamente, sin necesidad de registro en Bolsa.

Las operaciones celebradas entre Casas de Bolsa y Bancos serán de compra-venta y de reporto, y se llevarán a cabo fuera de Bolsa, debiendo igualmente notificarse a la Bolsa de Valores, por las Casas de Bolsa, cuando estén inscritos en ésta.

3.2.8. CERTIFICADOS DE DEPOSITO BANCARIO A PLAZO (Cedes)

3.2.8.1. DEFINICION

Son títulos de crédito a través de los cuales una Institución de Crédito documenta los depósitos a plazo que recibe del público, con la obligación de restituirlos en efectivo en un plazo determinado, más el pago de un interés periódico.

3.2.8.2. CLASIFICACION

- a) *Por su forma de colocación.*- Mediante oferta pública o privada.
- b) *Por el grado de riesgo que asume el inversionista.*- Cuentan con la garantía del patrimonio de las Instituciones de Crédito emisoras.
- c) *Por el tipo de emisor.*- Bancarios.

3.2.8.3. CARACTERISTICAS

- a) *Valor nominal.*- Variable.
- b) *Plazo de redención.*- El emisor fijará en cada caso, el plazo de los mismos.

- c) *Bursatilidad*. - Baja.
- d) *Forma de determinar el rendimiento*. - Los emisores determinarán libremente el rendimiento que se pagará. Si son adquiridos a descuento, también producirán el rendimiento producto del diferencial entre el precio de adquisición y su valor de redención (si el inversionista los mantiene hasta su vencimiento), o su precio de venta (si el inversionista opta por venderlos antes de su fecha de amortización).
- e) *Comisión del intermediario*. - Los intermediarios en el mercado secundario no deberán cargar a su clientela comisión alguna, siendo su utilidad el diferencial de precio entre sus compras y sus ventas.
- f) *Moneda en que se negocian*. - Moneda nacional.
- g) *Depósito*. - Serán depositados en todo tiempo en la S.D. INDEVAL, cuando sean objeto de mercado secundario.

3.2.8.4. INTERMEDIARIOS QUE LO NEGOCIAN

Casas de Bolsa e Instituciones de Crédito.

3.2.8.5. POSIBLES ADQUIRENTES

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

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

Las operaciones entre Casas de Bolsa serán de compra-venta, podrán celebrarse también reportos en el caso de certificados a plazo menor de un año, las operaciones deberán concertarse precisamente en el piso de la Bolsa de Valores, cuando se encuentren inscritos en Bolsa.

Las operaciones de las Casas de Bolsa y Bancos con el público serán de compra-venta y de reporto y deberán efectuarse fuera de Bolsa, registrándose en la Bolsa de Valores las operaciones de las Casas de Bolsa, cuando se encuentren inscritos en ella.

Las operaciones entre Instituciones de Crédito se llevarán a cabo directamente, sin necesidad de registro en Bolsa.

Las operaciones celebradas entre Casas de Bolsa y Bancos serán de compra-venta y de reporto y se llevarán a cabo fuera de Bolsa, debiendo igualmente notificarse a la Bolsa de Valores, por las Casas de Bolsa, cuando tales valores se encuentren inscritos en ella.

Para que sean materia de reporto, se requiere que el plazo de liquidación de estos títulos no exceda de un año.

3.2.9. CERTIFICADOS DE PARTICIPACION INMOBILIARIA (CPI'S)

3.2.9.1. DEFINICION

Son títulos emitidos por una Institución de Crédito con cargo a un fideicomiso, cuyo patrimonio se integra con bienes inmuebles.

3.2.9.2. CLASIFICACION

- a) *Por su forma de colocación.*- Oferta pública o privada.
- b) *Por su grado de riesgo que asume el inversionista.*- No obstante que su emisor es una Institución de Crédito, ésta sólo se obliga hasta por el monto del patrimonio fiduciario representado por los bienes inmuebles aportados al fideicomiso.
- c) *Por el tipo de emisor.*- Bancario.

3.2.9.3. CARACTERISTICAS

- a) *Valor nominal.*- 10 centavos o sus múltiplos.

- b) *Plazo de redención.*- Estos Certificados se colocan generalmente a plazos de entre 3 a 8 años y pueden amortizarse totalmente al vencimiento de las emisiones o mediante parcialidades en forma anticipada. Se puede incluir un periodo de gracia para la amortización del capital, es decir un plazo posterior a la colocación, en el que sólo se pagan intereses y no se redime capital.
- c) *Bursatilidad.*- Muy baja.
- d) *Forma de determinar el rendimiento.*- El Banco emisor podrá determinar libremente la tasa de rendimiento, la que generalmente tiene una sobretasa por encima de los rendimientos netos que ofrezcan los instrumentos gubernamentales y bancarios.
- e) *Comisión del intermediario.*- Los intermediarios cobrarán las remuneraciones que convengan libremente con su clientela.
- f) *Depósito.*- Deberán ser depositados en la S.D. INDEVAL, cuando sean objeto de mercado secundario.

3.2.9.4. INTERMEDIARIOS QUE LO NEGOCIAN

Las Casas de Bolsa e Instituciones de Crédito, estas últimas deberán negociarlos a través de las Casas de Bolsa, actuando por medio de fideicomisos, mandatos o comisiones.

3.2.9.5. POSIBLES ADQUIRENTES

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

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

Las operaciones entre Casas de Bolsa y por cuenta de su clientela e Instituciones de Crédito sólo serán de compra-venta, debiendo contratarse precisamente en el piso de la Bolsa de Valores.

3.2.10. PAGARES BANCARIOS CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO

3.2.10.1. DEFINICION

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

3.2.10.2. CLASIFICACION

- a) *Por su forma de colocación.*- Mediante oferta pública o privada.
- b) *Por el grado de riesgo que asume el inversionista.*- Cuentan con la garantía del patrimonio de las Instituciones de Crédito emisoras.
- c) *Por el tipo de emisor.*- Son instrumentos bancarios.

3.2.10.3. CARACTERISTICAS

- a) *Valor nominal.*- 10 o sus múltiplos.
- b) *Plazo de redención.*- La emisora podrá determinar libremente el plazo de cada emisión.
- c) *Bursatilidad.*- Muy alta.
- d) *Forma de determinar el rendimiento.*- Los emisores determinarán libremente el rendimiento que se pagará al vencimiento del título. Si son adquiridos a descuento, también pueden generar un rendimiento producto del diferencial entre el precio de adquisición y su valor de redención (sí el inversionista los mantiene hasta su vencimiento), o por su precio de venta (sí el inversionista opta por venderlos antes de su fecha de amortización).
- e) *Comisión del intermediario.*- Los intermediarios no deberán cargar a su clientela comisión alguna, siendo su utilidad el diferencial del precio entre sus compras y sus ventas.

f) *Moneda en que se negocian.* - Moneda nacional.

g) *Depósito.* - Deberán ser depositados en la S.D. INDEVAL, cuando sean objeto de mercado secundario.

3.2.10.4. INTERMEDIARIOS QUE LO NEGOCIAN

Casas de Bolsa e Instituciones de Crédito, estas últimas deberán negociarlos a través de las Casas de Bolsa, actuando por medio de fideicomisos, mandatos o comisiones.

3.2.10.5. POSIBLES ADQUIRENTES

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

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

Las operaciones entre Casas de Bolsa y por cuenta de su clientela e Instituciones de Crédito, sólo serán de compra-venta, debiendo contratarse precisamente en el piso de la Bolsa de Valores.

3.2.11. CERTIFICADOS DE PARTICIPACION ORDINARIOS (CPO'S)

3.2.11.1. DEFINICION

Son títulos emitidos por una Institución de Crédito, con cargo a un fideicomiso cuyo patrimonio se integra con bienes aportados al mismo.

3.2.11.2. CLASIFICACION

a) *Por su forma de colocación.* - Oferta pública o privada.

b) *Por el grado de riesgo que asume el inversionista.*- No obstante que su emisor es una Institución de Crédito, ésta sólo se obliga hasta por el monto del patrimonio fiduciario, representado por los bienes muebles aportados al fideicomiso.

c) *Por el tipo de emisor.*- Bancario.

3.2.11.3. CARACTERISTICAS

a) *Valor nominal.*- 10 centavos o sus múltiplos.

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

c) *Bursatilidad.*- Baja.

d) *Forma de determinar el rendimiento.*- El Banco emisor podrá determinar libremente la tasa de rendimiento, la que generalmente tiene una sobretasa por encima de los rendimientos netos que ofrezcan los instrumentos gubernamentales y bancarios.

e) *Comisión del intermediario.*- Los intermediarios cobrarán las remuneraciones que convengan libremente con su clientela.

f) *Moneda en que se negocian.*- Moneda nacional.

g) *Depósito.*- Los títulos serán depositados en la S.D. INDEVAL, cuando sean objeto de mercado secundario.

3.2.11.4. INTERMEDIARIOS QUE LO NEGOCIAN

En el mercado primario lo negocian Instituciones de Crédito y en el mercado secundario Casas de Bolsa e Instituciones de Crédito.

3.2.11.5. POSIBLES ADQUIRENTES

Personas físicas o morales, de nacionalidad mexicana o extranjera. Asimismo, los podrán adquirir inversionistas institucionales conforme a su régimen jurídico.

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

Las operaciones entre Casas de Bolsa sólo serán de compra-venta y de reporto, debiendo contratarse precisamente en el piso de la Bolsa de Valores o fuera de ella, debiendo en este último caso registrarse en la Bolsa de Valores.

Las operaciones de las Casas de Bolsa y Bancos con el público serán de compra-venta y de reporto y deberán efectuarse fuera de Bolsa, registrándose en la Bolsa de Valores las operaciones de las Casas de Bolsa, cuando tales valores estén inscritos en Bolsa.

Las operaciones celebradas entre Casas de Bolsa y Bancos serán de compra-venta y de reporto, y se llevarán a cabo fuera de Bolsa, debiendo igualmente notificarse a la Bolsa de Valores, por las Casas de Bolsa, cuando estén registrados en Bolsa.

Las operaciones entre Instituciones de Crédito se llevarán a cabo directamente, sin necesidad de registro en Bolsa.

Para que sean materia de reporto, se requiere que el plazo de liquidación de estos títulos no exceda de un año.

3.2.12. PAPEL COMERCIAL CON AVAL BANCARIO

3.2.12.1. DEFINICION

Es un PAGARE por el que el emisor promete pagar al tenedor, una cierta cantidad de dinero en la fecha de su vencimiento contando con el aval de una Institución de Crédito.

3.2.12.2. CLASIFICACION

- a) *Por su forma de colocación.*- Mediante oferta privada.
- b) *Por el grado de riesgo que asume el inversionista.*- Cuenta con la garantía del patrimonio de la Institución de Crédito, que lo avala.

3.2.12.3. CARACTERISTICAS

- a) *Valor nominal.*- \$ 100 o sus múltiplos.
- b) *Plazo de redención.*- La sociedad emisora podrá determinar libremente el plazo de cada emisión, de acuerdo a sus necesidades.
- c) *Bursatilidad.*- Media y alta.
- d) *Forma de determinar el rendimiento.*- La emisora coloca el PAPEL COMERCIAL a tasa de descuento y otorga a sus tenedores un rendimiento producto del diferencial entre el precio de adquisición y su valor de redención (sí el inversionista los mantiene hasta su vencimiento), o su precio de venta (sí el inversionista opta por venderlos antes de su fecha de amortización).
- e) *Comisión del intermediario.*- Los intermediarios no deberán cargar a su clientela comisión alguna, siendo su utilidad el diferencial del precio entre sus compras y sus ventas.
- f) *Moneda en que se negocian.*- Moneda nacional.
- g) *Depósito.*- Los títulos serán depositados en la S.D. INDEVAL.

3.2.12.4. INTERMEDIARIOS QUE LO NEGOCIAN

Casas de Bolsa e Instituciones de Crédito.

3.2.12.5. POSIBLES ADQUIRENTES

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

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

Las operaciones entre Casas de Bolsa sólo serán de compra-venta y de reporto, debiendo contratarse precisamente en el piso de la Bolsa de Valores, cuando estén inscritos en ella.

Las operaciones de las Casas de Bolsa y Bancos con el público serán de compra-venta y de reporto y deberán efectuarse fuera de Bolsa registrándose en la Bolsa de Valores las operaciones de las Casas de Bolsa, cuando el papel esté inscrito en la misma.

Las operaciones celebradas entre Casas de Bolsa y Bancos serán de compra-venta y de reporto y se llevarán a cabo fuera de Bolsa, debiendo igualmente notificarse a la Bolsa de Valores, por las Casas de Bolsa, en su caso.

Las operaciones entre Instituciones de Crédito se llevarán a cabo directamente, sin necesidad de registro en Bolsa.

Para que sean materia de reporto, se requiere que el plazo de liquidación de estos títulos no exceda de un año.

3.2.13. ACCIONES DE SOCIEDADES DE INVERSION DE RENTA FIJA

3.2.13.1. DEFINICION

Es un título emitido por una Sociedad de Inversión que representa una parte alícuota de su capital social y que incorpora los derechos del accionista.

3.2.13.2. CLASIFICACION

- a) *Por su forma de colocación.*- Mediante oferta pública.
- b) *Por el grado de riesgo que asume el inversionista.*- Las acciones representan una parte alícuota del patrimonio de la sociedad que se invierte en la cartera diversificada de valores del mercado de dinero de alta bursatilidad, teniendo como garantía dicho patrimonio.

c) *Por el tipo de emisor.*- Son instrumentos emitidos por entidades financieras.

3.2.13.3. CARACTERISTICAS

a) *Valor nominal.*- El que determine libremente el emisor.

b) *Plazo de redención.*- No tienen.

c) *Bursatilidad.*- Muy alta.

d) *Forma de determinar el rendimiento.*- Depende del rendimiento de la cartera de valores de la Sociedad de Inversión. La utilidad para los accionistas se asigna diariamente, conforme a la valuación de la cartera de la Sociedad de Inversión.

e) *Comisión de intermediario.*- Los intermediarios no deberán cargar a su clientela comisión alguna.

f) *Depósito.*- Los títulos serán depositados en la S.D. INDEVAL.

3.2.13.4. INTERMEDIARIOS QUE LO NEGOCIAN

Generalmente las Instituciones de Crédito y Casas de Bolsa que operan a la Sociedad de Inversión de que se trate.

3.2.13.5. POSIBLES ADQUIRENTES

Personas físicas o morales, de nacionalidad mexicana o extranjera.

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

Cada Sociedad de Inversión es operada por una Casa de Bolsa o Institución de Crédito, quien negocia con su clientela las acciones por ella emitidas.

Las operaciones de las Casas de Bolsa y Bancos con el público serán de compra-venta y deberán efectuarse fuera de Bolsa, registrándose en la Bolsa de Valores las operaciones de las Casas de Bolsa.

3.2.14. BONOS DE PRENDA

3.2.14.1. DEFINICION

Son títulos accesorios de un Certificado de Depósito, expedido por un Almacén General de Depósito, por el que se constituye un crédito prendario sobre las mercancías o bienes indicados en el Certificado de Depósito correspondiente. Debiéndose expedir de modo que cada emisión se identifique con el Certificado de Depósito del cual derive.

3.2.13.2. CLASIFICACION

- a) *Por su forma de colocación.*- Mediante oferta pública.
- b) *Por el grado de riesgo que asume el inversionista.*- El riesgo dependerá del valor y liquidez de la garantía prendaria constituida sobre los bienes muebles depositados. El margen de ganatía en ningún caso será inferior a 1.4 veces el monto de Bonos de Prenda emitidos.
- c) *Por el tipo de emisor.*- Son instrumentos emitidos por entidades financieras, Almacenes Generales de Depósito.

3.2.14.3. CARACTERISTICAS

- a) *Valor nominal.*- \$ 100 o sus múltiplos.
- b) *Plazo de redención.*- Por ningún motivo podrá ser mayor de 180 días. Tratándose de emisiones divididas en series, deberán mediar siete días naturales o sus múltiplos, entre el vencimiento de cada una.
- c) *Bursatilidad.*- Muy baja.
- d) *Forma de determinar el rendimiento.*- La empresa depositante podrá determinar libremente el rendimiento.

- e) *Comisión de intermediario.*- Los intermediarios cobrarán las remuneraciones que convengan libremente con su clientela.
- f) *Moneda en que se negocian.*- Moneda nacional.
- g) *Depósito.*- Deberán ser depositados en la S.D. INDEVAL.

3.2.14.4. INTERMEDIARIOS QUE LO NEGOCIAN

Las Casas de Bolsa e Instituciones de Crédito, estas últimas deberán negociarlos a través de las Casas de Bolsa, actuando por medio de fideicomisos, mandatos o comisiones.

3.2.14.5. POSIBLES ADQUIRENTES

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

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

Las operaciones que las Casas de Bolsa celebren por cuenta de su clientela y con Instituciones de Crédito serán de compra-venta y deberán efectuarse fuera de Bolsa registrándose en la Bolsa de Valores las operaciones de las Casas de Bolsa.

3.2.15. OBLIGACIONES QUIROGRAFARIAS DE ARRENDADORAS FINANCIERAS

3.2.15.1. DEFINICION

Son títulos de crédito emitidos en masa, representativos de un crédito colectivo a cargo de una Arrendadora Financiera, quien las emite con objeto de obtener financiamiento del gran público inversionista.

3.2.15.2. CLASIFICACION

- a) *Por su forma de colocación.*- Mediante oferta pública.
- b) *Por el grado de riesgo que asume el inversionista.*- El riesgo de estos valores puede ser valuado por una empresa Calificadora de Valores y depende de la solidez de la empresa emisora, ya que no hay garantía específica.
- c) *Por el tipo de emisor.*- Son instrumentos emitidos por entidades financieras.

3.2.15.3. CARACTERISTICAS

- a) *Valor nominal.*- 10 centavos o sus múltiplos.
- b) *Plazo de redención.*- No deberá ser menor de tres años.
- c) *Bursatilidad.*- Muy baja.
- d) *Forma de determinar el rendimiento.*- La emisora determinará libremente la tasa de rendimiento, la que generalmente tiene una sobre-tasa por encima de los rendimientos netos que ofrezcan los instrumentos gubernamentales y bancarios.
- e) *Comisión del intermediario.*- Los intermediarios cobrarán las remuneraciones que convengan libremente con su clientela.
- f) *Moneda en que se negocian.*- Moneda nacional.
- g) *Depósito.*- Los títulos serán depositados en la S.D. INDEVAL.

3.2.15.4. INTERMEDIARIOS QUE LO NEGOCIAN

Las Casas de Bolsa e Instituciones de Crédito, estas últimas deberán negociarlos a través de las Casas de Bolsa, actuando por medio de fideicomisos, mandatos o comisiones.

3.2.15.5. POSIBLES ADQUIRENTES

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

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

Las operaciones entre Casas de Bolsa y por cuenta de su clientela e Instituciones de Crédito, sólo serán de compra-venta, debiendo contratarse precisamente en el piso de la Bolsa de Valores.

3.2.16. OBLIGACIONES SUBORDINADAS

3.2.16.1. DEFINICION

Son títulos de crédito, emitidos previa autorización del Banco de México, representativos de un crédito colectivo a cargo de una Institución de Crédito, Casa de Bolsa, arrendadora financiera o empresa de factoraje financiero, cuya amortización se hará a prorrata, después de cubrir todas las deudas de la sociedad y preferentes sólo con relación al pago a los accionistas o tenedores de certificados de aportación patrimonial de la misma institución.

3.2.16.2. CLASIFICACION

- a) *Por su forma de colocación.*- Mediante oferta pública, pudiendo ser privada cuando su emisora es una Institución de Crédito.
- b) *Por el grado de riesgo que asume el inversionista.*- Estos títulos representan un grado de riesgo respecto a otros instrumentos emitidos por entidades financieras, ya que son pagados con preferencia sólo respecto de los accionistas o tenedores de certificados de aportación patrimonial de la emisora.
- c) *Por el tipo de emisor.*- Son instrumentos bancarios o emitidos por entidades financieras.

3.2.16.3. CARACTERISTICAS

- a) *Valor nominal.*- 10 centavos o sus múltiplos.
- b) *Plazo de redención.*- El plazo será determinado por la emisora. Tratándose de obligaciones no convertibles en títulos representativos de capital, dicho plazo no deberá ser menor de ocho años, y en el caso de obligaciones de conversión voluntaria, no menor de cinco años.
- c) *Bursatilidad.*- Muy baja.
- d) *Forma de determinar el rendimiento.*- La emisora podrá determinar libremente la tasa de rendimiento, la que generalmente tiene una sobretasa por encima de los rendimientos netos que ofrezcan los instrumentos gubernamentales netos que ofrezcan los instrumentos gubernamentales y bancarios.
- e) *Comisión del intermediario.*- Los intermediarios cobrarán las remuneraciones que convengan libremente con su clientela.
- f) *Moneda en que se negocian.*- Moneda nacional o extranjera.
- g) *Depósito.*- Los títulos serán depositados en la S.D. INDEVAL, cuando sean objeto de mercado secundario.

3.2.16.4. INTERMEDIARIOS QUE LO NEGOCIAN

Las Casas de Bolsa e Instituciones de Crédito, estas últimas deberán negociarlos a través de las Casas de Bolsa, actuando por medio de fideicomisos, mandatos o comisiones.

3.2.16.5. POSIBLES ADQUIRENTES

Estos instrumentos pueden ser adquiridos por el público inversionista, personas físicas o morales, nacionales y extranjeras.

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

Las operaciones entre Casas de Bolsa y por cuenta de su clientela e Instituciones de Crédito, sólo serán de compra-venta, debiendo contratarse precisamente en el piso de la Bolsa de Valores.

Las OBLIGACIONES SUBORDINADAS emitidas por Instituciones de Crédito podrán negociarse por éstas con su clientela, en forma directa.

3.2.17. PAGARES FINANCIEROS

3.2.17.1. DEFINICION

Son PAGARES suscritos por arrendadoras financieras y empresas de factoraje financiero, destinados a circular en el mercado de valores.

3.2.17.2. CLASIFICACION

- a) *Por su forma de colocación.*- Mediante oferta pública.
- b) *Por el grado de riesgo que asume el inversionista.*- Depende de la solidez de la empresa emisora, ya que no hay garantía específica. El inversionista podrá conocer el grado de riesgo, conforme al dictamen de la Institución Calificadora de Valores.
- c) *Por el tipo de emisor.*- Son instrumentos emitidos por entidades financieras.

3.2.17.3. CARACTERISTICAS

- a) *Valor nominal.*- \$ 100 o sus múltiplos.
- b) *Plazo de redención.*- Las arrendadoras financieras y empresas de factoraje financiero determinarán en cada caso el plazo de los PAGARES, que no será menor de un año ni mayor de tres.
- c) *Bursatilidad.*- Muy baja.

d) *Forma de determinar el rendimiento.*- Las emisoras determinarán libremente en cada caso, la tasa de interés que se obliguen a pagar.

Aquellos PAGARES en los que los intereses se paguen por periodos vencidos, para determinar las tasas correspondientes podrán utilizar como referencia las tasas de instrumentos bancarios, así como las tasas de rendimiento en colocación primaria, de Cetes y Bondes. La fórmula que al efecto se establezca, deberá mantenerse fija durante toda la vigencia del título.

e) *Comisión del intermediario.*- Los intermediarios cobrarán las remuneraciones que convengan libremente con su clientela.

f) *Moneda en que se negocian.*- Moneda nacional.

g) *Depósito.*- Deberán ser depositados en la S.D. INDEVAL.

3.2.17.4. INTERMEDIARIOS QUE LO NEGOCIAN

Las Casas de Bolsa e Instituciones de Crédito, estas últimas deberán negociarlos a través de las Casas de Bolsa, actuando por medio de fideicomisos, mandatos o comisiones.

3.2.17.5. POSIBLES ADQUIRENTES

Personas físicas o morales, de nacionalidad mexicana o extranjera, e inversionistas institucionales, de acuerdo con su régimen jurídico.

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

Las operaciones entre las Casas de Bolsa sólo serán de compra-venta debiendo contratarse precisamente en el piso de la Bolsa de Valores, cuando estén inscritos en ella.

Las operaciones de las Casas de Bolsa con el público y para Instituciones de Crédito serán de compra-venta y deberán efectuarse fuera de Bolsa registrándose en la Bolsa de Valores las operaciones de las Casas de Bolsa, cuando los títulos estén inscritos en ella.

3.2.18. PAPEL COMERCIAL EMITIDO POR EMPRESAS DE FACTORAJE FINANCIERO

3.2.18.1. DEFINICION

Son PAGARES emitidos por empresas de factoraje financiero representativos de un crédito otorgado a las mismas y destinados a circular en el Mercado de Valores,

3.2.18.2. CLASIFICACION

- a) *Por su forma de colocación.*- Oferta pública.
- b) *Por el grado de riesgo que asume el inversionista.*- Depende de la solidez de la empresa emisora, ya que no hay garantía específica. El inversionista podrá conocer el grado de riesgo, conforme al dictamen de una Institución Calificadora de Valores.
- c) *Por el tipo de emisor.*- Son instrumentos emitidos por entidades financieras.

3.2.18.3. CARACTERISTICAS

- a) *Valor nominal.*- \$ 100 o sus múltiplos.
- b) *Plazo de redención.*- Podrá determinarse en cada caso, el plazo de vencimiento, que no será menor de 28 días ni mayor de 1 año. El plazo se establecerá por días naturales y será forzoso por ambas partes.
- c) *Bursatilidad.*- Muy baja.
- d) *Forma de determinar el rendimiento.*- Las empresas de factoraje financiero colocan a tasa de descuento, por lo que otorgan a sus tenedores un rendimiento producto del diferencial entre el precio de adquisición y su valor de redención (sí el inversionista los mantiene hasta su vencimiento), o su precio de venta (sí el inversionista opta por venderlos antes de su fecha de amortización).
- e) *Comisión del intermediario.*- Los intermediarios no deberán cargar a su clientela comisión alguna, siendo su utilidad el diferencial del precio entre sus compras y sus ventas.

- f) *Moneda en que se negocian.* - Moneda nacional.
- g) *Depósito.* - Los pagarés representativos de cada emisión deberán ser depositados en la S.D. INDEVAL.

3.2.18.4. INTERMEDIARIOS QUE LO NEGOCIAN

Casas de Bolsa e Instituciones de Crédito, estas últimas cuando los avalen.

3.2.18.5. POSIBLES ADQUIRENTES

Cuando se trate de sociedades emisoras que realicen tanto factoraje sin su responsabilidad como factoraje con su responsabilidad, estos instrumentos pueden ser adquiridos exclusivamente por Instituciones de Crédito, Instituciones de Seguros, Instituciones de Fianzas, así como Sociedades de Inversión Comunes y de Renta Fija.

No habrá ninguna limitación con respecto a los posibles adquirentes, cuando se trate de sociedades emisoras que se dediquen únicamente a la realización de operaciones de factoraje sin su responsabilidad.

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

Las operaciones entre Casas de Bolsa sólo serán de compra-venta, debiendo contratarse precisamente en el piso de la Bolsa de Valores, cuando están inscritos en ella.

Las operaciones de las Casas de Bolsa con el público e Instituciones de Crédito serán de compra-venta y deberán efectuarse fuera de la Bolsa, registrándose en la misma a más tardar el día hábil inmediato siguiente, cuando el papel esté inscrito en Bolsa.

Las Instituciones de Crédito deberán operar estos instrumentos a través de las Casas de Bolsa, actuando por medio de mandatos, comisiones o fideicomisos, y sólo podrán negociarlos directamente, cuando los avale un Banco.

3.2.19. OBLIGACIONES

3.2.19.1. DEFINICION

Es un título de crédito emitido en masa por una Sociedad Anónima, con objeto de obtener un empréstito generalmente a mediano o largo plazo y que otorga a sus tenedores derechos representativos de una parte alicuota del monto total del crédito.

3.2.19.2. CLASIFICACION

- a) *Por su forma de colocación.* - Mediante oferta pública.
- b) *Por el grado de riesgo que asume el inversionista.* - Su riesgo depende de las garantías que respalden la emisión, ya que pueden ser quirografarias (sin garantía específica), avaladas, hipotecarias, prendarias, etc. El riesgo de estos instrumentos es valuado por una empresa Calificadora de Valores, la que considera para su calificación la capacidad de pago y liquidez de la emisora y la garantía que respalde la emisión.
- c) *Por el tipo de emisor.* - Son instrumentos empresariales.

3.2.19.3. CARACTERISTICAS

- a) *Valor nominal.* - 10 centavos o sus múltiplos.
- b) *Plazo de redención.* - El plazo varía de 3 a 8 años a partir de la fecha de emisión y pueden amortizarse totalmente al vencimiento de las emisiones o mediante parcialidades, en forma anticipada. Se puede incluir un periodo de gracia para la amortización del capital, es decir un plazo posterior a la colocación, en el que sólo se pagan intereses y no se redime capital.
- c) *Bursatilidad.* - Muy baja.
- d) *Forma de determinar el rendimiento.* - La sociedad emisora podrá determinar libremente la tasa de rendimiento, la que generalmente tiene una sobretasa por encima de los rendimientos netos que ofrezcan los instrumentos gubernamentales y bancarios.
- e) *Comisión del intermediario.* - Los intermediarios cobrarán las remuneraciones que convengan libremente con su clientela.

f) *Moneda en que se negocian.*- Moneda nacional.

g) *Depósito.*- Los títulos serán depositados en la S.D. INDEVAL.

3.2.19.4. INTERMEDIARIOS QUE LO NEGOCIAN

Las Casas de Bolsa e Instituciones de Crédito, estas últimas deberán negociarlos a través de las Casas de Bolsa, actuando por medio de fideicomisos, mandatos o comisiones.

3.2.19.5. POSIBLES ADQUIRENTES

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

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

Las operaciones entre Casas de Bolsa, y por cuenta de su clientela e Instituciones de Crédito sólo serán de compra-venta, debiendo contratarse precisamente en el piso de la Bolsa de Valores.

3.2.20. PAGARES DE MEDIANO PLAZO

3.2.20.1. DEFINICION

Son PAGARES destinados a circular en el mercado de valores, suscritos por sociedades mexicanas, emitidos a plazos medios.

3.2.20.2. CLASIFICACION

a) *Por su forma de colocación.*- mediante oferta pública.

- b) *Por el grado de riesgo que asume el inversionista.*- El riesgo de estos instrumentos es valuado por una empresa Calificadora de Valores, la que considera para su calificación la capacidad de pago y liquidez de la emisora y la garantía o aval que respalde la emisión.
- c) *Por el tipo de emisor.*- Son instrumentos empresariales.

3.2.20.3. CARACTERISTICAS

- a) *Valor nominal.*- \$ 100 o sus múltiplos.
- b) *Plazo de redención.*- La sociedad emisora podrá determinar libremente el plazo de la emisión, que no será menor de un año ni mayor a tres años.
- c) *Bursatilidad.*- Muy baja.
- d) *Forma de determinar el rendimiento.*- La sociedad emisora podrá determinar libremente la tasa de rendimiento, la que generalmente tiene una sobretasa por encima de los rendimientos netos que ofrecen los instrumentos gubernamentales y bancarios.
- e) *Comisión del intermediario.*- Los intermediarios cobrarán las remuneraciones que convengan libremente con su clientela.
- f) *Moneda en que se negocian.*- Moneda nacional.
- g) *Depósito.*- Los pagarés deberán ser depositados en la S.D. INDEVAL.

3.2.20.4. INTERMEDIARIOS QUE LO NEGOCIAN

Las Casas de Bolsa e Instituciones de Crédito, estas últimas deberán negociarlos a través de las Casas de Bolsa, actuando por medio de fideicomisos, mandatos o comisiones.

3.2.20.5. POSIBLES ADQUIRENTES

Personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera, e inversionistas institucionales, de acuerdo a su régimen jurídico.

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

Las operaciones entre las Casas de Bolsa sólo serán de compra-venta, debiendo contratarse precisamente en el piso de la Bolsa de Valores.

Las operaciones de las Casas de Bolsa y Bancos con el público serán de compra-venta y deberán efectuarse fuera de Bolsa, registrándose en la Bolsa de Valores las operaciones de las Casas de Bolsa.

3.2.21. PAPEL COMERCIAL

3.2.21.1. DEFINICION

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

3.2.21.2. CLASIFICACION

- a) *Por su forma de colocación.*- Mediante oferta pública.
- b) *Por el grado de riesgo que asume el inversionista.*- El riesgo de estos instrumentos es valuado por una empresa Calificadora de Valores, la que considera para su calificación la capacidad de pago y liquidez de la emisora y la garantía o aval que respalde la emisión.
- c) *Por el tipo e emisor.*- Son instrumentos empresariales.

3.2.21.3. CARACTERISTICAS

- a) *Valor nominal.*- \$ 100 o sus múltiplos.
- b) *Plazo de redención.*- La emisora podrá determinar libremente el plazo de cada emisión de acuerdo a sus necesidades, sin que sea mayor a 360 días.

- c) La Comisión Nacional de Valores al autorizar la inscripción de PAPEL COMERCIAL en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, fija un monto máximo de colocación en circulación, dentro del cual la emisora puede hacer colocaciones parciales.
- d) *Bursatilidad.*- Baja.
- e) *Forma de determinar el rendimiento.*- La sociedad emisora coloca a tasa de descuento, y otorga a sus tenedores un rendimiento producto del diferencial existente entre el precio de adquisición y su valor de redención (si el inversionista los mantiene hasta su vencimiento), o su precio de venta (si el inversionista opta por venderlos antes de su fecha de amortización).
- f) *Comisión del intermediario.*- Los intermediarios no deberán cargar a su clientela comisión alguna, siendo su utilidad el diferencial del precio entre sus compras y sus ventas.
- g) *Moneda en que se negocian.*- Moneda nacional.
- h) *Depósito.*- Los títulos deberán ser depositados en la S.D. INDEVAL.

3.2.21.4. INTERMEDIARIOS QUE LO NEGOCIAN

Las Casas de Bolsa e Instituciones de Crédito, estas últimas deberán negociarlos a través de las Casas de Bolsa, actuando, por medio de fideicomisos, mandatos o comisiones.

3.2.21.5. POSIBLES ADQUIRENTES

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

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

Las operaciones entre Casas de Bolsa sólo serán de compra-venta, debiendo contratarse precisamente en el piso de la Bolsa de Valores.

Las operaciones de las Casas de Bolsa y Bancos con el público serán de compra-venta y deberán efectuarse fuera de Bolsa registrándose en la Bolsa de Valores las operaciones de las Casas de Bolsa.

3.3. TRATAMIENTO FISCAL.

El tratamiento fiscal de los instrumentos que conforman el Mercado de Dinero en la mayoría de los casos es repetitivo y varios grupos de estos instrumentos tienen el mismo tratamiento, razón por la cual en la siguiente página se presenta un cuadro resumido del tratamiento fiscal de los instrumentos del Mercado de Dinero y un tercer cuadro en donde se describen las claves usadas.

| INSTRUMENTO | | | RETENCION QUE DEBEN EFECTUAR QUIENES PAGAN LOS INTERESES (ART. 126 LISR Y REGLA 213 DE 31-111-95) | | | | REGIMEN FISCAL PARA EL INVERSIONISTA | | REGIMEN FISCAL PARA INVERSIONISTAS RESIDENTES EN EL EXTRANJERO |
|--|--|------------------|--|-----|-------|-----|--------------------------------------|-------|--|
| | | | P. F. | | P. M. | | P. F. | P. M. | |
| EMISOR | NOMBRE | PLAZO | a | b | a | b | P. F. | P. M. | |
| ALMACEN DE DEPOSITO | BONO DE PRENDA | MAYOR A 365 DIAS | II | III | II | III | D | C | V |
| BANCA DE DESARROLLO | BONOS BANCARIOS DE DESARROLLO | 3 AÑOS | II | VI | II | III | D | C | V |
| FIDUCIARIA | CERTIFICADOS DE PARTICIPACION INMOBILIARIA | MAYOR A 365 DIAS | II | III | II | III | D | C | V |
| FIDUCIARIA | CERTIFICADOS DE PARTICIPACION ORDINARIOS | MAYOR A 365 DIAS | II | III | II | III | D | C | V |
| ARRENDADORAS FINANCIERAS | OBLIGACIONES QUIROGRAFARIAS | 3 AÑOS | II | III | II | III | D | C | V |
| EMPRESAS PRIVADAS | OBLIGACIONES SUBORDINADAS | 5 AÑOS 8 AÑOS | II | III | II | III | D | C | V |
| EMPRESAS PRIVADAS | PAPEL COMERCIAL CON AVAL BANCARIO | MAYOR A 365 DIAS | II | III | II | III | D | C | V |
| ARRENDADORAS FINANCIERAS Y EMPRESAS DE FACTORAJE | PAGARE FINANCIERO | MAYOR A 365 DIAS | II | III | II | VI | D | C | V |
| SOCIEDADES DE INVERSION DE RENTA FIJA | ACCIONES | MAYOR A 365 DIAS | VI | VI | VI | VI | A | C | VII |
| EMPRESAS PRIVADAS | PAPEL COMERCIAL | MEJOR A 365 DIAS | II | II | II | II | B | C | V |
| EMPRESAS PRIVADAS | OBLIGACIONES CON AVAL BANCARIO | MEJOR A 365 DIAS | II | II | II | II | B | C | V |
| EMPRESAS PRIVADAS | OBLIGACIONES | MAYOR A 365 DIAS | II | III | II | III | D | C | V |

| INSTRUMENTO | | | RETENCION QUE DEBEN EFECTUAR QUIENES PAGAN LOS INTERESES (ART. 126 LISR Y EGLA 213 DE 31-111-95) | | | | REGIMEN FISCAL PARA EL INVERSIONISTA | | REGIMEN FISCAL PARA INVERSIONISTAS RESIDENTES EN EL EXTRANJERO |
|--|--|-----------------------|---|-----|-------|-----|--------------------------------------|-------|--|
| | | | P. F. | | P. M. | | | | |
| EMISOR | NOMBRE | PLAZO | a | b | a | b | P. F. | P. M. | |
| GOBIERNO FEDERAL | CETES | 28, 91, 182, 364 DIAS | I | I | I | I | A | C | VIII |
| | BONDES | 1, 11/2, 2 AÑOS | I | I | I | I | A | C | VIII |
| | AJUSTABONDS | 3 AÑOS 5 AÑOS | I | I | I | I | D | C | IV |
| | TESOBONOS | HASTA 180 DIAS | I | I | I | I | D | C | IV |
| EMPRESAS PRIVADAS | PAGARES DE MEDIANO PLAZO | DE 1 A 3 AÑOS | II | III | II | III | D | C | V |
| EMPRESAS DE FACTORAJE FINANCIERO | PAPEL COMERCIAL | 28 DIAS 1 AÑO | II | II | II | II | B | C | VIII |
| INSTITUCION BANCARIA | PAGARE CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO | 28 DIAS 91 DIAS | II | II | II | II | B | C | V |
| INSTITUCION BANCARIA Y EMPRESAS PRIVADAS | ACEPTACIONES BANCARIAS | HASTA 365 DIAS | II | II | II | II | B | C | V |
| INSTITUCION BANCARIA | CERTIFICADO DE DEPOSITO BANCARIO | HASTA 365 DIAS | II | II | II | II | B | C | V |
| EMPRESAS PRIVADAS | PAGARE A MEDIANO PLAZO | 1, 3, 6 Y 12 MESES | II | II | II | II | B | C | V |
| EMPRESAS PRIVADAS | PAPEL COMERCIAL | HASTA 365 DIAS | II | II | II | II | B | C | V |
| ALMACEN DE DEPOSITO | BOVO DE PRENDA | HASTA 365 DIAS | II | II | II | II | B | C | V |
| INSTITUCION BANCARIA | CERTIFICADO DE DEPOSITO BANCARIO | MAYOR A 365 DIAS | II | III | II | III | D | C | V |
| EMPRESAS PRIVADAS | PAPEL COMERCIAL | MAYOR A 365 DIAS | II | III | II | III | D | C | V |

| <u>CLAVE</u> | <u>C O N C E P T O</u> |
|--------------|--|
| P. F. | Personas Físicas |
| P. M. | Personas Morales |
| a | Adquiridos o redimidos total o parcialmente por el emisor antes de un año. |
| b | No adquiridos o redimidos total o parcialmente por el emisor antes de un año. |
| I | No sujetos a retención en caso de pagarse a personas físicas o morales residentes en México (Artículo 77 fracción XXI LISR y regla 214-I de 31-III-95). |
| II | Retención de 2.4% sobre el monto del capital (Artículo 126 LISR reforma de 1999, retención de impuesto del 50% a intereses por más de un año Artículo 5 transitorio fracción XIX). |
| III | No sujetos a retención (Artículo 77 fracción XIX LISR y Regla 214-II de 31-III-95). |
| IV | No sujetos a retención (Artículo 154-A fracción I y 214-I de 31-III-95). |
| V | Retención del 15% (10% de retención a residentes en el extranjero) sobre intereses pagados (Artículo 154 fracción I y Regla 239 de 31-III-95). |
| VI | No sujetos a retención (Artículo 77 fracción XVI LISR). |
| VII | No sujetos a retención (Artículo 151 y 151 bis LISR). |
| VIII | No sujetos a inversión por parte de no residentes en México. |
| A | Ingresos exentos que por tanto no forman parte de la base del Impuesto Sobre la Renta (Artículo 77 XXI y XVI LISR) incluidas ganancias de capital e intereses. No existe obligación de incluirlos en la declaración anual. |
| B | Impuesto retenido es pago definitivo (Artículo 125 LISR) y consecuentemente no existe obligación de incluirlos en declaración anual. |
| C | Ingreso acumulable una vez calculado el componente inflacionario (Artículo 17 fracción V y X así como 7, 7-A, 7-B, y 126 de LISR). El impuesto retenido es acreditable contra pagos provisionales. |
| D | No sujetos a retención. Son ingresos exentos (Artículo 77 fracción XIX LISR y Regla 214-II de 31-III-). Sin embargo, en caso de ser adquiridos o redimidos total o parcialmente por el emisor antes de un año, el inversionista habrá de enterar por su cuenta el impuesto del 2.4% que debió haber sido retenido (Artículo 126 LISR). |



Capítulo IV

FINANCIAMIENTO E INVERSION A TRAVES DEL MERCADO DE DINERO



IV FINANCIAMIENTO E INVERSION A TRAVES DEL MERCADO DE DINERO

4.1. GENERALIDADES

En el tercer capítulo se elaboró un estudio completo de cada uno de los instrumentos financieros que se negocian dentro del Mercado de Dinero, cada instrumento está descrito en sus aspectos más importantes y representativos; que es la base para una toma de decisiones correcta sobre en cual de esos instrumentos financieros podría invertir una empresa con algún excedente en sus recursos financieros.

Es muy probable, que por la situación que atraviesa nuestro país, las empresas vean al Mercado de Dinero como un medio de financiamiento y no como medio de inversión, pues la crisis económica ha traído una gran escasez de circulante y los créditos bancarios se han convertido en algo casi imposible, pues además de altas tasas de interés, la cartera vencida ha provocado que los bancos sean más cautelosos en el otorgamiento de créditos, exigiendo un sin número de requisitos y trámites burocráticos.

Por lo anterior será difícil que alguna empresa tenga recursos destinados exclusivamente para invertir en instrumentos del mercado de valores (saldos especulativos); aunque algunos especialistas aseguran que las épocas de crisis son los mejores momentos para invertir en instrumentos de renta fija, pues para contener la fuga de capitales, las tasas de interés son extremadamente altas. (Los saldos óptimos en cuentas bancarias de cheques o cuentas de inversión se analizarán en el capítulo referente al Capital de Trabajo de las empresas).

Sin embargo habrá empresas que en un momento dado tendrán algún excedente de efectivo en bancos que pudiera derivarse de algún cobro anticipado, retraso en los pagos a los proveedores, o que la nómina esté reservada dos o tres días antes del pago. Es en estos casos cuando la opción de invertir en el Mercado de Dinero se vuelve una realidad.

Las operaciones que se pueden efectuar dentro del Mercado de Dinero son de diversa índole acorde a las necesidades de los inversionistas y las expectativas de financiamiento a corto, mediano y largo plazo.

Es importante hacer mención sobre algunas teorías acerca del mercado de dinero para comprender mejor su funcionamiento.

4.2. TEORIAS SOBRE EL MERCADO DE DINERO

Como ciencia, la economía siempre ha tenido al dinero como objeto de estudio. Prácticamente todas las corrientes del pensamiento se han construido sobre la base de un esquema teórico de funcionamiento del mercado de dinero. Para los fines de este estudio, es conveniente analizar aunque sea brevemente los resultados relevantes al respecto.

4.2.1. TEORIA CLASICA

Existe consenso en que el pensamiento clásico postuló la existencia del mercado de fondos prestables con la siguiente configuración:

El ahorro de la sociedad es directamente proporcional a la tasa de interés, ya que representa un estímulo a postergar el consumo presente. La inversión, sin embargo, es inversamente proporcional a la tasa de interés, pues representa un costo para los inversionistas.

El equilibrio del mercado se da en la intersección de la curva de ahorro con la de inversión. Ciertamente es un modelo ingenuo, bajo el soporte de la teoría cuantitativa del dinero, que implica independencia del sector real de la economía con el sector monetario.

4.2.2. KEYNES

Un enfoque diferente y nuevo en su tiempo fue formulado por Keynes. El mercado de dinero se explica no por los fondos prestables, sino por el dinero mismo.

La demanda de dinero tenía dos causas fundamentales: el motivo transacción, que depende del nivel de actividad económica; y el motivo especulación, que está asociado a la tasa de interés. La oferta monetaria es una variable exógena o de política económica:

$$\begin{array}{ccc} \text{Oferta monetaria} & = & \text{Demanda de transacciones} \\ \text{real} & & \text{(nivel de actividades)} \\ & & = \\ & & \text{Demanda de especulación} \\ & & \text{(tasas de interés)} \end{array}$$

Su análisis es en términos reales (eliminado el efecto del nivel de precios) y plantea por primera vez la interrelación de los mercados monetarios y el mercado de productos; o real, la política monetaria puede influir sobre el ritmo de la actividad económica.

El impacto de las contribuciones de Keynes ha trascendido hasta nuestros días, tanto en el campo teórico como en el de la política económica aplicada en muchos países.

4.2.3. HICKS

Al estudiar los determinantes de la tasa de interés, Hicks compara tanto el enfoque clásico del mercado de fondos prestables, como el enfoque del mercado monetario en sí mismo. Su conclusión es que ambos análisis deben llevar a los mismos resultados y que las diferencias metodológicas permiten abordar diferentes aspectos de interés para la economía monetaria.

4.2.4. ENFOQUE MONETARISTA DE CARTERA DE VALORES

La teoría monetaria moderna considera como un pilar fundamental el enfoque de cartera de valores, éste postula que los agentes económicos, bajo limitaciones de ingreso, distribuyen su patrimonio en un conjunto de activos como el dinero, títulos del mercado de dinero y acciones de empresas, entre otros.

De esta forma, la demanda de cada activo depende del ingreso de los agentes económicos y de los rendimientos de los activos incluidos en la cartera de valores. Así los agentes tratan de asignar sus recursos de manera que puedan maximizar su función de utilidad.

4.2.5. PROPUESTA DE ENFOQUE MONETARIO

Ninguno de los planteamientos anteriores nos permiten abordar nuestro objeto de estudio con la transparencia suficiente, debido a que constituyen enfoques de mediano y largo plazos, por tanto, no pueden explicar el devenir del mercado de dinero en el corto plazo; además, el papel de los intermediarios financieros no es explicado, pues se presupone una actividad neutra en el sentido de que el ahorro es igual a la inversión, lo cual es poco sustentable actualmente.

Con el propósito de desarrollar el tema, es necesario considerar el siguiente modelo:

- **Oferta de títulos.**- Los emisores mantienen necesidades de fondeo para cubrir sus faltantes de efectivo y financiamiento. En el corto plazo son inelásticas a la tasa de interés.
- **Demanda de títulos.**- La sociedad, mediante ahorradores e inversionistas, demanda títulos como medio de incrementar nominalmente su patrimonio; por tanto, es elástica a la tasa de interés en el corto plazo.

Fenómenos que afectan la liquidez del sistema como los periodos de pago de impuestos, los flujos del exterior y la interrelación con otros mercados, afectan al mercado de dinero por medio de su oferta y demanda de títulos. Por esta razón, el enfoque propuesto privilegia los flujos de títulos en vez de los de dinero en sí.

4.3. PARTICIPANTES EN EL MERCADO DE DINERO EN MÉXICO

Podemos establecer que los participantes en el mercado de dinero son todos aquellos agentes económicos que mantienen una posición con excedentes de recursos para invertir, o bien, demandan títulos; y aquellos que tienen necesidades de financiamiento y están dispuestos y facultados para emitir títulos y pagar una tasa de interés.

A continuación se establecen algunas simplificaciones para conformar el perfil de los participantes en el mercado de dinero.

4.3.1. INVERSIONISTAS

Entendamos por inversionistas a aquellas personas (físicas o morales) que demandan títulos o valores, mantienen una posición larga o excedente de efectivo para adquirir esos títulos y están dispuestos a perder su liquidez a cambio de un rendimiento.

Existen varios tipos de inversionistas de acuerdo con su actividad preponderante:

- **Empresariales.** Empresas y personas físicas que administran sus patrimonios y ejercen actividades económicas distintas a las financieras. Ejemplos de estos inversionistas son las tesorías de las industrias, los comerciantes y los rentistas.
- **Financieros.** Personas morales que aglutinan recursos financieros de la sociedad para administrarlos por cuenta de terceros. Por ejemplo, casas de bolsa, sociedades de inversión, tesorías bancarias, aseguradoras.

Tal distinción es importante toda vez que los integrantes del primer grupo, el de los inversionistas empresariales, necesitan adquirir títulos, es decir, en el mercado de dinero, pero no pueden actuar solos, requieren un intermediario financiero que les brinde sus servicios.

En contraste los inversionistas financieros o intermediarios financieros pueden actuar por cuenta propia, de sus clientes o de terceros. Asimismo, pueden neutralizar posiciones considerando a su clientela que demanda títulos (excedentes de dinero), pero también requieren financiamiento (dinero). Así la posición neta de los inversionistas financieros puede ser de demandante u oferente de títulos. Las casas de bolsa representan un buen ejemplo de inversionistas financieros, que no son emisores, situación muy distinta a la de los bancos que sí pueden adoptar una duplicidad de posiciones, es decir, tanto de inversionistas como de emisores.

La creación de grupos financieros representó cambios sustantivos en las mecánicas de operación de las mesas de dinero y tesorerías de los intermediarios financieros, pues una parte importante de las operaciones, fue precisamente hallar puntos de coincidencia con respecto a los requerimientos de emisores e inversionistas para "netear" posiciones al interior de cada grupo financiero, integrado por varias empresas que antes operaban independientemente: bancos, casa de bolsa, aseguradora, almacenadora, afianzadora y casa de cambio.

El advenimiento de los grupos financieros significó para el mercado de dinero un cambio fundamental, debido a que se observó que numerosas operaciones se podían realizar dentro del mismo grupo financiero y no necesariamente con distintos intermediarios. Tal fue el caso que, en la práctica, se fusionaron las mesas de dinero de los bancos y de las casas de bolsa del mismo grupo financiero, y se integraron todas las tesorerías independientes en una sola que reunió la operación de todo el grupo.

4.3.2. EMISORES

Son aquellas personas morales dispuestas a emitir títulos y pagar intereses a cambio de recibir un financiamiento, sin embargo, la actividad de emitir títulos susceptibles de negociarse en el mercado de dinero está restringida a un pequeño grupo de agentes económicos:

- **Gobierno.**- En México, el principal emisor es el Gobierno Federal, este emite Cetes, Bondes, Ajustabonos, Udibonos, entre otros.
- **Bancarios.**- Los bancos están facultados para captar recursos por medio de instrumentos que emiten para negociarse en el mercado de dinero (Pagares, Aceptaciones Bancarias, Bonos Bancarios, Certificados de Depósito)
- **Empresas no Bancarias.**- Algunas empresas, debido a su buena imagen corporativa, pueden acceder al mercado de dinero realizando emisiones en él, en vez de recurrir al financiamiento directo con algún banco. Típicamente estas empresas emiten Papel Comercial, como Vitro o Cifra, entre otras.
- **Otros.**- También algunas empresas relacionadas con actividades auxiliares de crédito, como arrendadoras o afianzadoras, se encuentran en esta categoría.

Las anteriores definiciones han alcanzado niveles de mayor complejidad. En el caso del Banco de México, que actúa por cuenta del Gobierno Federal o de la banca, el cual juega un doble papel: como emisor importante y como inversionista.

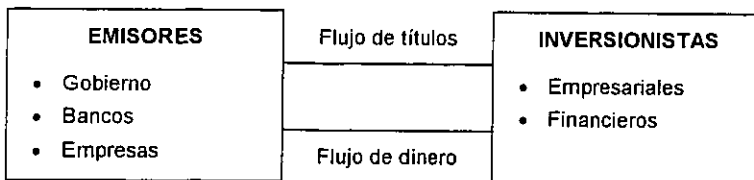
El tesorero debe conocer perfectamente el tipo de emisor que corresponde a los títulos que esta negociando, ya que los niveles de riesgo o de aceptación de cada tipo de títulos en el mercado de dinero varían significativamente; estas diferencias pueden ser hasta de tratamiento fiscal. Naturalmente, estos elementos se traducen en diferentes tasas de interés.

4.4. OPERACION ENTRE INVERSIONISTAS Y EMISORES.

En cada operación del mercado de dinero se da un doble flujo:

- **Flujo de títulos.**- El tenedor de los títulos los entrega a cambio de dinero. Normalmente esta operación se realiza con un traspaso de cuenta de un intermediario financiero a otro en el Indeval.
- **Flujo de dinero.**- El inversionista deberá liquidar la compra de títulos con dinero y pagar por medios electrónicos o medios tradicionales. Por su parte, el tenedor de los títulos recibe el dinero en efectivo.

En la siguiente figura se ilustra de manera simplificada como se conforma una operación en el mercado primario, en la que un emisor le vende títulos a un inversionista. En el mercado secundario, las posibilidades de interrelación se multiplican, en virtud de que los propios inversionistas pueden vender (revender) títulos a otros inversionistas e incluso a los emisores que pueden actuar como inversionistas.



- El flujo de dinero se establece en el momento en que la tesorería ordena al banco que se le pague a la casa de bolsa el importe de la inversión
- El flujo de títulos se establece hacia la casa de bolsa, pues debe asignar dichos títulos que amparan la inversión de la tesorería. Si los títulos ya existían previamente en las cuentas de la casa de bolsa se realiza un traspaso interno (de un cliente a otro de la propia casa de bolsa), en caso de que los títulos no estuvieran previamente bajo custodia de la casa de bolsa, se da un flujo de títulos de donde se ubican antes hacia la casa de bolsa.

Sólo cuando se opere en el mercado primario, el emisor es quien, a cambio de entregar los títulos, recibe el dinero. Posteriormente, en el mercado secundario, el tenedor de los títulos, que es distinto al emisor, cede la propiedad de los títulos a cambio de dinero.

Al final de la operación de cada día, el tesorero debe recibir el reporte de los movimientos, tanto de títulos (asignación) como de dinero, y verificar los saldos netos (cargos menos abonos).

4.5. AUTORIDADES Y ORGANISMOS DE APOYO

El sistema financiero mexicano es uno de los más supervisados en el ámbito continental, esto reeditúa en niveles de seguridad para los ahorradores e inversionistas comparable a los estándares internacionales.

Podemos señalar que existe normatividad, supervisión y vigilancia en el mercado de dinero en México mediante las sanas prácticas financieras de:

- **Secretaría de Hacienda y Crédito Público.**- Es el órgano supremo que aprueba y cancela autorizaciones a los bancos, casas de bolsa y otras figuras financieras.
- **Comisión Nacional Bancaria y de Valores.**- Es el órgano de vigilancia que inspecciona, regula y vigila que las operaciones de los intermediarios financieros se apeguen a las prácticas sanas, en beneficio y protección del público.

- **Banco de México.**- Es el agente exclusivo del Gobierno Federal que establece las reglas de operación de los títulos del mercado de dinero, tanto de valores gubernamentales como de los créditos interbancarios, así como las características de los títulos reportables.

Para facilitar la operación entre inversionistas, emisores y tenedores de títulos, así como proporcionar infraestructura física y tecnológica adecuada a los flujos de dinero y de títulos, existen otros participantes en el mercado de dinero.

- **Bolsa Mexicana de Valores.**- Su objetivo central es facilitar las transacciones con valores. Es una institución privada cuyos accionistas son empresas financieras.
- **Institución para el Depósito de Valores (S. D. Indeval).**- Su objetivo es prestar el servicio de custodia, guarda, compensación, liquidación y traspaso de valores. Es también una empresa privada cuyos socios son intermediarios financieros fundamentalmente.

4.6. TIPOS DE INVERSIONISTAS

4.6.1. INVERSIONISTAS NATURALES

Tomando en consideración lo expuesto anteriormente podemos decir, que los inversionistas son personas físicas o morales que demandan títulos para obtener un rendimiento.

El término inversionista natural, se aplica a aquellos agentes económicos que por su actividad natural generan o reúnen importantes excedentes de flujo de efectivo sistemáticamente, razón que los obliga a demandar títulos en el mercado de dinero con el propósito de obtener rendimientos. Algunos ejemplos de inversionistas naturales son tesorerías de industrias, comerciantes, rentistas, casas de bolsa.

Es conveniente realizar una distinción en cuanto al tipo de inversionistas, ya que la manera en que deben resolver sus necesidades de títulos es significativamente distinta.

Cuando se trata de un inversionista cuya principal actividad es reunir recursos de otros agentes económicos o de un intermediario financiero, nos referimos a los inversionistas financieros.

Cuando se trata de un agente económico cuya principal actividad económica no está relacionada directamente con el proceso de intermediación financiera; es decir, industriales, comerciantes, rentistas, por citar algunos casos, entonces nos referimos a inversionistas empresariales.

4.6.2. INVERSIONISTAS FINANCIEROS

Son inversionistas financieros los bancos y casas de bolsa, en general; y las sociedades de inversión, mesas de dinero y áreas de negocio especializados como fiduciarios, en particular.

Sus principales características residen en que:

- Los recursos que destinan a invertir en el mercado de dinero no son propios (en su mayor proporción), sino que actúan por cuenta de sus clientes.
- Algunas veces, los recursos captados de su clientela (operaciones pasivas) los canalizan al otorgamiento de crédito con otro segmento de su clientela (operaciones activas). Esto permite, además de netear posiciones, lograr un margen financiero que se genera entre el diferencial de tasas de interés activas menos pasivas.

Realizan importantes gastos de operación, para ofrecer el servicio financiero, en recursos humanos altamente calificados, sistemas de cómputo de tecnología de punta, instalaciones físicas y medios de comunicación, entre otros.

Según estos conceptos, los inversionistas financieros deben operar bajo los siguientes parámetros: alto volumen de recursos manejados, obtención de rendimientos muy competitivos para satisfacer a su vez la demanda de tasas de rendimiento de su clientela, y además ganar un diferencial a su favor.

El negocio de los inversionistas financieros consiste en reunir importantes sumas de dinero para negociar con los emisores o tenedores de títulos y así satisfacer las necesidades individuales de cada cliente inversionista, todo en un ambiente de competencia muy fuerte con respecto al gremio de intermediarios financieros nacionales e incluso internacionales. Asimismo, los clientes cuya actividad preponderante se ubica fuera del ámbito financiero exigen también alta productividad de sus inversiones (asesorías, servicio y rendimientos)

Los inversionistas financieros recurren cotidianamente al mercado de dinero a negociar, comprar o vender títulos para generar (si el mercado lo permite) algunas centésimas de punto a su favor. Con los ingresos provenientes de ese diferencial, los inversionistas financieros tienen que cubrir todos los ingresos intrínsecos a su operación (rentas, nóminas, cómputo, activo fijo, entre otros)

En un mercado tan competitivo y con cada vez mayor número de intermediarios financieros, las posibilidades de ganar diferenciales significativos en las tasas de interés se reducen drásticamente, pues la clientela (inversionistas empresariales) recurre a los servicios de otro intermediario en caso de percibir condiciones de servicio o rendimiento poco atractivas. La competencia es sana, y a largo plazo sólo los intermediarios con mejores ofertas en cuanto a imagen en el mercado, rentabilidad y servicio son los que lograrán mayor acreditamiento, consolidación y profundidad de mercado.

Ante la imposibilidad de competir con diferenciales que se ubiquen por debajo de los establecidos por la competencia, los intermediarios rivalizan en calidad de servicios, especialidad en nichos de mercado y avance tecnológico, rubros en donde todavía quedan muchos elementos por mejorar en México.

4.6.3. INVERSIONISTAS EMPRESARIALES

Los inversionistas no financieros naturales están conscientes de que su actividad preponderante está fuera del circuito financiero; son industriales, exportadores, y comerciantes en general, que no están dispuestos a mantener una estructura humana, tecnología e información, sistemas ni inversiones en equipos de cómputo para emular la intermediación financiera.

En México sólo hay unas cuantas empresas que realizan erogaciones similares a las de una mesa de dinero de un banco o casa de bolsa, y cuya principal actividad está fuera del sector financiero.

Los inversionistas empresariales generalmente logran resolver su actividad como participantes en el mercado de dinero, mediante la apertura, con uno o varios intermediarios financieros (bancos o casas de bolsa), de un contrato de inversión en valores, comúnmente denominados contratos para invertir en mesa de dinero.

Las ventajas para el inversionista empresarial consisten en recibir servicio y asesoría a cambio de ceder un diferencial entre la tasa de rendimiento que recibe con respecto a la tasa de rendimiento que logra el intermediario financiero con los emisores (mercado primario) y/o tenedores de títulos (mercado secundario).

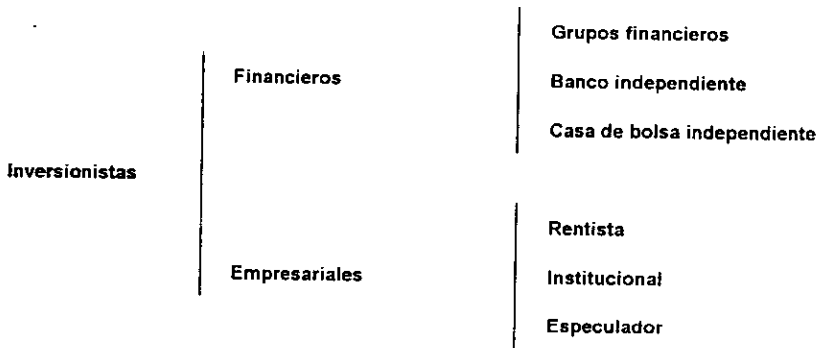
Dicho diferencial se logra en la mayoría de los casos de acuerdo con el mayor poder de negociación que logra el intermediario financiero respecto al inversionista empresarial, es decir, tiene acceso a mercados más grandes en comparación con la empresa o familia a la cual le brinda el servicio financiero.

Los inversionistas empresariales que participan en el mercado de dinero son muy sensibles a los diferenciales de tasas de interés ofrecidos por los intermediarios financieros, de manera que canalizan sus recursos a aquellos intermediarios que ofrecen mejores rendimientos, incluso por unas cuantas centésimas de punto. En la práctica cotidiana, normalmente mantienen dos o más contratos vigentes con bancos y casas de bolsa y, en función de las cotizaciones recibidas, canalizan sus recursos de inversión a su mayor conveniencia.

4.6.4. CLASIFICACION DE LOS INVERSIONISTAS EMPRESARIALES

Según las características de operación de los inversionistas empresariales, podemos clasificarlos en tres grandes grupos: rentistas, institucionales y especuladores.

Esta clasificación representa una simplificación extrema, que únicamente se justifica para efectos didácticos, pues existen variaciones operativas e incluso un solo inversionista puede adoptar dos o hasta las tres modalidades mencionadas.



4.6.4.1. RENTISTAS

Su objetivo de inversión es fundamentalmente minimizar el riesgo. Los títulos que demandan son de corto y mediano plazo. No obstante, dentro de estas limitaciones operativas los rendimientos que solicitan a los intermediarios financieros son de los más competitivos.

Los títulos que demandan los rentistas son de manejo relativamente sencillo, como los administrados a descuento, Cetes, Ab's, etc.

Esta clientela es quizá la más relevante en número para los intermediarios financieros, aunque en volumen de operación puede ser superado por el segmento institucional o especulativo. Debido a la estabilidad de sus recursos, son clientes muy disputados por la mayor parte de los intermediarios financieros y, salvo por situaciones especiales, estos inversionistas rara vez deciden cambiar de intermediario.

4.6.4.2. INSTITUCIONAL

Los inversionistas institucionales son aquellos que pretenden varios objetivos, uno de los cuales es maximizar rendimientos de largo plazo, y a la vez minimizar los riesgos de pérdidas patrimoniales en el corto plazo. Este es el caso de fondos de pensiones y jubilaciones, fideicomisos especializados y aseguradoras.

Los títulos que demandan son mucho más variados, tanto en plazos como en mecánica operativa, incluso participan en otros mercados, como el cambiario, de capitales, de futuros, de coberturas y derivados, entre otros.

Debido al importe de recursos que manejan los inversionistas institucionales son clientes que se identifican plenamente con algún grupo financiero y no pocas veces algunos miembros de los consejos de administración son comunes a ambas instituciones.

4.6.4.3. ESPECULADORES

El participante más activo del mercado de dinero es el especulador, quien es, en cierto modo, el inversionista que le proporciona a los mercados una dimensión viva.

Su objetivo central es maximizar rendimientos; lo mismo participan en inversiones con papales con respaldo gubernamental, como bancario y empresarial, con o sin garantía.

Ellos demandan prácticamente la totalidad de los títulos y de los plazos, no obstante, mantienen cierta preferencia por aquellos títulos y plazos de mayor volatilidad, en donde por supuesto, es más factible consolidar ganancias extraordinarias.

Por lo general son inversionistas que conocen profundamente él o los mercados en que participan y manejan información actualizada; sin embargo, también sufren pérdidas patrimoniales, las cuales saben de antemano que no están descartadas.

Finalmente una consideración; absolutamente todos los inversionistas mantienen una dosis mayor o menor de especuladores, debido a que en alguna medida siempre se tiene como objetivo maximizar rendimientos, las diferencias son de matices, así mientras algunos preponderan este objetivo, otros los subordinan.

4.7. INTERMEDIARIOS FINANCIEROS

Es conveniente analizar las opciones que tiene el inversionista empresarial respecto al tipo de intermediario financiero, en donde le resulta más conveniente aperturar sus contratos para operar en el mercado de dinero. Partamos del supuesto de que existe cierta indiferencia entre el servicio y grado de confianza que se merecen los intermediarios financieros, o cuando menos un subconjunto de ellos, de modo que la última decisión depende del rendimiento a obtener en igualdad de circunstancias.

4.7.1 BANCOS O CASA DE BOLSA INTEGRANTE DE ALGUN GRUPO FINANCIERO

Los grupos financieros integran posiciones de clientes, algunos que solicitan títulos y otros que demandan créditos (por medio del banco o casa de bolsa). En un sentido estricto e hipotético, el grupo financiero puede prescindir del mercado de dinero en caso de que su posición neta estuviera balanceada, es decir, si la cantidad de dinero que recibe de los inversionistas empresariales y personas físicas (operación pasiva) fueran similares a la cantidad de dinero que otorgan como créditos a su clientela (operación activa).

En este supuesto, el negocio del intermediario financiero reside en cobrar tasas activas con varios puntos superiores a las tasas de captación o tasas pasivas, y de este modo cobrar un margen.

Si el grupo financiero mantuviera una posición corta de dinero, entonces tendría que recurrir al mercado de dinero para ofrecer títulos. Al tesorero o inversionista empresarial esta situación podría brindarle una coyuntura interesante para lograr mejores cotizaciones por sus excedentes de tesorería.

Cuando a un grupo financiero, sus fuentes de fondeo le brindan cantidades de dinero superiores a sus operaciones de crédito (posición larga), éste acude al mercado de dinero como demandante de títulos, lo cual eventualmente puede representar algún inconveniente para el inversionista empresarial, pues en principio los recursos de la tesorería empresarial no los requiere el intermediario en cuestión, y en caso de captarlos los invierte en el mercado de dinero (o los canalizaría como crédito en un momento posterior).

Así la tasa de interés que debe pagar el grupo financiero al inversionista empresarial tendrá que ser menor o igual a la tasa de interés que logre el grupo financiero en el mercado de dinero. Esta situación es normal, ya que como se había señalado, el monto que pueden concentrar los grupos financieros con respecto a un inversionista empresarial individual es mayor y, por lo tanto, les permite recurrir al mercado de dinero en una situación más provechosa para negociar.

La determinación de las posiciones cortas o largas se constituyen de un sinnúmero de operaciones con la clientela de los bancos (sucursales, empresariales, corporativos) y áreas de negocio (fideicomisos, mesas de dinero) de todo el grupo; operaciones que ocurren continuamente durante todo el día de operación, es pues, un concepto dinámico por su naturaleza.

En los grupos financieros, las áreas de promoción de las casas de bolsa, que atienden a inversionistas empresariales, normalmente mantienen contacto permanente con la tesorería de su banco durante toda la sesión, más aún los promotores de la casa de bolsa, los funcionarios de mesas de dinero y tesorería del banco que con frecuencia son los mismos.

Casos evidentes de integración operativa se observan dentro de los grupos financieros más pequeños, en los que las áreas de promoción de las casas de bolsa (que representa un área de captación muy importante, demandante de títulos) se encuentra físicamente en el mismo piso financiero y junto con la tesorería del banco (que son los emisores de títulos).

4.7.2. BANCO INDEPENDIENTE

Cuando el inversionista empresarial apertura un contrato con un banco independiente (no integrante de un grupo financiero) pueden presentarse prácticamente las mismas circunstancias que con los grupos financieros, pero en menor escala.

Cuando el banco mantiene una posición corta (sus créditos exceden a su captación), entonces requiere emitir o vender títulos, lo cual es conveniente para el tesorero empresarial que necesita adquirir títulos. Eventualmente, esta coyuntura se reflejará en la cotización competitiva que reciba el tesorero empresarial.

Por el contrario, cuando el banco mantiene una posición balanceada o larga, no necesita en principio recursos, o sea, no tiene títulos excedentes, de manera que para venderle títulos al inversionista los tendría que conseguir en el mercado de dinero, esto implica que debería realizar las dos operaciones casi simultáneas para no correr riesgos de cambios de tasas durante el día de operación.

Esta situación también tiende a reflejarse en las cotizaciones que recibe el inversionista empresarial, ya que el banco que no requiere los recursos tenderá a pagar por ellos una tasa de interés inferior a la tasa que presumiblemente pueda lograr por la colocación de esos mismos recursos en el mercado de dinero.

Desde el punto de vista del inversionista empresarial, todo lo anterior se reflejará en que mientras más corta sea la posición del grupo financiero o banco independiente, más competitiva deberá ser la cotización que ofrecerá. Es decir, mientras más complementarias sean las posiciones de demanda con la de oferta de títulos, tenderá a ser mejor la cotización.

4.7.3. CASA DE BOLSA INDEPENDIENTE

Las casas de bolsa no son emisoras de títulos debido a que el servicio que ofrecen es sólo de administración de recursos de su clientela.

Las casas de bolsa no integradas tienen que realizar casi simultáneamente dos negociaciones; de un lado, con su clientela (inversionistas empresariales y personas físicas) y, de otro lado, con los emisores o tenedores de títulos.

Es totalmente notoria la complejidad operativa, de comunicación y tecnológica que exige tal actividad, en un mercado de dinero mexicano con alta volatilidad y frecuentes cambios de tendencias, incluso en un mismo día de operación.

El poder de negociación de una casa de bolsa respecto de un inversionista empresarial individual es mucho mayor, porque puede acceder a mercados en condiciones muy favorables, con mejor y más oportuna información sobre dónde, con quién y a qué tasa de interés se encuentran los títulos para ofrecerlos al inversionista empresarial.

Lo cierto es que los recursos captados por estas casas de bolsa para invertir en el mercado de dinero (distinto, por supuesto, al mercado de capitales), finalmente se destinarán a la adquisición de títulos emitidos por el gobierno, bancos u otras empresas.

Siempre es recomendable que los inversionistas empresariales participen en el mercado de dinero mediante dos intermediarios financieros cuando menos.

4.8. EMISORES DE TÍTULOS

El común denominador de los emisores es que requieren sistemáticamente del mercado de dinero para colocar sus títulos y conseguir dinero, además de que están dispuestos a otorgar un rendimiento; en tanto que los inversionistas aceptan estos títulos en reporto o directo como medio de capitalización de su patrimonio.

Estas definiciones son importantes, pues no todos los demandantes de financiamiento son emisores en el mercado de dinero. Por ejemplo, una empresa que requiere de recursos para capital de trabajo y recibe crédito de un banco no constituye un emisor del mercado de dinero, debido a que el pagaré que suscribe en favor del banco no es negociado en el mercado de dinero y los inversionistas no lo reconocen como un medio para capitalizar su patrimonio. Dicho pagaré sólo representa un activo para el banco que otorgó el crédito y un pasivo para la empresa.

Existen tres tipos de emisores: el Gobierno Federal, los bancos y las empresas privadas. Esta clasificación representa una simplificación en nuestro análisis, pues eventualmente existen otro tipo de emisores de títulos, ya sean paraestatales (como puede ser el caso de Pemex en los mercados internacionales), o gobiernos estatales o municipales que emiten títulos para financiar algún proyecto específico, en vez de contratar crédito directo.

Hechas las precisiones del caso, analizaremos por separado cada grupo de emisores.

4.8.1. GOBIERNO

Al nivel de la sociedad en su conjunto, el principal demandante de ahorro nacional es el propio Gobierno Federal. Por sí sólo requiere colocar títulos por importes de varios millones de pesos semanalmente.

El Banco de México, por cuenta del Gobierno Federal, convoca a los intermediarios financieros a la compra de títulos gubernamentales cada semana.

Cada uno de los instrumentos financieros que emite el Gobierno Federal tiene diferencias importantes en la definición de su rendimiento y mecánica operativa, por lo que fueron detallados por separado en el capítulo 3

Los recursos que obtiene el Gobierno Federal mediante la emisión de títulos se canalizan a solventar sus necesidades de operación, esto es, satisfacer los requerimientos de su flujo de efectivo.

Una parte fundamental de dichas necesidades es el pago de las amortizaciones de las emisiones que se colocan con anterioridad y que vencen el día de la colocación de las nuevas emisiones.

La mecánica de colocación de los títulos gubernamentales constituye una de las rutinas semanales más precisas de toda la operación del mercado de dinero, la cual es descrita en el capítulo tres.

4.8.2. EMISORES BANCARIOS

Los bancos adquieren frecuentemente una doble participación en el mercado; como inversionistas pueden mantener una posición larga, en cuyo caso son demandantes de títulos, como emisores, los bancos pueden acceder al mercado de valores para captar recursos.

Los bancos emiten diversas modalidades de títulos. Por el momento, sólo se destacarán los elementos más importantes en cuanto a la naturaleza de la participación de los bancos como emisores.

Socialmente, los bancos constituyen el mejor vehículo para transformar el ahorro en inversión. Concentran volúmenes individuales relativamente menores y a plazos cortos, para lograr financiar proyectos productivos de gran escala y con tiempos de maduración largos.

Es categóricamente cierto que el desarrollo de un país depende fundamentalmente de la fortaleza de su estructura bancaria. Empero, cuando un banco o un conjunto de ellos deja de realizar su función social, se fractura el circuito de ahorro e inversión con consecuencias negativas para el resto de la economía.

Los bancos operan de manera parecida a una empresa comercial, pero con una gran diferencia: el producto que se comercializa es el propio dinero.

Para trabajar los bancos necesitan dinero, este proviene básicamente de dos fuentes. Una del capital propio de los accionistas. Recientemente en México, ante los problemas de cartera vencida de la banca, fue necesario fortalecer su estructura financiera mediante nuevas aportaciones de capital de los socios anteriores e incluso de nuevos socios nacionales y extranjeros.

La segunda fuente y la más importante en volumen la constituye el fondeo, que a su vez se clasifica en captación de ahorradores en las sucursales y en emisiones de títulos en el mercado de dinero. La proporción o mezcla de estas dos fuentes de fondeo es muy diversa y va desde 80-20% hasta prácticamente 0-100%.

Algunos bancos atienden un mercado a nivel nacional con un impresionante despliegue de infraestructura humana, física, de cómputo y de publicidad para captar recursos por medio de productos como cuentas maestras, de ahorro y chequeras que ofrecen las sucursales.

Otros, sobre todo los de más reciente creación, han optado por no competir en ese ámbito y se limitarán a atender a un sector económico en particular con servicios especializados. De modo que sus requerimientos de fondeo los cubren recurriendo al mercado de dinero.

En México podemos identificar casos exitosos en ambos esquemas operativos. Algunos con la vasta presencia de sucursales a nivel nacional, al tiempo que otros son muy especializados y prácticamente sin atención al público de ventanilla.

En todo caso, la disyuntiva a considerar se plantea en términos de escoger entre un mayor gasto de inversión y operación para acceder a captación barata, o bien, no incurrir en esas erogaciones y pagar tasas de interés relativamente más altas.

Se reitera que ante tal planteamiento no existe una respuesta de validez generalizada. más bien, dependiendo del volumen de captación de sucursales, del diferencial de tasas entre las de instrumentos tradicionales (chequeras, ahorro, depósitos a plazo) y las del mercado de dinero, y principalmente de la participación de mercado, se puede privilegiar un esquema con respecto a otro.

Sin embargo, sea cual sea la mezcla entre captación de sucursales y de mercado de dinero en que los bancos obtienen recursos, éstos tienen necesariamente que canalizarlos hacia actividades que les brinden una mejor tasa de interés (activa) con respecto a la tasa que tienen que pagar (pasiva).

En su emisión la fuente de ingresos, logra diferenciales a favor del margen financiero que sean capaces de financiar todo el gasto de operación de los bancos y, eventualmente, lograr utilidades.

La canalización de recursos es también variada en cuanto a sus formas, sectores económicos, políticas institucionales y plazos, entre otros aspectos; sin embargo, existen algunas constantes que se describen enseguida.

El Gobierno Federal es un gran demandante de recursos captados por prácticamente la totalidad de los bancos, pues emite títulos gubernamentales. Las empresas también requieren de financiamiento por medio de diversos esquemas crediticios, como los quirografarios, prendarios, refaccionarios o esquemas "a la medida" de tipo contractual. Las familias, en la constitución de su patrimonio (vivienda, automóvil), también reciben flujos de efectivo provenientes de bancos.

El negocio de los bancos es completar el circuito de captación y colocación, no basta con captar recursos baratos, es imprescindible colocarlos a tasas superiores. Tampoco prosperan esquemas de otorgamiento de crédito sin una adecuada recuperación y cobranza, pues los bancos tienen que regresar los recursos a sus verdaderos dueños, los ahorradores que confiaron su patrimonio a ellos.

4.8.3. EMISORES EMPRESARIALES

Las empresas tienen acceso al mercado de valores dentro del amplio espectro de los instrumentos del mercado de dinero. Estas emiten obligaciones, títulos con mecánica operativa similar a bonos o Cedes, pero que en realidad pertenecen al grupo de los instrumentos del mercado de capitales, y que no son reportables.

La forma en que se financian las empresas en el mercado de dinero es por medio de la emisión de Papel Comercial y de los pagarés con tasa revisable para el largo plazo.

El Papel Comercial tiene similitudes con respecto a los Cetes pues se negocian en tasa de rendimiento fija hasta su vencimiento. Asimismo, el Pagaré de Mediano Plazo también guarda analogías con esquemas de títulos revisables, gubernamentales (como el Bonde) y bancos, sea bono o Cede.

Sin embargo, el Papel Comercial y los pagarés empresariales tienen algunas desventajas como la menor aceptación entre los inversionistas y la no reportabilidad, que se traduce en mayores tasas de rendimiento que tienen que ofrecer, respecto a los títulos gubernamentales y bancarios.

4.8.4. CALIFICACIÓN DE LOS EMISORES

Existe un principio que no debe olvidarse: "a mayor riesgo, mayor rendimiento". No siempre la mayor cotización suele ser la mejor opción, es imprescindible hacer consideraciones más allá de las estrictamente cuantitativas de rendimiento.

En cada opción de inversión en títulos del mercado de dinero, que suelen representar montos millonarios, debe analizarse como mínimo:

- La calidad del emisor: si es gubernamental, bancario, no bancario.
- La liquidez de la inversión ante requerimientos de efectivo de la empresa, aun anteriores a la fecha de vencimiento del título.
- El efecto que tendría un "rebote" de las tasas de interés.
- Las cualidades del título y, principalmente, sus limitaciones o prohibiciones.

Todos los factores señalados individualmente pueden ser suficientemente definitorios para tomar una mala decisión en malos rendimientos e incluso en pérdidas de principal, mas si tuviera que destacar uno de ellos, éste sería sin lugar a dudas el concerniente a la calidad del emisor.

El fruto del trabajo de toda una organización se encuentra en títulos o papeles que deben ser manejados con profesionalismo; recordemos que el mercado de dinero en México es volátil y exige de todos los participantes una férrea competencia.

4.9. INSCRIPCION DE INSTRUMENTOS EN EL MERCADO DE DINERO

Como hemos podido apreciar en los capítulos anteriores los emisores son el sector demandante de recursos financieros en el mercado. Esta demanda se realiza a través de la emisión títulos/valor, mismos que se traducirán en financiamiento con plazos, términos y costos adecuados para satisfacer las necesidades que quiere cubrir el emisor.

Globalmente, los emisores son instituciones gubernamentales, bancos y empresas, tanto paraestatales como privadas, que ponen en circulación títulos - valor. Para inscribir sus valores en la bolsa, debe cumplir con los siguientes requisitos generalmente:

- Estar inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

- Presentar una solicitud para el registro de sus valores al Consejo de Administración de la Bolsa Mexicana de Valores. En el cual, los emisores se comprometen a cumplir con lo señalado en lo referente a las obligaciones y derechos de los mismos. Deberá además anexar información financiera, económica, legal y de orden general.
- Definir las características de los valores, como: número de títulos y valor nominal de los mismos, así como el porcentaje del capital social que se ofrece al inversionista.
- Acreditar solvencia, así como liquidez y ofrecer un rendimiento razonable.
- Obtener la autorización por parte del Consejo de Administración de la Bolsa Mexicana de Valores.

Los instrumentos más comunes en el financiamiento a través del mercado de dinero para las empresas mexicanas con el fin de obtener recursos en un corto plazo son: aceptaciones bancarias, papel comercial, factoraje, así como las obligaciones que se podrían considerar como un financiamiento a largo plazo, sin embargo por las ventajas que ofrece y que más adelante mencionaremos ha sido una alternativa muy común para las empresas mexicanas.

Para efectos de que se pueda diferenciar la forma de inscripción para instrumentos de largo plazo (obligaciones), mediano plazo (pagaré de mediano plazo y financiero) y corto plazo (papel comercial), se ejemplificará cada uno de ellos.

4.9.1. OBLIGACIONES

Históricamente la inscripción de obligaciones ha representado una adecuada alternativa de financiamiento para las empresas mexicanas.

La diversidad en las características de las obligaciones también significa un atractivo para los inversionistas, los cuales tienen diferentes alternativas, en cuanto a la garantía y el rendimiento que esperan.

Los tenedores de las obligaciones, a los que se denomina obligacionistas, obtienen periódicamente un pago por concepto de intereses y cobran, al vencimiento, el valor nominal del documento.

Para cada emisión existe un representante común de los obligacionistas que debe revisar el cabal cumplimiento de los compromisos contraídos por la emisora.

Las principales razones por las que a las empresas les resulta atractivo emitir obligaciones son:

- Facilidad para obtener recursos a través del mercado bursátil.
- El préstamo se contrata en moneda nacional.
- El costo es relativamente bajo.

El procedimiento de autorización para la inscripción y oferta pública de estos valores es similar entre sí en lo que se refiere al tiempo, es decir la diversidad de características no influye de manera significativa en el proceso de inscripción.

En la siguiente página mostramos un ejemplo de solicitud de inscripción de Obligaciones

4.9.1.1. Ejemplo de Solicitud de Inscripción de Obligaciones.

_____ solicita al H. Consejo de Administración de la
Nombre de la empresa
Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., el registro de las obligaciones, las cuales
presentan las siguientes características:

Tipo de Obligaciones _____
Denominación _____
Monto _____
No. de Obligaciones _____
Valor nominal _____

Serie _____
Plazo _____
Intereses _____
Amortización _____
Representante común _____

De ser aceptada nuestra solicitud, nos obligamos a cumplir las normas contenidas en el Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., y la Ley del Mercado de Valores, así como respetar los sanos usos y prácticas del Mercado. Asimismo certificamos que la información contenida en esta solicitud es veraz.

México, D.F. a ____ de _____ de 19____.

Atentamente

Representante Legal

Firma _____
Nombre _____
Cargo _____
Empresa _____

4.9.2. PAGARE DE MEDIANO PLAZO Y FINANCIERO

El Pagaré de Mediano Plazo es un valor que permite el financiamiento, como su nombre lo dice, a mediano plazo al emitirse como mínimo a un año y representando como plazo máximo tres años. La agilidad en el proceso de autorización, ha originado que este tipo de instrumentos presente un considerable incremento en su uso como alternativa de financiamiento para todo tipo de emisoras que cuenten con una adecuada calificación emitida por alguna empresa calificadora de valores.

Este tipo de instrumento sólo es emitido por empresas del sector financiero, principalmente por empresas dedicadas al Arrendamiento.

El proceso de autorización de inscripción y oferta pública considera como máximo siete días hábiles, contribuyendo de esta forma a la realización oportuna en tiempo de las respectivas ofertas públicas.

4.9.3. PAPEL COMERCIAL

El papel comercial se ha caracterizado como el instrumento tradicional de captación de recursos, los cuales se han destinado principalmente al financiamiento del capital de trabajo de las empresas.

La mayor parte de los compradores de papel comercial son personas morales, aunque también se dan casos de personas físicas que adquieren estos pagares.

Las autorizaciones que se otorgan para estos instrumentos son por 360 días y sobre la base de una línea de crédito.

La colocación del papel comercial tiene como objeto básico, crear e implementar en el mercado de valores un instrumento de financiamiento e inversión que permita al emisor abaratar el costo de los recursos así obtenidos y al inversionista obtener mayores rendimientos.

Los requisitos para la autorización de inscripción y oferta pública de los valores son mínimos, por lo que su proceso de autorización es de los más ágiles actualmente en el mercado.

A continuación se podrá observar la ruta crítica para cada uno de los instrumentos aquí mencionados, observándose detalladamente el proceso de inscripción (ver anexos 2, 3 y 4)

4.10. REQUISITOS PREVIOS A LA INSCRIPCIÓN

Los requisitos previos a la inscripción de instrumentos financieros son muy parecidos entre sí, sin embargo es importante que se haga mención de cada uno de ellos para poder diferenciar el grado de complejidad que guardan estos.

4.10.1. OBLIGACIONES (Anexo II)

A más tardar, al tercer día hábil anterior a la fecha de cruce de la oferta pública o cruce de registro, la Casa de Bolsa colocadora deberá enviar la siguiente documentación:

1. Escritura de emisión, debidamente protocolizada e inscrita en el Registro Público.
2. Oficio de la Comisión Nacional de Valores por medio del cual se autorice la Inscripción y Oferta Pública de las Obligaciones en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

A más tardar el día hábil previo de la emisión deberá enviar:

3. Carta de características definitivas que contenga:

- Clave de Cotización
- Fecha de cruce de la oferta pública
- Monto de la oferta pública
- Número de obligaciones
- Período de ofrecimiento
- Tasa de interés del primer cupón
- Fecha de emisión
- Plazo de emisión
- Representante común
- Casa de Bolsa colocadora

4. Constancia del depósito de los títulos en Indeval, S.A. de C.V.

5. Cinco ejemplares del Prospecto de Colocación.

Documento de Aceptación de Obligaciones

_____ de 19____.

_____ (Emisora) acepta desde este momento, en caso de ser aprobada su solicitud por parte del H. Consejo de Administración de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., cumplir en lo conducente, las obligaciones que a continuación se indican:

4.10.1.1. GENERALES

a) Cuotas

Cubrir al momento de su inscripción y en el mes de enero de cada año, las cuotas por la Inscripción y Mantenimiento de Inscripción, de acuerdo a los aranceles que al efecto determine la propia Bolsa, mismos que serán aprobados por la Comisión Nacional de Valores.

b) Asistencia de representantes de BMV en asambleas

Permitir la asistencia de un representante de la Bolsa Mexicana de Valores, con voz pero sin voto, en las asambleas de obligacionistas.

c) Avisos

Comunicar por escrito, a la Bolsa Mexicana de Valores, con una anticipación de 5 (cinco) días hábiles a la fecha de realización o inicio de cualquiera de los siguientes eventos:

1. Convocatoria de Asambleas de Obligacionistas.
2. Avisos relativos a pagos de intereses, amortizaciones, amortizaciones anticipadas, canje de títulos, etc., dichos avisos deberán contener información referente a tasas y la fecha de efectos del evento que se comunique.
3. Avisos relativos a la realización de reestructuraciones corporativas, tales como fusiones y escisiones. A este respecto, las emisoras deberán proporcionar la fecha de efectos del evento.

d) Cambios administrativos

Informar con oportunidad y por escrito, a la Bolsa Mexicana de Valores y a la Comisión Nacional de Valores:

- Cambios en los miembros de su Consejo de Administración
- Movimiento de los principales funcionarios
- Cambio de domicilio, ubicación de oficinas, números telefónicos y de Fax, oficinas de correspondencia

4.10.1.2. DE INFORMACION

a) Información financiera

Presentar dentro de los 20 (veinte) días hábiles posteriores a la terminación de los meses de marzo, junio y septiembre de cada año, así como dentro de los 45 (cuarenta y cinco) días hábiles posteriores al cierre de ejercicio social, su información financiera correspondiente a:

b) Información financiera básica

- Estado de Situación Financiera
- Estado de Resultados
- Estado de Cambios en la Situación Financiera
- Integración de Capital Social
- Notas a la Información Financiera

c) Información complementaria

- Posición en moneda extranjera
- Conciliación entre la utilidad contable y utilidad fiscal del período
- Balanza comercial, etc.

La información financiera que se indica, deberá cumplir con principios de contabilidad y reglas específicas que en su caso determine la Comisión Nacional de Valores.

d) Información legal

Proporcionar a la Bolsa Mexicana de Valores y a la Comisión Nacional de Valores, dentro de los 5 (cinco) días hábiles inmediatos siguientes a la celebración de la Asamblea de Accionistas, la siguiente información:

Copia autenticada por el Secretario del Consejo de Administración de la emisora o por la persona autorizada para ello, de las actas de asamblea general o especial, ordinaria o extraordinaria de accionistas, acompañada por la lista de asistencia firmada por los accionistas concurrentes

e) Información corporativa

Proporcionar a la Bolsa Mexicana de Valores, cualquier información de fusiones, escisiones, adquisiciones de empresas, desarrollo de proyectos, o cualquier evento corporativo de la emisora.

4.10.2. PAGARES DE MEDIANO PLAZO Y FINANCIEROS (Anexo III)

Para obtener la autorización por parte del H. Consejo de Administración de la Bolsa, bastará con la presentación de un comunicado por parte de la Casa de Bolsa que funja como colocadora, sobre la solicitud para la emisión de los Títulos, dicho comunicado deberá acompañarse del proyecto de título que documentará la emisión respectiva.

A más tardar, el día hábil anterior a la fecha de cruce de la oferta pública, la Casa de Bolsa colocadora deberá enviar la siguiente documentación:

1. Copia del título definitivo que documentará la emisión.
2. Oficio de la Comisión Nacional de Valores por medio del cual se autorice la inscripción y Oferta Pública de los Pagarés en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
3. Dictamen de una Calificadora de Valores.
4. Carta de características definitivas que contenga:
 - Clave de cotización
 - Fecha de cruce de la oferta
 - Monto de la oferta pública
 - Número de pagarés
 - Período de ofrecimiento
 - Tasa de interés del primer cupón
 - Fecha de emisión
 - Plazo de emisión
 - Casa de Bolsa Colocadora
 - En su caso, Representante Común
5. Constancia del depósito de los títulos en Indeval, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores

4.10.2.1. GENERALES

a) Cuotas

Cubrir al momento de su inscripción y en el mes de enero de cada año, las cuotas por la Inscripción y Mantenimiento de Inscripción

**b) Asistencia de representantes
de BMV en asambleas**

Permitir la asistencia de un representante de la Bolsa Mexicana de Valores, con voz pero sin voto, en las asambleas generales de tenedores de los pagarés.

c) Avisos

Comunicar por escrito, a la Bolsa Mexicana de Valores, con una anticipación de 5 (cinco) días hábiles a la fecha de realización o inicio de cualquiera de los siguientes eventos:

1. Convocatoria de Asambleas de Tenedores de los Pagarés.
2. Avisos relativos a pagos de intereses, canje de títulos, etc.; dichos avisos deberán contener información referente a tasas y la fecha de efectos del evento que se comunique.
3. Avisos relativos a la realización de reestructuraciones corporativas, tales como fusiones y escisiones. A este respecto, las emisoras deberán proporcionar la fecha de efectos del evento.

d) Cambios administrativos

Informar con oportunidad, y por escrito, a la Bolsa Mexicana de Valores y a la Comisión Nacional de Valores:

- Cambios en los miembros de su Consejo de Administración
- Movimientos de los principales funcionarios
- Cambio de domicilio, ubicación de las oficinas, números telefónicos y de fax, oficinas de correspondencia.

4.10.2.2. DE INFORMACION

a) Información financiera

Presentar dentro de los 20 (veinte) días hábiles posteriores a la terminación de los meses de marzo, junio y septiembre de cada año, así como dentro de los 45 (cuarenta y cinco) días hábiles posteriores al cierre de ejercicio social, su información financiera correspondiente a:

b) Información financiera básica

- Estado de Resultados
- Estado de Situación Financiera
- Notas a la Información Financiera

La información financiera que se indica, deberá cumplir con principios de contabilidad y reglas específicas que, en su caso, determine la Comisión Nacional de Valores.

c) Información legal

Proporcionar a la Bolsa Mexicana de Valores y a la Comisión Nacional de Valores, dentro de los 5 (cinco) días hábiles inmediatos siguientes a la celebración de la Asamblea de Accionistas, la siguiente información:

Copia autenticada por el Secretario del Consejo de Administración de la emisora o por la persona autorizada para ello, de las actas de Asamblea General o Especial, Ordinaria o Extraordinaria de Accionistas, acompañada por la lista de asistencia firmada por los accionistas concurrentes

d) Información corporativa

Proporcionar a la Bolsa Mexicana de Valores, cualquier información de fusiones, escisiones, adquisiciones de empresas, desarrollo de proyectos, o cualquier evento corporativo de la emisora; cuando por algún evento aparezcan noticias en los medios de difusión como periódicos, radio o televisión, con relación a dichas negociaciones, proporcionar a la Bolsa Mexicana de Valores informe que en su caso confirme o niegue las versiones difundidas con relación al evento correspondiente

4.10.3. PAPEL COMERCIAL (Anexo IV)

Para obtener la autorización por parte del H. Consejo de Administración de la Bolsa, bastará con la presentación de un comunicado por parte de la Casa de Bolsa que funja como colocadora, sobre la solicitud para la emisión de los Títulos, dicho comunicado deberá acompañarse del proyecto de título que documentará la emisión respectiva.

A más tardar, el día hábil anterior a la fecha de cruce de la oferta pública, la Casa de Bolsa colocadora deberá enviar la siguiente documentación:

1. Copia del título definitivo que documentará la emisión.
2. Oficio de la Comisión Nacional de Valores por medio del cual se autorice la inscripción y Oferta Pública de los Pagarés en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
3. Dictamen de una Calificadora de Valores.
4. Carta de características definitivas que contenga:
 - Clave de cotización
 - Fecha de cruce de la oferta
 - Monto de la oferta pública
 - Número de pagarés
 - Período de ofrecimiento
 - Tasa de interés
 - Fecha de emisión
 - Fecha de vencimiento
 - Plazo de emisión
 - Casa de Bolsa Colocadora
 - En su caso, Representante Común
5. Constancia del depósito de los títulos en Indeval, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores

4.10.3.1. GENERALES

a) Cuotas

Cubrir al momento de su inscripción y en el mes de enero de cada año, las cuotas por la Inscripción y Mantenimiento de Inscripción

b) Asistencia de representantes de BMV en asambleas

Permitir la asistencia de un representante de la Bolsa Mexicana de Valores, con voz pero sin voto, en las asambleas generales de tenedores de los pagarés.

c) Avisos

Comunicar por escrito, a la Bolsa Mexicana de Valores, con una anticipación de 5 (cinco) días hábiles a la fecha de realización o inicio de cualquiera de los siguientes eventos:

1. Convocatoria de Asambleas de Tenedores de los Pagarés.
2. Avisos relativos a pagos de intereses, canje de títulos, etc.; dichos avisos deberán contener información referente a tasas y la fecha de efectos del evento que se comunique.
3. Avisos relativos a la realización de reestructuraciones corporativas, tales como fusiones y escisiones. A este respecto, las emisoras deberán proporcionar la fecha de efectos del evento.

d) Cambios administrativos

Informar con oportunidad, y por escrito, a la Bolsa Mexicana de Valores y a la Comisión Nacional de Valores:

- Cambios en los miembros de su Consejo de Administración
- Movimientos de los principales funcionarios
- Cambio de domicilio, ubicación de las oficinas, números telefónicos y de fax, oficinas de correspondencia.

4.10.3.2. DE INFORMACION

a) Información financiera

Presentar dentro de los 20 (veinte) días hábiles posteriores a la terminación de los meses de marzo, junio y septiembre de cada año, así como dentro de los 45 (cuarenta y cinco) días hábiles posteriores al cierre de ejercicio social, su información financiera correspondiente a:

b) Información financiera básica

- Estado de Resultados
- Estado de Situación Financiera
- Notas a la Información Financiera

La información financiera que se indica, deberá cumplir con principios de contabilidad y reglas específicas que, en su caso, determine la Comisión Nacional de Valores.

c) Información legal

Proporcionar a la Bolsa Mexicana de Valores y a la Comisión Nacional de Valores, dentro de los 5 (cinco) días hábiles inmediatos siguientes a la celebración de la Asamblea de Accionistas, la siguiente información:

Copia autenticada por el Secretario del Consejo de Administración de la emisora o por la persona autorizada para ello, de las actas de Asamblea General o Especial, Ordinaria o Extraordinaria de Accionistas, acompañada por la lista de asistencia firmada por los accionistas concurrentes.

d) Información corporativa

Proporcionar a la Bolsa Mexicana de Valores, cualquier información de fusiones, escisiones, adquisiciones de empresas, desarrollo de proyectos, o cualquier evento corporativo de la emisora. Cuando por algún evento aparezcan noticias en los medios de difusión como periódicos, radio o televisión, con relación a dichas negociaciones, proporcionar a la Bolsa Mexicana de Valores informe que en su caso confirme o niegue las versiones difundidas con relación al evento correspondiente.

**e) Cuotas por estudio técnico
inscripción y mantenimiento**

En la Bolsa Mexicana de Valores existen dos costos aplicables a la inscripción de instrumentos financieros, estos son:

1. Estudio Técnico de inscripción, que corresponde a la realización de un análisis que sirve de base para la autorización de la solicitud de inscripción por parte del H. Consejo de Administración de la Bolsa. y
2. Cuota Anual de Inscripción y mantenimiento, que corresponde a la remuneración por los servicios que presta la Bolsa.
 - Estudio Técnico \$3,000.00
 - Cuota Anual de Inscripción (se aplica sobre importe de la emisión en circulación), siendo la cuota mínima de \$2,000.00
 - Cuota Anual de Mantenimiento (se aplica sobre importe de la emisión en circulación siendo la cuota mínima de \$2,000.00

Todos estos puntos son aplicables a los instrumentos a los que hemos hecho referencia, exceptuando al primero (estudio técnico) que sólo es aplicable a las Obligaciones.

A estas cuotas debe incluirse el Impuesto al Valor Agregado (IVA).

4.11. DERECHOS DE LOS EMISORES DE VALORES

Son derechos de los emisores, cuyos valores se encuentran inscritos en la Bolsa, los siguientes:

1. Mantener en la Bolsa la Cotización de sus Valores.
2. Denunciar ante el Consejo de Administración de la Bolsa cualquier acto y operación contrarios a las sanas prácticas del mercado, según su leal saber y entender.
3. Utilizar todos los servicios que con carácter general proporcione la Bolsa.

Los emisores sólo obtendrán estos derechos, cuando estuvieren al corriente en el cumplimiento de sus obligaciones.

4.12. APERTURA DE CONTRATOS

Para participar en el mercado de dinero, en principio se tiene que aperturar un contrato con algún intermediario autorizado. Una parte esencial de ese contrato establece el tipo de manejo de cuenta el cual, en términos convencionales, puede ser alguna de estas operaciones:

- *Discrecional.* Las partes convienen que el intermediario tomará las decisiones de inversión por cuenta del cliente.
- *Semidiscrecional.* Las partes convienen en que el intermediario financiero podrá tomar decisiones por cuenta del cliente, sujetándose dentro de parámetros preestablecidos como el tipo de valores a comprar, el plazo, los límites en valores o en porcentaje de la cartera total u otros.
- *Por instrucciones.* En todo momento el intermediario se sujetará a las instrucciones de inversión del cliente.

Dentro de estas operaciones no hay alguna que tenga supremacía respecto a las demás de manera universal, la decisión más bien depende de las necesidades, conocimiento y, por supuesto, del grado de confianza que el cliente deposite en el intermediario financiero.

No son pocas las ocasiones en que el ahorrador o inversionista prefiere depositar todo su patrimonio, pero no toda su confianza. En la medida que sea posible, es recomendable que por principio de diversificación de riesgo, el patrimonio permanezca en dos o más intermediarios financieros, para conocer distintos puntos de vista del mercado de dinero y políticas de operación, pero sobre todo para promover y fomentar la competencia entre ellos, buscando mejores resultados.

4.13. FUENTES DE FINANCIAMIENTO A TRAVES DEL MERCADO DE DINERO

Para tener una estructura financiera sana es necesario observar las siguientes reglas:

- a) El capital de trabajo inicial de la empresa debe ser aportado por los propietarios.

- b) Al ocurrir la expansión o desarrollo de la empresa, el capital de trabajo adicional, con carácter permanente o regular, debe también ser aportado por los propietarios (generalmente reinvertiendo sus utilidades), o bien ser financiado por medio de préstamos a largo plazo. El capital de trabajo permanente o regular es aquel que se requiere para la operación de la empresa dentro del ciclo financiero a corto plazo, sin tomar en cuenta necesidades temporales de trabajo.
- c) El capital de trabajo temporal puede financiarse a través de préstamos a corto plazo y es aquel que la mayoría de las empresas requieren a intervalos fijos para cubrir necesidades de trabajo y de fecha de pago.
- d) Las inversiones permanentes adicionales requeridas por la expansión o desarrollo de la empresa deberán también ser aportadas por los propietarios, generalmente mediante la reinversión de sus utilidades, o bien pueden financiarse por medio de préstamos a largo plazo.

Las fuentes de financiamiento más usuales en los negocios son las que provienen de proveedores, banca, emisión de acciones y obligaciones, arrendamiento y la retención de utilidades para reinversión.

4.13.1. LA BANCA

La empresa depende de la banca como fuente de financiamiento para los negocios, para disfrutar de una amplia gama de servicios, que representa la fuente de crédito dominante a corto plazo. Para las empresas pequeñas y medianas, los préstamos bancarios representan la fuente más importante de crédito a corto y mediano plazo, no así para las empresas mayores que con frecuencia obtienen financiamientos mediante la emisión de obligaciones, colocación de acciones en bolsa, etc.

4.13.1.1. CREDITOS DIRECTOS

Este tipo de créditos se negocian ante las instituciones de crédito. Son instrumentos de financiamiento de estricto corto plazo (30, 60 y 90 días), y su aplicación esta enfocada hacia la satisfacción de necesidades de recursos eventuales por operaciones o situaciones especiales, distintas a la operación normal de la empresa.

Sin embargo, infinidad de empresas utilizan los créditos directos como una opción de financiamiento de sus necesidades normales (a veces crónicas) por falta de capital de trabajo (liquidez), dado que al no tener que estructurar contratos por su otorgamiento, su obtención es relativamente rápida y sencilla.

El objetivo principal de este tipo de créditos es cubrir necesidades eventuales de recursos por:

- Necesidades eventuales para la adquisición de mercancías o materiales, ya sea por oportunidad de precio, escasez del producto, lotes de oportunidad, ventas estacionales o alguna otra razón similar.
- Necesidades eventuales de efectivo por problemas temporales en la recaudación de la cartera, por ventas especiales a crédito y plazos mayores a los normales para la empresa.
- Como resultado de ventas estacionales, en donde se requiere financiar una amplia cartera por plazos cortos (noventa días), pero superiores a los que el capital de trabajo de la empresa puede soportar.
- Para financiar el período productivo de pedidos especiales, en los que se aprovecha la oportunidad de escasez temporal en el mercado, introducción a mercados de exportación o nuevos mercados nacionales.

Los créditos directos, por sus características, son créditos caros, tanto por la tasa nominal que es generalmente superior a la de otros créditos bancarios dado su carácter de necesidades temporales y urgentes, como por su tasa real, que en muchas ocasiones se pacta el pago del interés en forma anticipada, lo que eleva considerablemente su costo, además de las comisiones por apertura y renovación, cuando esto último sucede.

Esta herramienta de financiamiento se conoce también con el nombre de créditos o préstamos quirografarios, dado que se emiten títulos de crédito (pagarés), en los que la única garantía de pago es la firma del deudor del documento y, ocasionalmente, la firma de un aval, que por lo general es el aval personal del dueño, director o gerente de la empresa emisora.

4.13.1.2. CREDITOS PRENDARIOS

La aplicación más común de este tipo de créditos es la adquisición de bienes específicos, los cuales quedan en garantía del crédito otorgado, constituyéndose en prenda otorgada por el deudor al acreedor. De esta forma, se pueden adquirir bienes del activo fijo, inventarios o equipo diverso. Dependiendo del tipo de bien adquirido será la duración del crédito y, por lo tanto, de ello dependerá su clasificación dentro de las fuentes de financiamiento a corto o largo plazo. Para su otorgamiento se estructura un contrato en el que se incorporan, entre otras cláusulas, el plazo, el monto autorizado, su costo nominal, el bien a adquirir y la prenda que se deja en garantía del crédito.

Generalmente, la prenda se constituye en un Almacén General de Depósito, el cual expide un "Certificado de Depósito" negociable en una institución de crédito, quedando dicho certificado en garantía del crédito otorgado.

En el caso de inventarios, el plazo puede llegar hasta los noventa días; para el caso de automóviles u otros activos fijos, el propio bien se constituye en prenda, siendo el depositario de la misma el deudor del crédito. En estos casos el plazo puede ser hasta de tres años.

4.13.1.3. CREDITOS DE HABILITACION O AVIO

Dependiendo del plazo contratado, los plazos de habilitación pueden ser a corto o largo plazo, dado que los periodos más utilizados de contratación fluctúan entre los seis y los treinta y seis meses. Su aplicación esta orientada hacia tres objetivos fundamentales:

- Adquisición de materias primas e insumos para la producción.
- Pago de salarios y gastos de producción por un período dado.
- Sustitución o liquidación de los pasivos ya contraídos con proveedores de materiales.

Fundamentalmente, están enfocados hacia la adquisición de activos circulantes y para apoyo del capital de trabajo, dentro del ciclo productivo de la empresa.

A pesar de estas tres aplicaciones específicas y aceptadas, las instituciones de crédito otorgantes prefieren canalizar sus recursos hacia contratos de crédito de habilitación para la adquisición de materias primas y materiales diversos para la producción o venta, ya que dichos bienes, por sí mismos, más los generados por su comercialización, se constituyen en garantía del préstamo otorgado, no siendo así con el pago de salarios y la sustitución de pasivos, dada su "inmaterialidad" para garantizar los recursos recibidos.

Este tipo de financiamiento se aplica, por lo general, en proyectos específicos de producción y venta, los cuales contemplan un crecimiento en el volumen de producción y ventas, o bien en una necesidad demostrada de adquirir nuevas materias primas para su transformación en el corto plazo.

El período de crédito se fija con base en un proyecto que contempla plazos de adquisición, tiempo requerido para la transformación y ventas de los materiales y período de recuperación de la cartera involucrada en el proyecto.

4.13.1.4. FACTORAJE

Una importante forma de hacerse de recursos económicos es a través de la venta de los activos de la empresa, en lugar de allegárselos por la contratación de pasivos.

El factoraje consiste en la venta de los derechos de crédito de la cartera no vencida de clientes (total o parcial) de la empresa a otra especialmente constituida para el efecto.

La empresa de factoraje (FACTOR) compra los derechos de dicha cartera con un descuento que fluctúa entre el 5% y el 30%, importe que queda en garantía de la operación y que se reintegra al vendedor una vez cobrada la cuenta cedida.

El factor cobra un interés por el pago anticipado de la cartera adquirida, el cual se calcula sobre el monto del anticipo sin tomar en cuenta la garantía, así como una comisión sobre el total de la cartera cedida, por la administración de la cobranza involucrada con dicha cartera.

Dentro del factoraje se pueden estructurar dos tipos de operaciones: factoraje con recurso y factoraje sin recurso.

El factoraje con recurso es el tradicional en el que se cede parte de la cartera de clientes a una empresa de factoraje. Por cesión de cartera se entiende el "vender" los derechos que amparan los documentos expedidos por sus clientes (facturas, contrarrecibos, títulos de crédito, etc.). Se le llama **CON RECURSO**, porque el documento cedido se convierte en el recurso de cobro de dicha cartera, al poder ir en vía de regreso de cobro contra el "vendedor" de la cartera en caso de que el cliente no pague el documento descontado, pues la empresa de factoraje tiene el derecho de recurrir a su cliente y le cobra dicho importe devolviéndole el documento en trámite. Es decir, el factor, bajo esta alternativa, tiene el recurso de volver a su cliente (la empresa vendedora de la cartera) para cobrar los documentos adquiridos no liquidados por su deudor inicial.

El riesgo del factor estriba en no cobrar el documento a su emisor y que su cliente no tenga recursos económicos para liquidarlo. Es por esa razón que las casas de factoraje hacen, al igual que las instituciones bancarias, análisis de crédito de sus clientes para conocer su liquidez y solvencia.

El factoraje sin recurso es el otorgado a los clientes y proveedores de la empresa, o a la empresa misma, por cuenta y riesgo de la empresa de factoraje. La empresa, por sus propias necesidades y planeación, decide liquidar sus cuentas de proveedores o cobrar anticipadamente las de sus clientes, a través de la casa de factoraje, la cual abre una línea de descuento a los proveedores y clientes designados, por cuenta de su cliente. Este tipo de contratos tiene dos acepciones:

1. El costo corre por cuenta del emisor. Es decir, el cliente de la casa de factoraje es el que pagará el costo financiero, gastos de cobranza y el principal a dicho factor, tratándose de pagos hechos a sus proveedores.
2. El costo corre por cuenta del proveedor, ya que este último cobra anticipadamente la cuenta de su cliente, y endosa los documentos pendientes de cobro al factor.

El factoraje sin recurso consiste en que el factor, al comprar la cartera de su cliente o al pagar las cuentas de sus proveedores, está obteniendo un derecho de cobro de los mismos, pero simultáneamente corre con todo el riesgo de la operación, pues no puede ir en vía de regreso con su cliente para la recuperación de la cartera adquirida. A esta operación se le conoce como factoraje puro.

4.13.2. BANCA COMERCIAL O MÚLTIPLE

La banca Comercial o Múltiple esta integrada por todas las instituciones encargadas de realizar la intermediación financiera con fines de rentabilidad, esta última constituye el centro de la actividad financiera, capta los recursos del público sobre los que se constituye su capacidad de financiamiento y haciendo uso de ésta, principalmente en operaciones activas "créditos", realiza su función de promover la creación y desarrollo de las empresas como un complemento en la inversión de las sociedades industriales, comerciales y de servicios. Las operaciones que pueden efectuarse entre otras, son las siguientes:

- Recibir depósitos bancarios de dinero.
- Emitir bonos bancarios.
- Emitir obligaciones subordinadas.
- Constituir depósitos en instituciones de crédito y entidades financieras del exterior.
- Efectuar descuentos y otorgar préstamos o créditos.
- Expedir tarjetas de crédito con base en contratos de apertura de crédito en cuenta corriente.

Para el otorgamiento de sus financiamientos, deberán estimar la viabilidad económica de los proyectos de inversión respectivos, los plazos de recuperación de éstos, las relaciones que guarden entre sí los distintos conceptos de los estados financieros o la situación económica de los acreditados, y la calificación administrativa y moral de estos últimos, sin perjuicio de considerar las garantías que, en su caso, fuere necesario.

Los montos, plazos, regímenes de amortización, y en su caso, periodos de gracia de los financiamientos, deberán tener una relación adecuada con la naturaleza de los proyectos de inversión y con la situación presente y previsible de los acreditados.

Las instituciones de crédito en ningún caso podrán dar noticias o información de los depósitos, servicios o cualquier tipo de operaciones, sino al depositante, deudor, titular o beneficiario que corresponda, a sus representantes legales o a quienes tenga otorgado poder para disponer de la cuenta o para intervenir en operación o servicio, y salvo cuando las pidieran a la autoridad judicial y a las autoridades hacendarias federales, por conducto de la Comisión Nacional Bancaria.

La Banca Múltiple ofrece, entre otros, los siguientes financiamientos:

4.13.2.1. DESCUENTO DE DOCUMENTOS

Este financiamiento consiste en transferir en propiedad títulos de crédito a una institución de crédito, quien pagará en forma anticipada el valor nominal del título menos el importe de los intereses correspondientes entre la fecha del descuento y la fecha de su vencimiento y una comisión por la operación.

Su propósito principal es darle a la empresa una recuperación inmediata de los documentos por cobrar a clientes.

Los descuentos provienen principalmente de operaciones de compra-venta de mercancías. operación que se denomina descuento mercantil, pero también pueden ser descuentos no mercantiles, que se llevan a cabo por particulares.

El descuento de documentos opera en forma revolvente, esto es, se cobran documentos y se descuentan otros.

La tasa de interés está basada en el costo porcentual promedio del dinero, el cual es variable, más una sobretasa fijada por el banco acreedor.

Los intereses se cobran anticipadamente, descontándose de los documentos.

4.13.2.2. ARRENDAMIENTO FINANCIERO

Este tipo de financiamiento es muy común para inversiones de carácter permanente, teniendo como ventaja el utilizar los activos fijos sin necesidad de desembolsar inmediatamente el capital.

El financiamiento se establece por medio de un contrato, a través del cual el arrendador se obliga a entregar el uso del bien al arrendatario, a cambio del pago de una renta durante un cierto periodo, teniendo al final del plazo la opción de recibir la propiedad, volverla a rentar, o enajenarla.

4.13.2.3. PRESTAMOS DE HABILITACION O AVIO

Este crédito con garantía se otorga a corto y mediano plazo, siendo el máximo autorizado de cinco años y generalmente de dos o tres años, y se utiliza para financiar la producción de la actividad agrícola, industrial y ganadera.

El máximo de crédito no deberá exceder el 75% de las compras o costos que se adquieran, pudiendo financiar el 100% si se otorgan garantías adicionales para que el crédito represente como máximo el 66% del valor total de las garantías.

Los intereses son cobrados sobre saldos insolutos vencidos, pudiéndose amortizar el préstamo en forma mensual, trimestral o semestral, dependiendo de las necesidades específicas del cliente.

El crédito se establece en contratos privados rectificándose ante un corredor público e inscribiéndose el gravamen sobre las garantías en el Registro Público de la Propiedad.

4.14. FINANCIAMIENTO DEL SISTEMA BURSATIL

Las instituciones que conforman el mercado de valores son la Bolsa Mexicana de Valores, las Casas y Agentes de Bolsa, la Banca de Inversión y el Instituto para el Depósito de Valores, INDEVAL, cada una participando en el sistema bursátil mexicano en la parte que les corresponde.

Existen dos mercados de valores: el mercado primario y el secundario.

Desde el punto de vista de financiamiento de la empresa, el mercado primario es el que proporciona recursos frescos, siendo el más importante en el ámbito económico pues se refiere al proceso de intermediación que toma lugar cuando se ofrecen públicamente los valores y al venderse, el monto de la operación ingresará a la empresa emisora como recursos frescos, aumentando el capital social en el caso de emisión de acciones o incrementándose el pasivo en el caso de obligaciones, papel comercial o aceptaciones bancarias. El mercado secundario es el más conocido y es al que acude diariamente el público para comprar o vender valores, realizándose operaciones entre los inversionistas, sin intervenir la empresa emisora. Las operaciones usualmente se efectúan a través de una casa o agente de bolsa o una institución financiera.

Es requisito necesario que la empresa esté registrada en la Bolsa Mexicana de Valores S.A de C.V., y que la emisión esté autorizada por la Comisión Nacional de Valores para poder ofrecer públicamente cualquier instrumento bursátil de financiamiento.

El sistema bursátil principalmente ofrece a la empresa los siguientes instrumentos de financiamiento:

- Papel Comercial
- Aceptaciones Bancarias
- Obligaciones
- Acciones

4.14.1. PAPEL COMERCIAL

Las operaciones de crédito a corto plazo que realizan las empresas entre sí se denominan papel comercial. Estas operaciones son muy antiguas y nacieron por la necesidad de uso temporal de recursos de algunas empresas y de excedentes de efectivo de otras.

Al efectuarse estas transacciones se opera un mecanismo de desintermediación bancaria que es precisamente el concepto donde descansa la filosofía del papel comercial.

En estos círculos financieros, los empresarios se conocen y se ayudan entre sí, uno recibiendo recursos a corto plazo sin recurrir a la banca, y el otro prestando sus excedentes temporales de tesorería apoyados en la confianza derivada de muchos años de trato directo y reciprocidad y, en otras ocasiones, del conocimiento de la empresa por su crédito mercantil.

El papel comercial puede ser:

- a) Quirografario o sin garantía.
- b) Avalado generalmente por instituciones de crédito.
- c) Pagarés a mediano plazo, con vencimiento a más de un año.

Las casas de bolsa están autorizadas a operar papel comercial extrabursátil en el mercado primario, esto es, conectando a una empresa con otra para que se financien entre sí. Previamente la casa de bolsa examina las garantías que otorga la empresa que requiere el crédito, así como su situación financiera y riesgos en que se incurren para informar a la empresa que pudiera otorgar el crédito.

Los rendimientos que estos títulos de crédito pagan, están representados por el descuento bajo el cual esta autorizada su colocación. La diferencia entre el precio en que se coloca el título y el valor nominal a su vencimiento representa el costo del descuento.

Al emitir papel comercial, se requiere la autorización de la Comisión Nacional de Valores para ofrecer al público, y su inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

4.14.2. ACEPTACIONES BANCARIAS

Es una fuente de financiamiento a corto plazo, mediante el cual la empresa recibe financiamiento por medio de letras de cambio giradas por la misma empresa a su propia orden, las cuales son aceptadas por instituciones de Banca Múltiple y colocadas por una casa de bolsa entre el público inversionista.

Las instituciones de la Banca Múltiple tienen una capacidad de emisión de estos valores hasta por el 40% de su capital neto, y estas operaciones no están sujetas a encaje legal, lo que permite que el Banco participe activamente en el mercado de crédito sin hacer uso de los depósitos de sus clientes. Con estas operaciones, la Banca puede cubrir la demanda insatisfecha de crédito de las empresas pequeñas y medianas primordialmente. Las aceptaciones sólo representan una obligación contingente para las sociedades nacionales de crédito.

En algunos casos se requieren garantías, en las que los accionistas no pueden ser avales, sino personas físicas o morales con algún nexo comercial, quienes otorgan su aval a través de una carta fianza.

El costo de este financiamiento varía dependiendo de su monto, circunstancias y riesgos de la operación, y lo determina el mercado bursátil, permaneciendo su costo constante durante la vigencia de la operación y está integrado por:

- La tasa de descuento cotizada por la casa de bolsa;
- La comisión de la casa de bolsa por la colocación;
- La comisión del banco por la aceptación del crédito;
- Una comisión que debe pagarse a INDEVAL, como depositarios;
- Los costos de las publicaciones y registro en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Dada la facilidad que representa la obtención de recursos a través de las aceptaciones bancarias y la complejidad de los mercados financieros, es de esperarse un crecimiento notable de este instrumento en los años futuros.

4.14.3. OBLIGACIONES

Cuando el monto de los recursos requeridos por la empresa es de varios cientos de millones de pesos, es cuando resulta más fácil conseguirlos de cientos o miles de personas a través de la bolsa de valores.

También es de tomarse en cuenta que la Banca tiene limitaciones para satisfacer las necesidades financieras a largo plazo de la empresa, principalmente por la falta de captación bancaria a largo plazo. Esta situación se agrava en tiempos de alta inflación, debido a la incertidumbre que se presenta, por lo cual la empresa tiene que recurrir a la emisión de obligaciones para cubrir sus necesidades de financiamiento.

Esta fuente de financiamiento puede utilizarse para incrementar el capital de trabajo adicional con carácter permanente o regular, así como para financiar inversiones permanentes adicionales requeridas para la expansión o desarrollo de las empresas. La colocación puede ser pública o privada, y generalmente esta última se realiza con los accionistas de las empresas.

Este importante recurso a largo plazo al que la empresa tiene acceso, es pagadero en pesos y su costo para la empresa generalmente es más bajo que el costo real de un crédito bancario, considerando el cobro de intereses por anticipado, la reciprocidad que se establece en su caso, la comisión de apertura de crédito, etc.

Las sociedades anónimas están autorizadas a emitir obligaciones, de conformidad con lo que señala la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito; estas obligaciones son bienes muebles aún cuando no estén garantizadas con hipoteca.

Cuando las obligaciones no tienen garantía se les denomina obligaciones quirografarias, lo que indica que únicamente están respaldadas con la buena firma de la empresa que las emite. En caso de obligaciones con garantías especiales, éstas se deben manifestar en el título.

Las obligaciones pueden convertirse en acciones, y para ello se debe señalar en la emisión la fecha en que tenga que ejercitarse el derecho de conversión. Las obligaciones convertibles no podrán ser colocadas abajo de la par y durante la vigencia de emisión; la sociedad no podrá tomar ningún acuerdo que perjudique los derechos de los obligacionistas para su conversión.

La acción sobre los cupones de intereses vencidos de las obligaciones prescribirá a los tres años contados a partir de su vencimiento. La acción sobre el cobro de las obligaciones vencidas prescribirá a los cinco años contados a partir de la fecha estipulada de su amortización o, en su caso, de la fecha en que haya sido sorteado el título.

La mecánica programada para las emisiones o amortizaciones tiene diferentes modalidades, como colocaciones múltiples o subsecuentes, con rendimientos capitalizables, vinculados con el índice inflacionario, con vencimiento o pago de intereses mediante sorteo ante notario o corredor público.

Todo lo anterior constituye las principales características de esta fuente de financiamiento del que la empresa grande hace uso con frecuencia, recolectando del público sumas importantes de dinero. Esta fuente de financiamiento debe ser explotada más intensamente por las empresas de tamaño mediano.

4.14.4. ACCIONES

Son la principal fuente de recursos de la empresa, que inicialmente le da vida y que posteriormente la requiere para crecer sanamente.

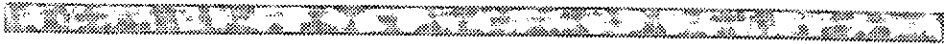
Es un financiamiento de carácter permanente y signo de desarrollo de la empresa, la emisión de acciones, que pueden ser suscritas en forma privada o colocadas en el público. Las suscripciones privadas en muchas ocasiones traen consigo compromisos de rendimientos excesivamente altos, que pueden ejercer presiones inconvenientes para el empresario. Las emisiones públicas deben ser autorizadas previamente por la Comisión Nacional de Valores, organismo que vigila celosamente los intereses del público.

El accionista y el empresario mediano deben acudir a esta fuente de recursos para expansiones futuras en sus negocios y deben reconocer que el ceder en propiedad una parte de su capital social no implica la pérdida del control y que la transformación de sus empresas de cerradas, a públicas le traerá beneficios económicos adicionales.



Capítulo V

CALCULO DE RENDIMIENTOS DE LAS OPERACIONES EN EL MERCADO DE DINERO



V CALCULO DE RENDIMIENTOS DE LAS OPERACIONES EN EL MERCADO DE DINERO

En este capítulo se dará un ejemplo de la forma de llevar a cabo el cálculo de rendimientos efectivos de los instrumentos bursátiles a los que hemos hecho mención.

La idea básica del análisis de inversiones es el rendimiento de interés que se obtiene al colocar dinero en un instrumento específico. Este interés se puede expresar como porcentaje o en pesos. Cuando se habla de porcentaje se hace referencia a una tasa de interés y cuando se habla de moneda se señala la cantidad de dinero.

5.1. GENERALIDADES

En el mercado de valores, de acuerdo con el instrumento específico que se negocie, se pueden obtener rendimientos por los siguientes conceptos:

Ganancias de capital. Estas se obtienen cuando se vende un título a un precio superior al que se paga al comprarlo. La diferencia entre los dos precios se conoce como ganancia de capital.

Pago de interés. Algunos valores pagan intereses de acuerdo con una tasa convenida desde la emisión. Esta tasa se expresa generalmente como porcentaje, aunque al hacer los cálculos se le debe manejar en tantos por unidad.

Por lo anterior, en el presente capítulo se hablará de interés en términos genéricos.

5.2. INTERES COMPUESTO

La idea del interés, considerado como el rendimiento que se obtiene de un capital, puede resumirse simbólicamente como:

$$M = C + I$$

en donde

M = monto

C = capital

I = interés (\$)

Ejemplo:

Si un capital de \$100,000.00 genera intereses por \$2,500.00 en un mes, se dice que el monto al cabo de ese tiempo es de \$102,500.00

Esta forma de calcular el interés sobre el capital original es lo que se conoce como interés simple y se diferencia del interés compuesto, en que no se capitalizan intereses, es decir, no se calculan intereses sobre intereses. Esta forma de determinar el interés es aplicable especialmente en plazos cortos (un mes o menos).

De acuerdo con lo anterior, y utilizando un segundo mes, se puede ilustrar el interés compuesto.

Ejemplo:

Al cabo del primer mes el monto es igual a \$102,500.00 y es, al mismo tiempo, el capital sobre el que se calculan los intereses para el segundo mes (capitalizando los intereses del primer mes). Por ello el monto del segundo mes es:

$$M = 102,500 (1.025) = 105,062.50$$

Aquí se puede apreciar que los intereses (\$5,062.50) no son únicamente, la suma de los intereses simples de \$2,500 mensuales sobre el capital de \$62.50 extra son, precisamente, el 2.5% de los \$2,500 de intereses que se capitalizaron al final del primer mes. Este efecto multiplicador caracteriza al interés compuesto o, en otras palabras, a la capitalización de intereses.

5.3 TASAS NOMINALES Y TASAS EFECTIVAS

En los medios comerciales, financiero y bursátil se habla de diversas tasas: real, anualizada, nominal, mensual, de descuento y otras más. En primer lugar, conviene hacer referencia en la diferencia entre las tasas de interés (o rendimiento) y las tasas de descuento.

Las tasas de interés o rendimiento son las que señalan lo que produce un capital en determinado tiempo. Por otro lado, las tasas de descuento son las que se utilizan para calcular el precio al que se vende un título y que siempre es menor al valor nominal. En otras palabras, se utilizan para determinar el descuento que se aplica al valor nominal para encontrar el precio de venta. Una vez que se conoce este descuento, se le puede utilizar a su vez para calcular la tasa de rendimiento o interés correspondiente.

Ahora, con respecto a las tasas de rendimiento, en el área de las matemáticas financieras, se habla tradicionalmente de las tasas efectivas y tasas nominales para distinguir entre las que reflejan efectivamente el interés que se produce y aquellas que sólo lo nombran pero que, para determinar su equivalente efectivo, requieren de cálculos adicionales.

Por otra parte, observamos que el elemento importante de las tasas efectivas es el plazo; el 2.5% es efectivo a un mes, en tanto que el 5.0625% es efectivo a dos meses. La razón por la que se les llama tasas efectivas es evidente: \$100.00 producen efectivamente \$2.5 de intereses en un mes, y \$5.0625 en dos.

Se acostumbra utilizar i para representar tasas efectivas y j para las nominales.

Sin embargo, resulta más fácil utilizar las siglas de las tasas para identificarlas y, por ello, es la notación que se utiliza aquí.

TE = Tasa Efectiva

TN = Tasa Nominal

Si se utiliza la *c* (minúscula, para diferenciarla de *C* = Capital) para representar el número de capitalizaciones en las tasas nominales, es fácil advertir que la relación entre una de estas últimas y una efectiva es la siguiente:

$$TE = \left(1 + \frac{TN}{C} \right)^c - 1$$

o bien

$$TN = c \left[(1+TE)^{1/c} - 1 \right]$$

Ejemplo

$$TE = C \left[\left(1 + \frac{0.05}{2} \right)^2 - 1 \right]$$

$$= 1.025^2 - 1$$

$$= 1.050625 - 1$$

$$TE = 0.050625$$

y

$$TN = 2 \left[(1+0.050625)^{1/2} - 1 \right]$$

$$= 2 \left[(1.050625)^{1/2} - 1 \right]$$

$$= 2 (1.025 - 1)$$

$$= 2 (0.025)$$

$$= 0.05$$

Como el plazo es a 28 días, el número de períodos de capitalización es en un año:

$$365 / 28 = 13.035714$$

y entonces la tasa efectiva de rendimiento anual es:

$$\begin{aligned} \text{TERA} &= \left[1 + \frac{0.2351}{13.035714} \right]^{13.035714} - 1 \\ &= 1.0180351^{13.035714} - 1 \\ &= 1.2623879 - 1 \\ &= 0.2623879 \end{aligned}$$

Esto es:

1.- Aunque se les llama tasas "anualizadas", "de rendimiento anual", etc., prácticamente todas las tasas que se manejan en el medio financiero y bursátil son tasas nominales, sólo nombran el interés pero no muestran el interés efectivo; para obtener éste es necesario realizar operaciones adicionales.

2.- Como las distintas tasas nominales están calculadas sobre bases diferentes, no es válido hacer comparaciones entre ellas, y por tanto, se deben utilizar tasas efectivas como parámetro estándar para hacer comparaciones entre distintas tasas de interés o rendimiento.

5.3.1. TASAS EFECTIVAS A DISTINTOS PLAZOS

Por lo señalado anteriormente con respecto a la importancia de las tasas efectivas y, considerando que se realizan operaciones financieras y bursátiles a muy diversos plazos, conviene tener presente el procedimiento para calcular una tasa efectiva a determinado plazo, partiendo de otra tasa, también efectiva, pero planteada a plazo distinto.

La fórmula en el caso del cálculo de una tasa efectiva a determinado plazo, con base en otra efectiva a menor plazo sería:

$$TERP = (1 + TERp)^{P/p} - 1,$$

en donde

TERP = tasa efectiva de rendimiento al plazo mayor

TERp = tasa efectiva de rendimiento al plazo menor

Y en donde, además, P y p están dadas en las mismas unidades de tiempo.

Ejemplo

Calcular la tasa efectiva anual (365 días) correspondientes a tasa efectiva de 2.13% a 28 días.

$$\begin{aligned} TERP_{365} &= (1 + TERp_{28})^{365/28} - 1 \\ &= 1.0213^{13.035714} - 1 \\ &= 1.3161949 - 1 = 0.3161949 \text{ o } 31.62\% \end{aligned}$$

Cuando la tasa que se busca está planteada a una tasa menor que la tasa dada, la fórmula es la siguiente:

$$TERp = (1 + TERP)^{p/P} - 1$$

Tomando como base el ejemplo anterior, tenemos que;

$$\begin{aligned} TERp_{28} &= (1 + TERP_{365})^{28/365} - 1 \\ &= (1 + 0.3161949)^{0.0767123} - 1 \\ &= 1.0213 - 1 = 0.0213 \text{ o } 2.13\% \end{aligned}$$

5.3.2. TASAS COMERCIALES Y TASAS EFECTIVAS

En matemáticas financieras se conoce como tasa comercial la que se calcula con base en años de 360 días y es sobre esta base que se hacen una gran cantidad de cálculos en el medio bursátil.

Ejemplo

En el periódico "X" del 16 de Noviembre de 1990 se publicaron "tasas determinadas en promedio, por las instituciones de crédito a la apertura del 14 de Noviembre de 1990".

Entre estas se señala que la tasa neta pagadera a personas físicas en depósitos bancarios a plazo fijo a 28 días, según el último cierre (13 de noviembre), fue de 23.40%. Esta tasa, como casi todas las demás, es una tasa comercial, ya que los cálculos que con ella se realizan en el medio, son basándose en años de 360 días. El rendimiento que efectivamente se obtiene a 28 días se determina de la siguiente manera:

1. Se obtiene la tasa nominal de rendimiento diario.

$$\text{INRO} = \frac{\text{INRA}}{360} = \frac{\text{tasa nominal de rendimiento anual}}{360}$$

$$\frac{0.234}{360} = 0.00065$$

2. Se calcula la tasa efectiva de rendimiento al plazo:

$$\text{TNRP}_{28} = 0.00065 (28) = 0.0182$$

Esta tasa de 1.82% es efectiva porque, si se invierte un millón de pesos a esta tasa, el inversionista persona física obtiene efectivamente:

\$ 1.000,000 (0.0182) = \$ 18,200 de intereses a 28 días

y, a partir de ésta, la tasa efectiva de rendimiento anual es:

$$\begin{aligned} \text{TERP}_{165} &= (1 + \text{TERp}_{28})^{\frac{365}{28}} - 1 \\ &= 1.0182^{\frac{13.035714}{1}} - 1 = 0.2650566 \text{ o } 26.51\% \end{aligned}$$

que es, distinta a la "tasa anual" (nominal)

5.4. TASAS DE DESCUENTO, TASAS ANUALIZADAS Y TASAS EFECTIVAS

La tasa de descuento es un concepto que se utiliza en la comercialización de diversos valores en el mercado bursátil, por ello, es necesario comprender con claridad a que se refiere.

Hay que recordar que la tasa de descuento no es una tasa de rendimiento, sino una cifra que sirve para calcular el precio al que debe venderse un documento para que, al venderse posteriormente a un precio mayor, produzca, ahora sí, un determinado rendimiento.

El concepto "descuento" se refiere a una práctica financiera bastante común que consiste en vender un documento antes de su vencimiento, a un precio inferior a su valor al término de su plazo.

Ejemplo

Cada jueves aparece en los principales periódicos un aviso del Gobierno Federal por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en el que se anuncian las condiciones para la colocación de Cetes en esa semana.

Considerando que la oferta es a tres plazos: 28, 91 y 364 días. En el caso de la oferta a 28 días, se señala que la tasa de descuento es de "rendimiento" de **23.46%**. "Rendimiento" aparece entre comillas ya que no es la tasa efectiva de rendimiento.

La tasa de descuento, como se mencionó antes, se utiliza para calcular el precio al que se venden los Cetes y que es inferior (o "descotado") a su valor nominal. Este precio se debe calcular utilizando la siguiente fórmula:

$$P = VN \left(1 - \frac{(TD) (D)}{360} \right)$$

en donde

VN = valor nominal

TD = tasa de descuento

D = días de plazo al vencimiento

Ejemplo

Datos:

Valor nominal = 10,000

Tasa de descuento = 23.46%

Días de plazo = 28 días

Entonces tenemos que,

$$P = 10,000 \left(1 - \frac{(0.2346) (28)}{360} \right)$$

$$= 10,000 (0.9817533)$$

$$P = \$ 9,817.53$$

Si el Cete se redime en \$ 10,000, 28 días después, la ganancia de capital es:

$$GC = 10,000 - 9.817.53 = \$ 182.47$$

que para efectos prácticos se puede considerar como el interés ganado sobre la inversión de \$ 9,817.53. Con estos datos, la forma en que se calcula la tasa de "rendimiento", es:

$$182.47 / 9.817.53 = 0.0185861 = \text{intereses} / \text{capital} = \frac{i}{C}$$

que es la tasa efectiva de rendimiento al plazo (TERP) de 28 días. Luego se calcula la "tasa diaria"

$$0.018561 / 28 = 0.0006638$$

para calcular finalmente, la "tasa anual de rendimiento" (nominal)

$$0.0006638 (360) = 0.2389647 \text{ o } 23.90\%$$

que es la que se anuncia como tal, pero que, como puede verse fácilmente, no es la tasa efectiva sino una nominal. A esta tasa se le denomina "anualizada" y se obtiene, por ejemplo multiplicando una tasa diaria (que también es nominal) por 360.

La verdadera tasa efectiva se puede calcular con base en la tasa efectiva de rendimiento al plazo, considerando reinversión de intereses en la misma tasa.

5.5. ANUALIDADES

Otro concepto de matemáticas financieras que resulta útil para el análisis de inversiones bursátiles es el de anualidad. En su forma más simple, una anualidad es un conjunto de pagos iguales, realizados a intervalos iguales de tiempo. Por ejemplo el pago de una renta mensual, el de un sueldo quincenal, el conjunto de abonos mensuales para pagar la compra de un artículo a crédito, etc.

Se distinguen diferentes tipos de anualidades, de acuerdo con cuatro criterios:

1. El periodo de pago y el de capitalización.
 - **Anualidades Simples.** Son aquellas en las que el periodo de pago y el de capitalización coinciden. Por ejemplo, si se acuerda pagar una deuda con pagos mensuales e intereses del 30% anual, capitalizable mensualmente, se está hablando de una anualidad de este tipo.
 - **Anualidades Generales.** Cuando el periodo de pago y el de capitalización no coinciden. Por ejemplo, un empleado que decide ahorrar cierta parte de su sueldo quincenal en una cuenta de ahorros en la que se capitalizan los intereses mensualmente.
2. Las fechas de iniciación y de terminación
 - **Anualidades Ciertas.** Son las que especifican claramente las fechas de iniciación y terminación de los pagos, que es el caso más común.
 - **Anualidades Contingentes.** En estas, la fecha de iniciación, la de terminación o ambas, dependen de algún hecho que va a suceder, pero que no se sabe cuando.
3. Pagos al inicio o al termino de los periodos de pago.
 - **Anualidades Vencidas.** Los pagos se realizan al final de cada periodo, si se compra un automóvil a crédito, se paga un enganche y el saldo se liquida mediante pagos mensuales.
 - **Anualidades Anticipadas.** Pagos al principio de los periodos: al arrendar un inmueble se acostumbra pagar las rentas por adelantado.
4. Pagos desde el inicio de la transacción o pospuestos.
 - **Anualidades Inmediatas.** Los pagos vencidos o anticipados, se hacen comenzando en el primer periodo. Es el caso más común.

- **Anualidades Diferidas.** Los pagos se hacen en períodos después de concertada la operación

Tomando en consideración que el análisis de todos los tipos de anualidades se hacen a partir de las anualidades simples, ciertas, vencidas e inmediatas, concentraremos nuestra atención en las anualidades de éste tipo, las cuales de acuerdo con las explicaciones anteriores, tienen las siguientes características:

- **Simple.** El período de pago coincide con el de capitalización.
- **Ciertas.** Se conocen con certidumbre las fechas de todos y cada uno de los pagos que se realizan.
- **Vencidas.** Los pagos se hacen al final de cada período.
- **Inmediatas.** Los pagos se hacen comenzando en el primer período.

Habiendo establecido lo anterior, podemos comenzar a revisar los principales conceptos que intervienen en las anualidades y los símbolos que se utilizan para representarlos.

R = La renta periódica

i = La tasa de interés, en tanto por uno (decimal) para realizar cálculos, o en porcentaje para otros propósitos

n = El número de pagos

M = El monto, es decir, el valor de todos y cada uno de los pagos al final del último período de pago

C = El capital o el valor actual, al valor de todos y cada uno de los pagos al principio del primer período de pago.

Con estos elementos se procede a ilustrar la fórmula que da el monto y que es:

$$M = R \frac{(1+i)^n - 1}{i}$$

Para finalizar, sólo falta considerar la fórmula de capital o valor actual de una anualidad.

$$C = R \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i}$$

Con lo anteriormente expuesto podemos determinar que:

1. Se han explicado las formas en las que se evalúa el rendimiento de los valores en el medio bursátil, las que normalmente y para fines informativos se hacen a través de tasas nominales.
2. Se han establecido procedimientos de cálculo de rendimientos que permita hacer comparaciones válidas entre instrumentos diferentes y/o similares en diferentes condiciones.

Por ello, las tasas que con toda probabilidad se acercan más a lo real, son las calculadas para los plazos más cortos (un mes principalmente), y en cambio las tasas anuales se calculan sólo como auxiliares para comprender la magnitud del interés, debido a que existe la costumbre de pensar en términos de tasas anuales.

5.6. EJEMPLOS PRACTICOS

5.6.1. CETES

Para poder entender fácilmente la forma del cálculo de rendimientos de los instrumentos más comunes en la Bolsa Mexicana de Valores, ejemplificaremos algunos de estos, puesto que en algunos casos puede llegar a ser repetitiva la forma de cálculo.

Para determinar los precios de los **Cetes** y su tasa de descuento se deben utilizar las siguientes fórmulas:

$$P = VN \left(1 - \frac{DT}{360} \right)$$

$$D = \left(\frac{V - P}{V} \right) \left(\frac{360}{T} \right)$$

en donde:

P = precio del certificado

VN = valor nominal del título

D = tasa de descuento anual, expresada en fracciones de unidad

T = número de días que faltan para el vencimiento del certificado

El número 360 que aparece en las dos fórmulas anteriores indica que para los cálculos oficiales se considera un año de 360 días (año comercial).

Así, para estandarizar las fórmulas se convierten en:

$$P = VN \left(1 - \frac{TD \times N}{360} \right) \quad \text{y,}$$

$$TD = \left(\frac{VN - P}{VN} \right) \left(\frac{360}{N} \right)$$

en donde:

VN = valor nominal

TD = tasa de descuento

N = número de días de plazo

Es conveniente observar que se puede obtener la fórmula del precio con la tasa de descuento, o viceversa, mediante un simple despeje algebraico, es decir, ambas fórmulas expresan las mismas relaciones entre sus elementos.

Cetes a 28 días

El 29 de noviembre de 1998 se ofreció una emisión a 28 días. Sus características son:

- Valor nominal de \$ 10,000
- Tasa de descuento de 24.17%
- Tasa de rendimiento de 24.63%

La tasa de descuento es una tasa nominal que se calcula, mediante un procedimiento establecido, de la siguiente manera:

Primero se calcula el precio con la fórmula

$$P = \left(1 - \frac{(TD) (N)}{360} \right) = 10,000 \left(1 - \frac{(0.2417) (28)}{360} \right) = 9,812.01$$

Después se determina la ganancia de capital al vencimiento

$$GC = VN - P$$

$$GC = 10,000 - 9,812.01 = 187.99$$

Enseguida se calcula la tasa efectiva de rendimiento al plazo (TERP)

$$\text{TERP} = \frac{\text{GC}}{\text{P}}$$

$$\text{TERP} = \frac{187.99}{9,812.01} = 0.0191591$$

Con esto se señala que hubo un rendimiento efectivo de 1.92 % en 28 días.

Ahora para determinar la tasa nominal de rendimiento anual (TNRA)

$$\text{TNRA} = \frac{\text{TERP} \times 360}{\text{N}}$$

$$\text{TNRA} = \frac{(0.0191591) (360)}{28} = 0.246312 \text{ o } 24.63\%$$

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

Tasa efectiva de rendimiento mensual (TERM)

$$\text{TERM} = (1 + \text{TERP})^{30/\text{N}} - 1$$

$$\text{TERM} = (1.0191591)^{30/28} - 1 = 0.0205416$$

y, por último, la tasa efectiva de rendimiento anual (TERA)

$$TERA = (1 + TERP_N)^{365/N} - 1$$

$$TERA = (1.0191591)^{365/28} - 1 = 1.0191591^{13.035714} - 1 = 0.2806787$$

5.6.2. TESOBONOS

Para calcular el precio de los **TESOBONOS** se procede de la siguiente manera:

Tomemos el TESOBONO emitido el 25 de julio de 1998, con vencimiento el 22 de agosto del mismo año (28 días), con tasa de descuento del 9.68%, al tipo de cambio calculado el 23 de julio de 1998, \$ 10.00

$$P = 1,000 [(1,000 \times 0.0968 \times (28/360))] = 992.47 \text{ dólares}$$

$$P = 992.47 \times 10.00 = 9,942.70$$

El rendimiento al vencimiento con una cotización estimada de \$10,000.00

$$TERP = \left[\left(\frac{10,000 - 9,942.70}{9,942.70} \right) (360/28) \right]$$

$$TERP = 0.0740 \text{ o } 7.40\% \text{ anual en 28 días}$$

Suponiendo que se vendan antes de su vencimiento, 14 días después de adquirirlos y con la misma tasa de descuento, calculando la cotización del dólar para ese día en \$9.90

Precio de venta: 9,975.00

Precio de compra: 9,942.70

$$\text{TERP} = \left[\left(\frac{9,975. - 9,942.70}{9,942.70} \right) (360/14) \right]$$

TERP = 0.08353 o sea, 8.35% anual

Como se nota, la variación en rendimiento con venta anticipada depende de la devaluación del peso y de la variación en las tasas de descuento.

5.6.3. OBLIGACIONES

Para el cálculo de los rendimientos efectivos de las obligaciones es necesario saber de que tipo de obligaciones se trata, ya que pueden caer en una de las tres posibles formas de evaluación:

1. Obligaciones que ofrecen rendimientos principalmente mediante intereses. Es el caso más común. Caen en este caso las obligaciones quirografarias, las hipotecarias, las convertibles, las subordinadas y las que tienen garantía fiduciaria.
2. Obligaciones con rendimiento capitalizable. En vez de entregar los pagos de intereses al tenedor de las obligaciones, esas cantidades se aplican para aumentar el valor nominal de los títulos.
3. Obligaciones con valor nominal asociado al Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC)

Como el procedimiento para calcular los rendimientos efectivos es diferente en cada caso, se revisará el punto 1, por su bursatilidad.

5.6.3.1. CALCULO DE RENDIMIENTOS DE OBLIGACIONES QUE OFRECEN RENDIMIENTOS MEDIANTE INTERES.

Las obligaciones pagan intereses en el más común de los casos cada tres meses. Los pagos de interés normalmente se controlan a través de cupones , que son pagarés adheridos al documento principal. Lo más frecuente es que la tasa de interés este asociada a las tasas de certificados de depósito en bancos a 90 días, a la de Cetes o a la de aceptaciones bancarias, por lo que su rendimiento es en realidad variable, aunque en el medio bursátil se le considera como valores de renta fija.

Además de la tasa de interés por período de pago, para calcular el rendimiento efectivo de alguna emisión de obligaciones, es necesario conocer el precio de compra, que puede ser:

- A la par: Igual al valor nominal
- Con premio o sobre la par: Más alto que el valor nominal
- Con descuento o bajo la par: Menor que el valor nominal

5.6.3.2. CALCULO DE LA TASA DE INTERES TRIMESTRAL.

Cada mes aparece un anuncio en donde se informa a los obligacionistas el interés que devengarán los documentos durante el siguiente mes. Como los intereses se pagan, en la mayoría de los casos, cada tres meses, el cálculo de la cantidad a pagar se hace mediante el promedio aritmético de las tasas de los tres meses correspondientes.

Ejemplo

La tasa de interés que devengan las obligaciones de la MODERNA 91 para el mes que transcurre del 18 de enero al 17 de febrero de 1998 es de 24.05%, y la tasa que devengan en el trimestre del 18 de octubre al 17 de enero de 1999 será del 23.9191%

La tasa bruta se obtiene promediando las tasas brutas correspondientes a los tres meses del trimestre, las cuales también se hacen públicas; suponiendo que las tasas brutas de los tres periodos mensuales del trimestre del 18 de octubre de 1998 al 17 de enero de 1999 hubieran sido las siguientes:

| | | |
|-----------------|-------------------|---------|
| 18 de octubre | - 17 de noviembre | 24.02 |
| 18 de noviembre | - 17 de diciembre | 23.82 |
| 18 de diciembre | - 17 de enero | 23.9173 |

La tasa bruta se obtuvo de la siguiente manera:

$$\frac{24.02 + 23.82 + 23.9173}{3} = \frac{71.7573}{3} = 23.9191$$

Ahora como 23.9191% es la tasa anual, la tasa neta sería:

| | |
|----------------|--|
| 23.9191 | Tasa Bruta Anual |
| 2.0000 | Impuesto (24% de los 10 primeros puntos) |
| <u>21.9191</u> | Tasa Neta |

5.6.3.3. CALCULO DEL RENDIMIENTO EFECTIVO

Para este análisis es necesario considerar dos casos: cuando tanto la compra como la venta coinciden con fechas de pago de intereses, y segundo, cuando alguna o ambas fechas no coinciden.

5.6.3.3.1. CUANDO COINCIDEN LAS FECHAS DE PAGO DE INTERÉS

Las fechas de pago de intereses de La Moderna, S.A. (emisión 1996) son los días 18 de enero, abril, julio y octubre. Los intereses que se pagaron en el trimestre del 18 de octubre de 1998 y pagaderos el 18 de enero, fueron de 21.9191% netos. Si se hubieran comprado obligaciones el 18 de octubre de 1997 y se hubieran vendido el 18 de enero de 1998, el rendimiento efectivo se calcularía con los siguientes elementos:

CALCULO DE RENDIMIENTOS DE LAS OPERACIONES EN EL MERCADO DE DINERO 187

| | |
|---------------------------|-------------|
| Valor nominal: | \$ 100,000 |
| Precio de compra: | \$ 100,500 |
| Precio de venta | \$ 100,500 |
| Tasa anual neta (nominal) | \$ 21.9191% |

Si incluimos la comisión de la casa de bolsa, tanto en la compra como en la venta, obtenemos los siguientes precios netos:

| | |
|------------------------|---|
| Precio neto de compra: | $100,500 + 100,500 (0.0025) = 100,751.25$ |
| Precio neto de venta | $100,500 - 100,500 (0.0025) = 100,248.75$ |

Por otra parte el número de días transcurridos desde el 17 de febrero hasta el 17 de mayo fue:

| | | | |
|-----------------|---|-----------------|---------|
| 18 de octubre | a | 17 de noviembre | 31 días |
| 18 de noviembre | a | 17 de diciembre | 30 días |
| 18 de diciembre | a | 17 de enero | 31 días |
| | | | 92 días |

Por ello, los intereses pagados el 18 de enero de 1998 fueron:

$$I = VN \frac{TN \times N}{360} = 100,000 \frac{(0.5012) (89)}{360} = \$ 12.390.77$$

$$100,000 \frac{0.219191}{360} = \$ 5,601.55$$

La ecuación de valores equivalentes es:

$$100,751.25 = 105,850.30 (1 + y)^{-1}$$

en donde

$$i = \frac{105,850.30}{100,751.25} - 1 = 0.0506103$$

De modo que i es la tasa efectiva de rendimiento al plazo (TERP) de 90 días y con ésta se calcula la tasa efectiva de rendimiento mensual.

$$\text{TERM} = 1.0506103^{30/92} - 1 = 0.0160537 \text{ o } 1.6\%$$

La tasa efectiva de rendimiento anual

$$\text{TERA} = 1.0506103^{365/92} - 1 = 0.2163748 \text{ o } 21.64\%$$

5.6.3.3.2. CUANDO NO COINCIDEN LAS FECHAS DE PAGO DE INTERÉS

Ejemplo; se da aviso por parte del banco Confía S.A. En él se informa que el interés bruto del 17 de diciembre de 1997 al 14 de enero de 1998 es de 25.63% y del 14 de enero al 11 de febrero de 1998 es del 25.56%.

Si se hubieran comprado obligaciones el jueves 7 de enero y se hubieran vendido el lunes 8 de febrero. las condiciones habrían sido:

| | |
|---|---------|
| Valor nominal: | \$ 1.00 |
| Precio de compra | \$ 1.00 |
| Precio de venta | \$ 1.00 |
| Plazo de tenencia | 30 días |
| Tasa de interés del 17 de diciembre de 1997 al 14 de enero de 1998: | 25.68% |
| Tasa de interés del 14 de enero al 11 de febrero de 1998. | 25.56% |

Los intereses devengados por las obligaciones que el comprador tendrá que pagar al vendedor son, considerando que transcurren 21 días entre el 17 de diciembre de 1997 y el 7 de enero de 1998.

$$I = 1,000 \frac{0.2568 (21)}{360} = 14.98$$

Como el precio de compra hay que sumarle la comisión de la casa de bolsa, el precio neto de compra es

$$1,000 + 1,000 (0.0025) = 1,002.50$$

Así el total a pagar en la compra de cada obligación es

$$1,002.50 + 14.98 = 1,017.48$$

El tenedor de las obligaciones cobra los intereses pagaderos el 14 de enero de 1998, y son (dado que transcurren 28 días en ese período de pago de intereses):

$$I = 1,000 \frac{0.2568 (28)}{360} = \$ 19.97$$

Después del 14 de enero al 8 de febrero, cuando vende las obligaciones, transcurren 25 días. por lo que los intereses devengados que cobran son:

$$I = 1,000 \frac{0.2556 (25)}{360} = \$ 17.75$$

Sólo falta calcular el precio neto de venta, restando la comisión de la casa de bolsa:

$$1,000 - 1,000 (0.0025) = \$ 997.50$$

Así el total cobrado el 8 de febrero es:

$$997.50 + 17.75 = \$ 1,015.25$$

Tomando en cuenta los datos del ejemplo, tenemos que,

| | | |
|-------------|-------------|--------------|
| 7 de enero | 14 de enero | 8 de febrero |
| /-----/ | /-----/ | /-----/ |
| \$ 1,002.50 | \$ 19.97 | 1,015.25 |

$$\begin{array}{r}
 14.98 \\
 \hline
 1,017.48
 \end{array}$$

En este caso la ecuación de valores equivalentes es

$$1,017.48 = 19.97 (1 + i)^{-7} + 1,015.25 (1 + i)^{-32}$$

resolviendo esta, se obtiene la tasa efectiva de rendimiento diario:

$$TERD = 0.0005485$$

La tasa efectiva de rendimiento mensual:

$$TERM = 1.0005485^{30} - 1 = 0.0165865 \text{ o } 1.66\%$$

La tasa efectiva de rendimiento anual:

$$TERA = 1.0005485^{365} - 1 = 0.221583 \text{ o } 22.16\%$$

5.6.4. ACEPTACIONES BANCARIAS

5.6.4.1. CALCULO DE RENDIMIENTOS

El calculo de los rendimientos de aceptaciones bancarias es de manera similar a la de los CETES

Ejemplo:

Valor nominal: \$ 100.00 pesos

Plazo: 28 días

Tasa de descuento: 23.32%

Rendimiento: 23.75%

$$\text{PRECIO} = \text{VN} \left\{ 1 - \frac{\text{TD} \times \text{N}}{360} \right\} = 100 \left\{ 1 - \frac{0.2332(28)}{360} \right\}$$

$$P = 100 (0.9818622) = \text{N } \$ 98.18622$$

$$\text{Ganancia de capital} = 100 - 9818622 = 1.8138$$

1) El rendimiento efectivo al plazo (28 días)

$$\text{TERP} = \frac{\text{GC}}{\text{P}} = \frac{1.8138}{98.186} = 0.0184731$$

2) Y la tasa nominal de rendimiento anual

$$\text{TNRA} = \frac{0.0184731(360)}{28} = 0.2375113 \text{ ó } 23.75 \% \text{ como se publica}$$

Las tasas efectivas se calculan a partir de la tasa efectiva del rendimiento al plazo. Con esta, la tasa efectiva de rendimiento mensual

$$\text{TERM} = \{ 1 + \text{TERP} \}^{30/N} - 1 = 1.0184731^{30/28} - 1 = 1.01981 \text{ ó } 1.98 \%$$

3) Y la tasa de rendimiento anual

$$\text{TERA} = 1.0184731^{365/28} - 1 = 0.2694869 \text{ ó } 26.95 \%$$

5.6.5. PAGARE CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO

Los bancos reciben directamente de sus clientes depósitos que documentan con pagares con rendimiento liquidable al vencimiento.

Estos otros pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento son valores que los bancos colocan en la bolsa de valores, con rendimientos a través de tasas de descuento.

El calculo de rendimientos efectivos se realiza de manera similar para el calculo de los CETES. Su bursatilidad es regular.

5.6.6. PAPEL COMERCIAL

5.6.6.1. CALCULO DE RENDIMIENTOS

Los rendimientos del papel comercial se calculan de acuerdo con el procedimiento que se sigue para CETES y para Aceptaciones Bancarias (papel comercial quirografario y avalado) y de acuerdo con el procedimiento que se sigue para PAGAFES (en el caso del papel comercial indizado al tipo de cambio libre peso – dólar).



Capítulo VI

ADMINISTRACION DEL CAPITAL DE TRABAJO



- a) **Efectivo**
- b) **Valores negociables**
- c) **Cuentas por cobrar**
- d) **Inventarios.**

Las políticas del Capital de Trabajo ayudan a seleccionar la mejor opción respecto a la forma en que deben utilizarse los pasivos a corto plazo para financiar los activos circulantes de la empresa

Los administradores financieros son los encargados de establecer las políticas del Capital de Trabajo. Estas pueden variar desde el punto de vista muy conservador hasta el punto de vista muy agresivo. Así se puede definir que una política de estilo conservador sería cuando la empresa financia con pasivos a largo plazo y capital contable el total de sus necesidades y requerimientos de efectivo para Activos Circulantes y Activos permanentes. Este tipo de política produce que las utilidades sean bajas al igual que el riesgo. Es decir, proporciona mayor margen de seguridad en la forma de liquidez incrementada (ésta política es muy común en las empresas).

Una política agresiva sería que la empresa financie sus activos circulantes con el pasivo circulante y el activo permanente (activo circulante permanente más el activo fijo), también con fuentes de financiamiento a largo plazo. Generalmente esta política produce utilidades altas y riesgo alto.

6.2. ADMINISTRACION DE EFECTIVO

La administración de efectivo tiene por objeto disminuir el riesgo de una crisis de liquidez manteniendo el suficiente efectivo disponible para hacer frente a sus programas de pagos. El efectivo le permite a las empresas hacer nuevas adquisiciones o realizar el pago de sus compromisos o deudas, dando como resultado que en algunas ocasiones existan excedentes o faltantes de efectivo.

Financieramente estas situaciones son inadecuadas, porque los excesos de efectivo ocasionan dinero ocioso, y el faltante afecta al tener que resolver situaciones con sobrepago por la mora o el no poder contar con recursos en el aumento para el desempeño de las operaciones normales de la empresa.

Para administrar los recursos de efectivo de manera más eficiente, se necesita que previamente se hayan establecido los objetivos a alcanzar, es decir:

1. Evitar despilfarros o mal uso.
2. Reducción al mínimo de los imprevistos.
3. Un mejor control de las inversiones.
4. Aprovechar al máximo los descuentos.
5. Tener un programa de inversiones de recuperación rápida e inmediata.

Un paso muy útil para analizar el desempeño de la empresa, frecuentemente consiste en analizar el flujo de efectivo a través del estado de posición financiera o balance general. Este tipo de análisis se conoce con el nombre de origen y aplicación de fondos; en este caso definimos fondos para indicar que se trata de recursos en efectivo. Por medio del análisis de origen y aplicación de fondos (o recursos), podemos determinar por cualquier periodo de tiempo, de donde obtuvo la empresa sus fondos y lo que hizo con ellos, o sea, que ha sucedido en la empresa desde el punto de vista financiero.

El origen y aplicación de recursos comienza con un análisis de las variaciones en el balance general durante el periodo que nos interesa. Además de la adquisición de activos, los recursos pueden utilizarse también para reducir pasivos. (Anexo V)

Así definimos origen de recursos como sigue:

1. Aumento de pasivos
2. Aumento de capital contable a través de la retención de utilidades o aportaciones adicionales de capital por parte de los propietarios o socios.
3. Disminución de activos.

Y definimos aplicación de recursos como sigue:

1. Disminución de pasivos.
2. Disminución del capital contable a través del pago de dividendos, reducción de capital o pérdidas en operación.
3. Aumento de activos.

6.2.1. MOTIVOS POR LOS QUE SE TIENEN SALDOS EN EFECTIVO

- a) Transacciones
- b) Precaución
- c) Especulación

a) Transacciones

Este motivo permite a la empresa realizar sus operaciones diarias, como pagos a proveedores, pagos de sueldos, compras de materia primas, mano de obra, etc.

Existen empresas (como las de servicios públicos) donde las entradas de efectivo son programadas según las necesidades de salidas de efectivo, como resultado es de esperarse que la razón de efectivo a ingresos y la razón de efectivo al activo total sean muy bajos. Por el contrario las empresas comerciales al menudeo o al público en general realizan operaciones en efectivo que son altas y requieren por lo tanto, una razón mas alta de efectivo a ventas y de efectivo al activo total.

b) Precaución

Estos fondos permanecen disponibles para afrontar situaciones imprevistas o que no se tienen contempladas. Por ejemplo: cuando los flujos de efectivo difieren de lo pronosticado, desperfectos de maquinaria, equipo, huelgas, siniestros, etc.

c) Especulación

Este motivo permite a la empresa aprovechar las oportunidades que le puedan retribuir en beneficios. Esto es en inserciones, compras, etc. que puedan considerarse como un ahorro o una inversión.

Se considera que la especulación es la menos importante de los tres, aunque en ocasiones puede conducir al aumento de las utilidades o simplemente al ahorro de los recursos que pueden traer ciertos beneficios.

6.2.2. PRESUPUESTO DE CAJA

El presupuesto de caja es el más importante en la administración del efectivo, este rubro nos muestra una proyección de las entradas o ingresos y de las futuras salidas o gastos; También pronostican o indican las fechas y/o montos en que se espera ocurran las operaciones tanto de entradas como de salidas; Esta situación es con el fin de que se puedan tramitar préstamos por anticipado en caso de que se escaseare el efectivo, o bien poder invertir en valores si la empresa tuviera excedentes temporales. El resultado de un presupuesto preciso será la reducción de la incertidumbre.

6.2.3. ESTRATEGIAS PARA REDUCIR LAS NECESIDADES DE EFECTIVO

Dentro de algunos puntos que pueden tomarse en cuenta para lograr una reducción en lo que a necesidades de efectivo se refiere son principalmente tres:

6.2.4. DEMORA EN CUENTAS POR PAGAR

Consiste en alargar el tiempo para realizar los pagos, cuidando que estos no afecten las relaciones con los proveedores. Esto con el fin de orientar ciertos recursos a necesidades más prioritarias (esto no quiere decir que los proveedores no lo sean).

Algunas empresas otorgan descuentos por pronto pago y en estos casos se debe de aprovechar y realizar los pagos correspondientes. Esta estrategia debe de estar presente para la empresa que quiere reducir sus requerimientos de caja y en consecuencia su costo de operación.

6.2.5. ADMINISTRACION EFICIENTE INVENTARIO - PRODUCCION

Aumentar la frecuencia de rotación de inventarios es otra manera de poder reducir al mínimo las necesidades de efectivo en caja mediante lo siguiente:

- Aumento de rotación de las materias primas.
- Disminución del ciclo de producción.

- Esta disminución del ciclo de producción da como resultado un aumento en la rotación del inventario de producción.

6.2.6. ACELERACION DE LA COBRANZA

Diferentes métodos se utilizan en la aceleración de la cobranza, porque de esta forma la empresa tiene menos necesidades de efectivo. Dentro de los métodos más comunes podemos encontrar:

- Facturación inmediata
- Descuentos por pronto pago
- Procedimientos mecánicos (el enviar al cliente un sobre ya rotulado junto a la factura para acelerar el cobro).
- Apartado postal (establecer un apartado postal cerca de nuestros clientes, evitaría el retraso con el envío a gran distancia).

6.3. VALORES NEGOCIABLES

Los valores negociables son generalmente aquellos que se pueden convertir en efectivo con cierta rapidez, aunque no hay garantía de que los precios no fluctuaran haciendo que la empresa obtenga una utilidad o sufra una pérdida al hacer la conversión de los valores negociable a efectivo.

El objetivo de poseer valores negociables se basa en invertir aquellos fondos inactivos que no producen intereses o que solo están como reserva. El tipo de valor negociable que adquiera la empresa dependerá en gran parte del motivo o la razón de la compra y de la necesidad de prever futuras situaciones.

6.3.1. MOTIVO DE SEGURIDAD

La inversión en valores negociables con motivo de seguridad es utilizada para satisfacer pagos y resolver situaciones inesperadas. Estos valores deben de ser fácilmente convertibles a efectivo.

6.3.2. INVERSION TEMPORAL

Los valores negociables precautorios, además de ser utilizados contra los faltantes, la empresa los mantiene también con el propósito de que sean temporales cuando las empresas tienen o se encuentran con ciertas variaciones. Por ejemplo: tienen excedentes de efectivo en un periodo y déficit en otro, esto por pagos programados. Pueden adquirir valores negociables en periodos excedentes o liquidarlos cuando se aproxime en déficit.

6.3.3. MOTIVO ESPECULATIVO

Los fondos de efectivo de la empresa que no son destinados para ningún gasto en particular, son invertidos en valores negociables que la empresa puede mantener con el fin de obtener cierto rendimiento durante el tiempo que la empresa considere pertinente o necesario para resolver sus necesidades.

6.3.4. CONSIDERACIONES GENERALES PARA ESCOGER CARTERA DE VALORES

Los diferentes valores negociables existentes, varían según el riesgo, negociabilidad, rendimiento y plazo de vencimiento.

6.3.4.1. RIESGO

Normalmente la cartera de liquidez se mantiene para una necesidad específica y conocida, por lo que no se estará dispuesto a orientar el efectivo en la inversión de valores negociables dudosos en cuanto al pago de intereses, rendimiento y capital. La cartera de valores se suele limitar a valores que ofrecen el menor riesgo de sacrificio y rendimiento en favor de la seguridad al momento de invertir.

6.3.4.2. NEGOCIABILIDAD

La empresa debe de ser capaz de vender sus propiedades y obtener efectivo en poco tiempo (cuando se habla de propiedades se refiere a los valores negociables). Los valores negociables de mucha liquidez tienen mercados activos con gran número de compradores y vendedores capaces de manejar la operación que sea necesaria sin una baja importante del precio actual y que no se vea reflejado en los rendimientos que estos valores puedan aportar a las empresas.

6.3.4.3. VENCIMIENTO

Los precios de los valores a largo plazo tienden a fluctuar mas con los cambios en las tasas de interés que el precio de un valor negociable similar a corto plazo. Es importante mencionar que los rendimientos mas altos son mas frecuentes en los valores a largo plazo, pero se expone la empresa al riesgo de que en el momento de la conversión del valor negociable a efectivo el precio sea menor al que se pago por los valores.

6.4. ADMINISTRACION DE CUENTAS POR COBRAR

Las cuentas por cobrar son los créditos que se conceden a los clientes, permitiéndoles pagar después de cierto tiempo de haber recibido lo comprado. Las políticas de cuentas por cobrar son fundamentalmente una herramienta de la mercadotecnia para promover las ventas.

La mayoría de las empresas venden a crédito. Las condiciones de crédito frecuentemente se consideran como una estrategia o herramienta para aumentar las utilidades de las empresas. Las ventas realizadas pero no cobradas aparecen en el balance general bajo el rubro de cuentas por cobrar, estas cuentas por cobrar deben de financiarse. Una pobre política de crédito aumenta las cuentas por cobrar, y consecuentemente los costos de financiamiento. El objetivo de las políticas de crédito debería consistir en balancear los costos y los ingresos y, así poder elevar las utilidades al máximo.

Una manera útil de evaluar estas políticas de cobranza, consiste en la determinación del numero de días en que las ventas permanecen pendientes de cobro; estas palabras se pueden expresar en la siguiente formula:

$$VPC = \frac{\text{Cuentas por cobrar}}{\text{Ventas a crédito diarias}}$$

Para calcular los días de venta pendientes de cobro (VPC) tomamos en consideración las ventas únicamente hechas a crédito, excluyendo por consiguiente las ventas de contado.

En ocasiones las cuentas por cobrar se muestran en el balance general con su importe neto, es decir una vez deducido de la reserva de cuentas incobrables, mientras que en otras ocasiones se muestra el rubro con cifras brutas, estas ultimas son las que se deben de tomar en cuenta para la rotación de días de cuentas por cobrar con exactitud.

El director de finanzas es el responsable de cuidar que la política que se adopte, incremente las utilidades y conduzca a la empresa hacia sus objetivos generales, particulares, económicos, de desarrollo, etc.

Políticas que se enfocan a los créditos a corto plazo, normas crediticias estrictas y una política agresiva de cobranza da como resultado una reducción en perdidas, en cuentas malas y la inmovilización de fondos en las cuentas por cobrar. Pero como consecuencia pueden restringirse las ventas y los márgenes de utilidad de las empresas que quieren o pretenden crecer mas como organismo.

Sin embargo una política de crédito muy liberal puede inflar las cuentas por cobrar y las perdidas en cuentas malas pueden aumentar de manera considerable reflejándose en una disminución compensatoria en las ventas y utilidades.

Las empresas obtienen de sus políticas de cuentas por cobrar, beneficios que se deben de comparar con los costos generados; esto con el fin de determinar la conveniencia de una política determinada. Los costos se integran por los costos asociados con los fondos utilizados en cuentas por cobrar y las cuentas perdidas.

6.4.1. POLITICAS DE CREDITO

Para determinar las políticas de crédito mas optimas para el mejor funcionamiento de las empresas es necesario relacionar los costos marginales con las ganancias de las ventas realizadas; esto con el fin de determinar las mejores, políticas de crédito y observar la funcionalidad de las mismas.

Se puede calcular el costo marginal de las cuentas por cobrar estableciendo la diferencia entre el costo del manejo de las cuentas por cobrar antes y después de la aplicación de las políticas de crédito más flexibles, mientras el término de ganancias marginales se refiere a los ingresos adicionales por ventas; aunque no todas estas sumas representan utilidades.

Para poder evaluar el riesgo que implica conceder crédito a un cliente en particular, los gerentes de crédito hacen uso de los diversos factores, carácter, capacidad, capital, colateral o garantía y condición (Las cinco "C" del crédito).

Carácter: Es la evaluación de la disposición del cliente para pagar las cuentas a crédito. Muchos gerentes consideran este factor como el más importante porque toda transacción de crédito supone una promesa de pago.

Capacidad: Representa la habilidad del cliente para hacer frente a sus obligaciones de cuentas por cobrar. Juzgando de acuerdo con los antecedentes crediticios del cliente y con la observación física de los activos de mayor liquidez.

Capital: Se mide por la estabilidad financiera de los clientes, esto se refleja a través de los estados financieros.

Colateral: Esta representado por activos que el cliente compromete como una garantía del crédito otorgado.

Condiciones: Son las tendencias económicas generales o acontecimientos especiales que encierran al cliente y que pueden afectar la capacidad de este para cumplir con sus obligaciones.

Los datos necesarios para cuantificar y evaluar el riesgo que ofrece el solicitante del crédito, se obtiene de dos principales fuentes de información. La primera son las referencias bancarias; información que puede proporcionar el banco con la autorización del cliente, sobre el saldo de alguna cuenta o incluso el banco puede emitir su opinión acerca del cliente.

La segunda fuente de información son las oficinas de crédito, estas ofrecen datos reales debido a que obtienen información, como por ejemplo: las experiencias que han tenido, otros acreedores con los solicitantes del crédito o el crédito máximo que otras empresas le han concedido, la frecuencia de sus créditos, etc.

Otras fuentes de información son: Los estados financieros que son utilizados por el director de finanzas para conocer y analizar la estabilidad financiera de la empresa, su liquidez, rentabilidad y capacidad de endeudamiento

6.4.2. PERIODO DE CREDITO

La elección de alargar el periodo de crédito puede estimular las ventas, pero existe un costo por la inmovilización de los fondos en las cuentas por cobrar. Los cambios en el periodo de crédito también afectan la rentabilidad de la empresa. Los efectos que se pueden esperar por un aumento en el periodo de crédito son los siguientes:

1. Cuando el volumen de ventas aumenta, tiene un aumento en la utilidad.
2. Cuando el periodo de cobro aumenta, hay una disminución en las utilidades.
3. Cuando la estimación de las cuentas malas (incobrables) aumenta, hay una disminución en las utilidades.

6.4.3. POLITICAS DE COBRO

Los procedimientos más comunes utilizados en el proceso de cobro son los siguientes:

a) Carta

Es el primer paso dentro del proceso de cobro de ventas vencidas, que consiste en el envío de una carta dirigida al cliente con el fin de recordarle su obligación. Si la cuenta no se cobra dentro de un periodo determinado después del envío de la carta puede complementarse con otra.

b) Teléfono

Si no se obtienen resultados con las cartas, el gerente de crédito puede llamar al cliente para exigirle que realice su pago.

c) Visitas personales

Dentro de este procedimiento encontramos el envío de un cobrador que se enfrente al cliente para exigirle el pago de su deuda.

d) Utilización de agencias de cobro

Las cuentas incobrables con las que cuenta la empresa pueden ser asignadas o entregadas a una agencia de cobros o un abogado para que las hagan efectivas. Generalmente el precio por este servicio es alto.

e) Procedimiento legal

Es una alternativa que utiliza la agencia de cobros; El procedimiento legal puede obligar al deudor a declararse en banca rota, reduciendo así la posibilidad de futuras negociaciones con el cliente y sin que se garantice el recibo total de los cargos atrasados.

6.5. ADMINISTRACION DE INVENTARIOS

El inventario representa la existencia de productos o artículos determinados que la empresa destina a la venta. El objeto de la administración de inventarios consiste en disminuir el monto que debe desembolsar la empresa en su inventario, así como satisfacer las demandas que originan las ventas a medida que estas se presentan.

Un aspecto importante del desarrollo administrativo consiste en la eficiencia en que se utilizan los inventarios. La función básica de los inventarios es la de separar el proceso de producción, de las compras por un lado, y las ventas por el otro, a fin de reducir los costos de adquisición. La empresa compra materias primas en cantidades elevadas y las conserva hasta el momento en que las necesita.

Las políticas de inventarios abarcan, por un lado un "trueque" entre los costos de adquisición y los costos por pérdidas de ventas; y por el otro lado el soporte de los costos del inventario (principalmente el almacenaje y el financiamiento).

La administración de los inventarios debe de ser juzgado en relación con alguna otra forma de evaluación del rendimiento de la empresa. Una forma de evaluación ampliamente usada es la razón de la rotación de inventarios, que se reduce en la siguiente formula:

$$\text{Rotación de inventarios} = \frac{\text{Costos de venta}}{\text{Promedio de inventarios}}$$

La cifra de inventario frecuentemente debe calcularse a través del simple promedio e inventarios iniciales y finales del periodo en cuestión. Sin embargo en ocasiones es necesario efectuar dichos cálculos solamente con las cifras del inventario inicial o final.

6.5.1. TIPOS DE INVENTARIOS

Existen diferentes tipos de inventarios, estos pueden ser: de materias primas, productos en proceso, y de productos terminados.

a) Materias primas

Este por lo general se define como el material que compra la empresa para usar en las operaciones del negocio. normalmente como tornillos, remaches, plásticos, etc.

b) Producción en proceso

Todos los elementos que se utilizan actualmente en el proceso de producción son los que constituyen el inventario de producción en proceso. Generalmente son productos semiterminados o que se encuentra en alguna etapa final de su producción.

El inventario de producción en proceso es el tipo de inventario con menos liquidez. Normalmente es difícil vender productos terminados, por ese motivo no es común la utilización de inventarios de producción en proceso como garantía de préstamos.

c) Productos terminados

Este consiste en artículos que se han terminado pero que aún no se han vendido. El nivel de productos terminados lo impone en gran parte el volumen en la demanda de ventas proyectadas, el proceso de producción y la inversión necesaria en productos terminados.

La empresa por lo general debe de mantener una existencia de producción terminada, esto es con el fin de atender un aumento inesperado en la demanda de ventas, pero sin caer en inventarios excesivos. Un nivel óptimo de productos terminados se puede alcanzar por medio de pronósticos reales de ventas y un buen programa de producción.

6.5.2. CONSIDERACIONES PARA DETERMINAR EL NIVEL DE INVENTARIOS

Los principales determinantes son:

1. Nivel de ventas.
2. Duración y naturaleza técnica de los procesos de producción.
3. Durabilidad frente a la naturaleza perecedera (o factor de estilo) en el proceso final. Los inventarios de fabricación de maquinaria por ejemplo, son grandes, debido al largo periodo de producción en proceso.

La estacionalidad de las materias primas hacen que los inventarios promedios sean grandes en las industrias. Con respecto a la durabilidad y los factores de estilo; como ejemplo podemos citar que las industrias ferreteras tienen grandes inventarios debido a que la durabilidad es grande y el factor de estilo es pequeño, pero en las industrias panaderas los inventarios son pequeños por el carácter perecedero del producto final.

6.5.3. CONTROL DE INVENTARIOS

La eficiencia en el control de inventarios, para un nivel dado de ellos, afecta la flexibilidad de toda la empresa. La empresa puede tener frecuentemente faltantes y excesos en cierto tipos de inventarios, necesitando entonces inversiones excesivas. Estas ineficiencias tienen finalmente un efecto adverso a las utilidades.

Los campos principales de control de inventarios son:

1. Métodos de control necesario.
2. Cantidad económica de pedido.

6.5.3.1. DETERMINACION DEL METODO DEL ENTORNO NECESARIO

Una empresa que tenga un gran numero de artículos en inventarios debe de analizar cada uno de ellos para determinar la inversión aproximada por utilidad, también porque existen artículos que son relativamente bajos en su costo, en tanto que otros son muy altos y por consecuencia, representan gran parte de su inversión de la empresa. Algunos artículos de inventario, aunque no son específicamente costosos rotan lentamente y en consecuencia exigen una inversión considerable.

Una empresa que utiliza el sistema ABC de control de inventarios lo divide en tres grupos, el A, el B y el C. Los artículos "A" son aquellos en que la empresa tiene la mayor inversión, este grupo consiste del 20% de los artículos que absorben el 90% de la inversión de la empresa. El grupo "B" consiste en el 30% de los artículos que requieren 8% de la inversión. El grupo "C" consiste aproximadamente en el 50% de todos los artículos de inventario, pero sólo corresponde aproximadamente al 2% de la inversión de la empresa en el inventario.

El dividir el inventario en artículos A, B, C, permite que la empresa determine el nivel y los tipos de procedimiento de control de inventarios necesarios. El control de los artículos "A" del inventario debe de ser intensivo, por razón de la inversión considerable que se usa y que es necesaria.

Los artículos "B" se pueden controlar utilizando técnicas menos justificadas y su nivel se puede realizar con menos frecuencia que el de los artículos "A". Y por último los artículos "C", su control de inventarios es menos rígido y se puede controlar utilizando técnicas menos justificables ya que sólo sirven para que se pueda distribuir en lo menor posible una falla o deterioro.

El sistema ABC aunque no es perfecto, es un método excelente para determinar el grado de intensidad de control que se debe de dedicar a cada artículo de inventario.

6.5.3.2. CANTIDAD ECONOMICA DEL PEDIDO

El uso de los inventarios como existencias amortiguadoras han sido estudiadas extensamente y se ha desarrollado una gran estructura de teorías sobre inventarios. Estas han mostrado ser útiles para el estudio de una amplia gama de problemas, y de estas teorías se desprenden dos preguntas:

1. ¿Cuánto debe pedir?
2. ¿Cuándo debe pedir?

La primera pregunta surge como consecuencia de la falta de armonía. La existencia de costos de reorden, costos de mantenimiento, y otros costos similares. La segunda pregunta surge debido a la incertidumbre en el mundo. Así la cantidad económica del pedido dependerá del grado de ventas de la empresa, del volumen óptimo de existencia en almacén calculando un adecuado punto de reorden en inventarios.



Capítulo VII

RIESGOS DEL MERCADO DE DINERO



VII RIESGOS DEL MERCADO DE DINERO

7.1. RIESGOS BASICOS DEL MERCADO

Tras muchos años de experiencias de numerosos inversionistas y representantes de diversas instituciones financieras, ha quedado claro que el principal obstáculo para el manejo óptimo de recursos financieros es la falta de objetivos bien definidos. En suma los objetivos de las empresas para realizar sus inversiones suelen ser muy variadas, con diferencia en cuanto a liquidez, adversidad al riesgo y exigencia de alto rendimiento, que pueden ser incluso contrapuestas, es decir, mientras una tesorería requiere liquidez y por consiguiente realizar ventas de títulos, otras simultáneamente puede demandar esos títulos.

En cada operación del mercado de dinero hay dos posiciones encontradas, una de ellas es la parte vendedora; la otra, con la misma información pública disponible, actúa diametralmente distinta y es la parte compradora.

El riesgo básico del mercado, es decir, el desconocimiento de los objetivos comunes, no es un problema de la empresa en abstracto; es un problema que atañe directamente al tesorero.

7.1.1. FALTA DE INFORMACION

Otro grave riesgo que implica frecuentemente pérdidas patrimoniales es lo concerniente a la falta de información que se genera cuando varias personas e instituciones intervienen en un proceso determinado sea financiero o no.

Para lograr el manejo eficiente del mercado de dinero se requiere:

- Condiciones de trabajo materiales (sistemas de cómputo, espacios físico, comunicaciones) idóneas.
- Capital humano

A este respecto, existe un conjunto de intermediarios financieros más grandes y más especializados, que ofrece cada vez mayor número de productos y servicios. Los instrumentos del mercado de dinero han ganado en complejidad y se ha intensificado la competencia humana. Además de estos factores hay tres que han mostrado mayor influencia en el mercado de dinero, que son:

1. Normatividad.
2. Selectividad.
3. Avances Tecnológicos.

7.1.2. VALUACION DE TITULOS

Un riesgo poco conocido que genera serios problemas, es el relativo a la vida o vigencia de los títulos. El problema reside en la determinación del precio de un título cuyos únicos dos hechos incuestionables son, primero, que se compraron hace algún tiempo a un determinado precio, y segundo, que se recibirá a su vencimiento otro determinado precio.

7.1.2.1. VALUACION EN MERCADO

En activos financieros con alta bursatilidad, en los que diariamente se frecuentan operaciones de compra-venta en el mercado de dinero; lo más apegado a la situación real de los inversionistas consiste en tomar los precios de los últimos hechos en el mercado, es decir los precios a los que se negocian los títulos conforme pasa el tiempo desde su emisión primaria hasta su vencimiento.

En esta metodología de valuación, la velocidad con que el precio va creciendo, muestra un comportamiento caprichoso, algunas veces, irregular, y en otras hasta puede retroceder; empero, al final de la vida de la emisión, el precio del título es precisamente su valor nominal, y esta es la principal característica de los títulos que se operan a descuento.

7.1.2.2. VALUACION EN LINEA RECTA

Otro método de común aceptación, principalmente para aceptaciones contables, es la valuación en línea recta, la cual consiste en incrementar proporcionalmente al plazo transcurrido la misma cantidad de intereses diarios, usando la fórmula de interés simple.

Con la metodología de valuación en línea recta, el precio de los títulos se incrementa cada día en la misma cantidad, independientemente de las condiciones del mercado. Esta opción aceptada bajo criterios contables, y en operaciones de corto plazo no tiene variaciones significativas con respecto a la valuación en mercado.

Comparando las dos metodologías, encontramos que la valuación en mercado es tan dinámica como el movimiento mismo de las tasas de interés y refleja una situación mas apegada a las condiciones imperantes en la realidad; al tiempo que la valuación en línea recta permite conocer, desde el momento mismo de la compra de los títulos, la evolución del precio de los títulos hasta su vencimiento y conformar una estructura financiera para la empresa.

7.2. VENTAJAS Y DESVENTAJAS

Este es un aspecto delicado que el responsable de la tesorería y de las inversiones debe tener presente.

Es importante señalar que mientras las tesorerías mantengan en su posición títulos a mas largo plazo, digamos tres o más años, mayores serán las diferencias en cuanto a los resultados de los precios con diferentes metodología de valuación.

7.3. ESPECULACION EN EL MERCADO DE DINERO

Para adentrarnos en este tema definiremos el concepto de *especulador*. Dicho termino se aplica a aquel participante del mercado de dinero, o de cualquier otro, que centra su operación con el único afán de lograr ganancias extraordinarias, corriendo riesgos. En realidad, especular en el mercado de dinero y lograr sistemáticamente utilidades tiene serios obstáculos.

En primer lugar, el participante que pretende ser especulador debe de tener la flexibilidad de actuar en ambos lados del mercado, es decir, como demandante de títulos y como oferente.

Esta dualidad de posiciones le permitiría realizar compras y ventas ágiles, casi simultáneas. Además el volumen de operaciones del especulador no debe impactar significativamente en el mercado, pues al demandar u ofrecer títulos pudiera cambiar sensiblemente el nivel de rendimientos y revertir las tendencias del mercado.

El especulador debe fundamentar su operación en la mayor o más oportuna información respecto al entorno económico, político e incluso social, lo cual significa riesgos altos, toda vez que los demás agentes económicos participantes del mercado de dinero eventualmente estarían en sus mismas condiciones

Si fuera el caso que el especulador basara su operación en ventajas definitivas en cuanto a su nivel tecnológico, sería funcional sólo en determinadas coyunturas, pues resulta más apegado a la realidad el suponer que se está operando en el mercado de dinero con competidores tecnológicamente iguales.

Si con todas estas consideraciones algún participante logra utilidades sistemáticas como especulador, es debido a su habilidad de negociar diferenciales a su favor. Asimismo a un mercado con elementos nuevos, tanto en normatividad, tecnología, instrumentos de inversión, pero principalmente en capital humano, personas que por su experiencia, dinamismo e incluso juventud conforman un aspecto tan diverso y vasto, les faltaría la iniciativa para incursionar en el mercado de dinero para lograr sus objetivos.

7.4. ADMINISTRACION DE RIESGOS

Sin lugar a duda se ha desarrollado una nueva cultura de operación en el mercado de dinero fundamentalmente en la administración de riesgos. Los criterios para la conformación de portafolios, en términos de emisores, plazos, esquemas de determinación de tasas, entre otros son:

1. Riesgo de crédito.
2. Riesgo de tasas de interés.
3. Riesgo de liquidez.

7.4.1. RIESGO DE CREDITO

El riesgo de crédito se define como la probabilidad de que el emisor no pague. Hemos visto cómo los diferentes títulos gubernamentales, bancarios y empresariales tienen diferentes precios en el mercado aún dentro de cada grupo. Hoy día no todos los bancos gozan de la misma calidad crediticia y por tanto los inversionistas perciben diferentes grados de seguridad del patrimonio invertido. A este aspecto, la labor de las agencias clasificadoras de valores resulta de singular importancia.

7.4.2. RIESGO TASAS DE INTERES

La asimetría entre las tasas pasivas y activas genera el riesgo de tasas de interés.

Simultáneamente los ingresos financieros de la empresa o familia, no están determinados con el mismo criterio, es decir, no guarda simetría. Si las tasas de interés bajan, la proporción de ingresos comprometidos para el pago de pasivo disminuye; en caso contrario, si las tasas de interés se incrementan la deuda puede volverse impagable.

7.4.3. RIESGO DE LIQUIDEZ

El grado de dificultad para vender títulos, de recibir dinero a precios competitivos, es conocido como riesgo de liquidez. Esta definición implica el término un tanto subjetivo, "a precios competitivos", ya que en teoría cualquier título puede venderse en un momento dado, en virtud de que el precio se ajustaría hasta el nivel en donde hubiera la demanda suficiente. En la práctica, algunos títulos pueden observar una drástica disminución de su operatividad a grado tal que sólo algunos participantes están dispuestas a comprar.

Naturalmente estos tipos de riesgo interactúan, y normalmente no se dan aislados dentro del mercado de dinero.

7.5. TECNOLOGIA Y GRANDES TENDENCIAS

Hoy mismo, con una nueva revolución tecnológica, caracterizada por la mayor eficiencia en prácticamente todos los procesos productivos, desde los agrícolas (uso de la biogenética), industriales, comerciales, y de servicio en general. El avance tecnológico ha encontrado en el sector financiero un aliado estratégico. esta interrelación ha permitido a las empresas de cómputo realizar ventas millonarias en todo el mundo, recursos que se canalizan a la investigación y desarrollo; en tanto que a las empresas financieras les ha permitido un asombroso crecimiento en eficiencia y productividad. En el campo que nos ocupa, las oficinas, bancos, casas de bolsa y tesorerías, ya no funcionan como antes.

Particularmente en México, las operaciones en el mercado de dinero desde el punto de vista tecnológico han evolucionado a un ritmo comparable al de los grandes centros financieros mundiales como son Nueva York y Londres. Cada vez mas, la brecha tecnológica tiende a reducirse, influida por la apertura comercial y financiera, además de la aparición de grandes instituciones financieras con presencia en todo el mundo.

Tenemos que reconocer que para la toma de decisiones cotidianas, se esta conformando un nuevo escenario caracterizado por:

- El análisis, cada vez, de mayor información
- La evolución de un número mayor de alternativas
- La estimación más exacta del posible impacto

Este aumento de la productividad significó para los pioneros, ventajas relativas respecto al conjunto de los participantes en el mercado de dinero.

7.5.1. SITUACION ACTUAL

Actualmente la mayor parte de los intermediarios financieros cuenta con uno o varias redes de cómputo de acceso común y simultáneo en tiempo real, a través de las cuales se envía y se recibe información en forma interactiva respecto de la situación que prevalece en el mercado de dinero.

7.6. CORREO ELECTRONICO O MERCADO CIBERNETICO

Lo más sorprendente de nuestras propias expectativas de avance tecnológico es que se puede complementar y sustituir parcialmente la viva voz por teléfono en operaciones de mercado de dinero, por una computadora personal.

Los bancos y casas de bolsa realizan operaciones en el mercado de dinero por montos que superan las diez cifras con un grado de eficiencia, transparencia y seguridad sorprendente. Esto se realiza mediante sistemas que se conocen como correos electrónicos, y que no es otra cosa sino que el cambio de concepto del mercado de un lugar estrictamente físico a otro completamente cibernético.

A través de estos correos cada participante esta conectado a través de una estación de trabajo con 50, 60, o incluso mas de 70 mesas de dinero o tesorerías de bancos y casas de bolsa, intercambiando en tiempo real posturas para la compra y/o venta de diversos tipos de títulos, recibiendo y enviando información en pantallas de computadora y otros sistemas de computo.

El costo de estos sistemas es justificable para los bancos y casas de bolsa debido al alto volumen de operaciones; sin embargo no se descarta la posibilidad de que gradualmente, empiecen a proliferar estos sistemas entre otros sectores y participen del mercado de dinero, como las tesorerías empresariales, desde luego con sus variaciones.

7.7. SISTEMA DE PAGOS ELECTRONICOS DE USO AMPLIADO (SPEUA)

Otro concepto relativamente nuevo en el medio financiero es el dinero electrónico, cuya versión más completa es el *Sistema de Pagos Electrónicos de Uso Ampliado* (SPEUA). El SPEUA, desarrollado por el Banco de México, constituye un sustituto ideal del cheque, mediante el cual, de un modo ágil y confiable, un cliente puede realizar una transferencia de dinero a otro cliente de otro banco y sé reciba el mismo día en cuestión de minutos "toma en firme".

El estudioso del mercado de dinero sabe que al recibir un cheque para depositarlo en un banco distinto, genera que el depósito sea disponible hasta después de un día hábil, de modo que para efectuar una inversión tendrá que transcurrir ese día. Por esta razón, los pagos superiores a los 50,000.00 pesos entre bancos son preferibles que se efectúen a través del SPEUA.

Algunos intermediarios financieros han promovido con gran éxito este servicio, incluso sin cobro de comisión al cliente, no sólo por estrategia publicitaria, sino además por la simplicidad del proceso administrativo respecto al cheque (emisión, verificación, cámara de compensación, fondos insuficientes, entre otros), pero principalmente por la mayor agilidad y seguridad que conlleva. Otros bancos han adoptado el cobro de este servicio, situación que el tesorero tiene que evaluar contra la improductividad que pudiera significar el no generar intereses por uno o varios días naturales.

7.8. FUTURO DE LAS SUCURSALES BANCARIAS

Algunos bancos han desarrollado con éxito sistemas de comunicación para realizar operaciones típicas de sucursales bancarias con algunos clientes cuyo perfil y volumen de movimientos lo justifican.

En países con mayor desarrollo, la sucursal bancaria a la manera que se conoce en México es un concepto superado y, al parecer, tanto la clientela como los propios bancos han decidido sustituir la relación personal por una telefónica o por medio de computadora. Los bancos con una infraestructura de sucursal tienen acceso a la captación directamente del público ahorrador a tasas de interés significativamente inferiores a las tasas del mercado de dinero (papel bancario).

La sucursal más reducida, la sucursal telefónica y la sucursal cibernética son conceptos que conforme avancen, modificaran la operación bancaria global, eventualmente se podrá acceder a captación directa del público ahorrador con una mayor eficiencia y sin incurrir en onerosos gastos de operación.



CONCLUSIONES Y REFLEXIONES



CONCLUSIONES Y REFLEXIONES

Dada la situación en que se encuentra nuestro país, el panorama económico para el año 2000 es muy distinto al que se nos planteaba en 1995 y 1996, aunque las perspectivas vislumbran metas ambiciosas, su cumplimiento dependerá de la reactivación de la demanda interna, de la atracción suficiente de inversión extranjera y de la continuidad en la reducción de las tasas de interés.

Los programas de ajuste económico han producido diversos beneficios, en particular, para corregir los desequilibrios de las cuentas externas y reducir la inflación. Sin embargo los costos han sido altos, ya que ha provocado una severa recesión y tensión social en aumento, altas tasas de desempleo y reducción de los salarios en términos reales, así como un aumento de la cartera vencida de los bancos comerciales.

En términos generales el Programa de Ajuste Económico creado en 1995, logró los propósitos para los que fue diseñado: reducir el desequilibrio con el exterior y controlar la inflación.

No obstante, la dosis que se aplicó, y que se sigue aplicando, con esta política económica parece excesiva, en especial en los aspectos monetario y fiscal.

En el primer caso, la base monetaria (billetes y monedas) ha disminuido 53.2% en términos reales y 25.2% si se compara noviembre de 1995 con noviembre de 1999

Lo anterior significó un descenso de la cantidad de dinero en la economía de 31.4% en términos reales. Algunas estimaciones propias indican que podría haberse instrumentado una contracción real menor, en la cantidad de dinero en la economía, de aproximadamente 26% consistente con lo propósitos de estabilización. Esto habría significado un flujo de 20 mil millones de pesos en favor de una mayor demanda de bienes y servicios.

Por otro lado, la liberación del precio del dólar americano con respecto a nuestra moneda, esto es, que la oferta y la demanda determine su valor, ha provocado cierta estabilidad en la paridad cambiaria, sin embargo varios especialistas han señalado la necesidad de establecer un deslizamiento de la paridad cambiaria con el fin de evitar una sobre valuación del peso.

Sin embargo, ha sido notoria la participación del Banco de México en el mercado de valores al ofrecer a la venta gran cantidad de dólares para contener la presión que ejerce la demanda al tipo de cambio, razón por la cual se afirma que el peso está sobre valuado.

Asimismo, la política económica para el control de la inflación, al parecer, seguirá siendo la misma: reducir el circulante. El Banco de México sigue aplicando los llamados corros, con el fin de reducir el dinero que circula en nuestro país, sin embargo, no se ataca el problema de fondo, no se está estimulando la producción, la exportación de productos terminados y el mejoramiento de la producción agrícola, pecuaria y forestal para que nuestro país sea autosuficiente y el desarrollo económico sea una realidad.

Sin embargo, la política económica ha dado algunos resultados en lo que al empleo se refiere, ya que las tasas de desempleo han disminuido en forma considerable, sin embargo el poder adquisitivo no se ha podido recuperar con respecto a 1993 y 1994.

En el aspecto fiscal, se ha tratado de incrementar la recaudación modificando las leyes fiscales referentes al Impuesto Sobre la Renta y el Impuesto al Valor Agregado.

En el primer caso, la tasa impositiva pasó de 34% a 35% en 1999 con un porcentaje de diferimiento del impuesto sobre la utilidad fiscal reinvertida.

En lo que respecta al Impuesto al Valor Agregado, se ha vuelto una obligación retener dos terceras partes del mismo, cuando personas morales efectúen pagos por concepto de honorarios y arrendamiento a personas físicas.

En este mismo sentido, para el año 2000 las tendencias en cuanto a este impuesto se enfocan a eliminar las exenciones (alimentos, medicinas, libros, casas habitación y terrenos), a limitar el acreditamiento y hacer más complejo dicho acreditamiento.

En este sentido, se puede apreciar que la política fiscal del gobierno tiene como objetivo, incrementar la recaudación vía impuestos, y la política monetaria va enfocada a la reducción del circulante y la estimulación y promoción del ahorro interno.

Así pues, tomando en consideración todos y cada uno de los elementos que integran el Mercado de Dinero y que se han descrito en esta investigación, podemos señalar que la política monetaria y fiscal, que aplique el Estado, juega un papel fundamental en el buen funcionamiento de dicho mercado.

La naturaleza del dinero siempre ha sido uno de los fenómenos económicos más complicados de examinar y explicar. En este sentido, la situación por la que atraviesa en la actualidad nuestro país, hace que las empresas vean al Mercado de Dinero como un medio de financiamiento y no como un medio de inversión, pues la crisis económica ha traído como consecuencia una reducción del circulante.

Sin embargo, habrá empresas que algún momento tengan un excedente susceptible de invertir y es en ese momento en que el Mercado de Dinero se convierte en una opción real de inversión, con pocos requisitos, con lapsos de inversión cortos y con un nivel de riesgo muy bajo.

El riesgo es un aspecto muy importante a considerar, ya que es la característica más importante del Mercado de Dinero; los instrumentos emitidos por el Gobierno Federal quedan libres de riesgo por lo que las alternativas de inversión cuyos emisores sean distintos al Gobierno Federal, tienen que ofrecer un mayor rendimiento para "pagar" el riesgo que asume el inversionista, ya que éste propiamente dicho, establece la posibilidad de que el rendimiento real en una inversión sea diferente al esperado.

Es importante resaltar que el Sistema Financiero Mexicano siempre ha sido uno de los más supervisados en el ámbito continental, esto redundando en altos niveles de seguridad para los ahorradores e inversionistas.

En todo caso, el punto a considerar se plantea en términos de escoger entre un mayor gasto de inversión y operación para acceder a una captación barata, o bien, no incurrir en esas erogaciones y pagar tasas de interés relativamente más altas.

Por lo anterior, es importante que los mercados sean eficientes en cuanto a la búsqueda de un mayor rendimiento para el inversionista con el menor riesgo posible. Para esto el mercado debe digerir rápidamente la información relativa a la economía, la empresa, y que ésta se refleje en forma correcta en el precio de negociación.

Por otro lado, en la actualidad, todas las empresas deben contar con un adecuado sistema de organización para lograr sus objetivos principales, ya sean económicos, de servicio o sociales. En todas las empresas deberá existir una gerencia financiera, que es donde se llevarán a cabo las funciones de planeación y control de todos los aspectos relacionados con el uso y aplicación de los recursos con que cuenta la empresa.

Es importante hacer mención especial del capital de trabajo, ya que representa la disponibilidad real de recursos para la operación óptima de las empresas dentro de un ciclo financiero determinado. Este capital de trabajo puede financiarse a través de préstamos a corto plazo, del cual, la mayoría de las empresas hacen uso para cubrir sus necesidades o el saldo negativo del capital de trabajo.

Tomando como base la situación por la que atraviesa nuestro país, será necesario cambiar las costumbres en el proceso de toma de decisiones, y hacer que este proceso se realice en base a datos específicos, a la utilización de presupuestos de egresos, a programas de pago y programas y calendarios de cobros.

Por lo anterior, es importante señalar, que la empresa tendrá que definir sus estrategias de acuerdo con la estructura y riesgo que puede manejar, el potencial de cobertura que ofrezca la generación de flujos por una gestión eficiente en lo operativo y financiero.

El apalancamiento financiero será un instrumento eficiente para apoyar a los negocios en sus objetivos de expansión y posicionamiento en el mercado, pero, para lograr los resultados esperados, se requerirá una definición clara y bien soportada de la estructura financiera que deberán tener en función de su costo de capital y su potencial de generación de flujos.

Definitivamente las empresas tendrán que encontrar las mejores alternativas de financiamiento e inversión, con las mejores tasas de interés en el mercado y con los menores trámites posibles para lograr sostenerse en el mercado y ser productivas, no sin mejorar sus procesos de toma de decisiones, y soportándolos con toda la información económica-financiera necesaria.



GLOSARIO DE TERMINOS BURSATILES

Una serie de barras decorativas horizontales con un patrón de puntos, que sirven como separadores de secciones en el documento.

GLOSARIO DE TERMINOS BURSATILES

ACCION.- Titulo valor que representa una de las partes en que se divide el capital social de una empresa. Sirve para acreditar y transmitir la calidad y derechos del socio. La acción es también la unidad monetaria que representa el valor de una sociedad.

El valor de una acción puede ser enfocado desde tres ángulos: valor nominal, valor en libros y valor de mercado.

El valor nominal es aquel que resulta de dividir el capital social entre el número de acciones de la empresa de un determinado momento.

El valor en libros o contable de una acción es aquel que resulta de dividir el capital contable entre el número de acciones de la empresa en un determinado momento.

El valor de mercado es aquel que la oferta y la demanda por esa acción determinan en un cierto momento y con un cierto volumen de operaciones.

ACTIVO.- Termino contable - financiero con el que se denomina a los recursos económicos de una empresa.

ACTIVO CIRCULANTE.- Son aquellos activos de fácil realización, tales como efectivo, cuentas bancarias a plazo menor de un año, cuentas por cobrar y demás recursos cuyo flujo normal de realización no exceda de un año.

ACTIVO FIJO.- Son aquellos activos no líquidos y precisamente los no tan fácilmente realizables y cuya permanencia en el negocio normalmente excede de un año.

AGENTE DE VALORES.- Nombre con el que se designa a los intermediarios en el mercado de valores. Los agentes de bolsa personas morales reciben el nombre de casas de bolsa.

AJUSTE TECNICO.- Proceso de corrección en el precio de una acción por concepto de pago de dividendos en efectivo y/o en acciones.

AMORTIZACION.- Sinónimo de vencimiento y de redención. Significa la fecha en la cual las condiciones de un título valor expiran o se transforman. Normalmente una amortización equivale al pago de una deuda contraída previamente.

ANALISIS FUNDAMENTAL.- El estudio de todas las variables que afectan, o potencialmente pueden afectar la oferta y la demanda de los valores.

ANALISIS TECNICO.- Concentra su estudio únicamente sobre la oferta y la demanda de los valores, ignorando las variables que las determinan.

APALANCAMIENTO.- Proporción que guardan las deudas en relación con el capital propio de la empresa.

BALANCE GENERAL.- Estado financiero que describe, por una parte, los activos bajo control de la empresa, y por otra parte, los pasivos y el capital de la empresa en un momento determinado. Es decir, señala los recursos materiales de la empresa y sus deudas.

BANCA DE INVERSION.- La actividad de promoción, estructuración, negociación, coordinación y ejecución que tiene como objetivo la intermediación financiera entre la empresa y el público inversionista, y en ocasiones, únicamente entre empresas.

BURSATILIDAD.- Grado de negociación de un valor cotizado a través de la bolsa.

CAPITAL EXHIBIDO.- La parte del capital social que ya ha sido pagada.

CAPITAL SOCIAL.- Aquella parte del capital contable que legalmente esta comprometida como capital de la sociedad.

CORREDOR DE BOLSA.- Aquellas personas que en representación de la casa de bolsa para la que trabajan o por cuenta propia efectúan físicamente, de acuerdo con los procedimientos establecidos, la compra / venta de valores en el piso de remates. También se les conoce como operaciones de piso.

CRUCE.- Cuando un mismo corredor de valores representa simultáneamente tanto los intereses de compradores como de vendedores, por precios y cantidades compatibles entre sí, no requiere en tales circunstancias, de buscar mercado para formalizar esas transacciones, ya que el mercado lo tiene el propio corredor de valores.

DEPRECIACION.- El desgaste físico que experimentan por el uso y/o por el simple transcurso del tiempo los activos de una empresa, con excepción de los terrenos.

DESCONTAR.- Es el efecto de anticipar cualquier circunstancia (s) a futuro, de tal suerte que la situación presente ya lo haya asimilado de alguna forma.

DEVALUACION.- La pérdida de poder de compra de una moneda en relación de otra.

EMISORA.- Nombre genérico que reciben quienes emiten títulos de propiedad o de crédito o certificados de participación.

ESTADO DE RESULTADOS.- Es el formato dentro del cual se presentan los ingresos y los costos y gastos de una empresa para, por diferencia, llegar al resultado del período analizado.

INDICE DE PRECIOS.- Procedimiento estadístico utilizado para facilitar el análisis de la evolución de los precios de algún sistema en particular.

INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR.- Uno de los índices más utilizados para evaluar el comportamiento del nivel de precios en la economía, es el índice de precios al consumidor (INPC).

INFLACION.- Alza generalizada en los precios de los distintos bienes y servicios de una economía. El alza en los precios es consecuencia de la descompensación entre un crecimiento en exceso de la base monetaria, en relación con el crecimiento del sector real de la economía.

LIQUIDEZ.- Capacidad de obtener dinero en efectivo para los usos requeridos. A nivel empresa, también se le denomina liquidez a la capacidad de algún activo de tener fácil convertibilidad a dinero en efectivo.

MERCADO DE CAPITALES.- Mercado financiero donde se intercambian recursos, tanto propios, como ajenos a largo plazo. La mayor parte de los financieros concuerdan en que el largo plazo se refiere a períodos superiores a un año.

MERCADO DE DINERO.- Es el complemento del mercado de capitales. Se realizan transferencias en el corto plazo.

- MERCADO PRIMARIO.**- Mercado referente a la colocación de una nueva emisión de acciones en la cual existe entrada de dinero fresco para la empresa emisora; independientemente de si la empresa ya estaba registrada o no en bolsa.
- MERCADO SECUNDARIO.**- Se refiere al mercado diario de acciones. Las transferencias de recursos que toma lugar es únicamente entre el comprador y el vendedor. La empresa emisora, cuyas acciones son objeto de la compra/venta, usualmente no tiene nada que ver en esas operaciones.
- OBLIGACION.**- Deuda pública contraída en forma colectiva por una empresa o dependencia gubernamental. El comprador de la obligación obtiene pagos periódicos de interés, normalmente trimestrales, y recibe el valor nominal de la obligación a su vencimiento.
- PAPEL COMERCIAL.**- Operaciones de crédito a corto plazo entre empresas, las cuales tienen como objeto canalizar excedentes corporativos de efectivo temporales a otra(s) empresa(s) que los aceptan y por el uso de los cuales, quien utiliza los excedentes, usualmente está(n) dispuesto(s) a pagar una prima sobre la tasa pasiva de interés del mercado.
- PASIVO.**- Término financiero sinónimo de deuda.
- PASIVO CIRCULANTE.**- Aquellas deudas, a nivel empresa, cuyo vencimiento no excede a un año.
- PASIVO FIJO.**- Aquellas deudas, a nivel empresa, cuyo vencimiento excede de un año.
- PERSONA FISICA.**- Término jurídico para individuo con capacidad legal de contratar.
- PERSONA MORAL.**- Término jurídico para las empresas en general cualquier tipo de agrupación, asociación o sociedad con capacidad jurídica propia e independiente de sus integrantes individuales.
- PISO DE REMATES.**- Lugar donde se lleva a cabo, todos los días y en horas hábiles del año, el remate de los valores registrados para tal fin, en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

PROSPECTO.- Folleto que publica una empresa previa o simultáneamente a la colocación pública de acciones o deuda, a través del mecanismo bursátil. La edición y distribución de prospectos entre los posibles compradores e intermediarios de valores es un requisito que marca la ley.

RENTABILIDAD.- Una medida fundamental de evaluación de una empresa. Cuando una empresa, durante cierto periodo, no ha sido capaz de generar utilidades, se dice de ella que no es rentable.

RESULTADO FISCAL.- Utilidad (o pérdida) que de acuerdo a la aplicación de los principios, políticas y procedimientos de la Ley del Impuesto sobre la Renta en vigor, determina una empresa. Es la base del pago del impuesto referido.

SOBREVALUACION.- Situación que se presenta cuando una moneda sube, en relación a otra, más allá del nivel indicado por el tipo de cambio teórico.

SUBVALUACION DE UNA MONEDA.- Situación que se presenta cuando una moneda baja, en relación a otra(s), más allá del nivel indicado por el tipo de cambio teórico.

TASAS DE INTERES ACTIVAS.- Son aquellas tasas que las instituciones bancarias, de acuerdo tanto a las condiciones del mercado como a las disposiciones relativas del banco central y de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, cobran por los distintos tipos de créditos a los usuarios de los mismos.

TASAS PASIVAS DE INTERES.- Aquellas tasas que las instituciones bancarias, de acuerdo tanto a las condiciones del mercado como a las disposiciones relativas del Banco Central y del Comisión Nacional Bancaria y de Seguros pagan a los depositantes a distintos plazos.

VALOR.- Cualquier documento que representa propiedad de algún bien. En el mercado bursátil se aplica a los CETES, a las acciones, obligaciones, petrobonos, al papel comercial, etc.

VALOR DE MERCADO.- Sinónimo de precio de mercado. Precio prevaleciente en el mercado en un determinado momento y por un monto específico de operaciones.

VALOR EN LIBROS.- El valor total que la contabilidad, en una determinada fecha, le concede a los activos netos de la empresa.

VALORES DE RENTA FIJA.- Aquel tipo de valores cuyo rendimiento es básicamente fijo. Por tanto, no existe, salvo insolvencia del emisor, riesgo inherente a la operación en el sentido de que el precio pueda verse reducido en relación al costo de adquisición a la fecha de vencimiento de los mismos. Este tipo de valores funcionan en base de interés.

VALORES DE RENTA VARIABLE.- Aquellos cuyo rendimiento dependerá en buena parte de las ganancias de capital esperadas al adquirirlos. En este tipo de valores el riesgo es un elemento que siempre está presente.

VOLUMEN DE VALORES NEGOCIADOS.- El monto que representa la operación de compra/venta realizada en un período o momento determinado.



BIBLIOGRAFIA



BIBLIOGRAFIA

"INTRODUCCION AL MERCADO DE VALORES"

Pérez Galindo Héctor
Sánchez Rodríguez Gabriel
Arriola García Juan José
Bolsa Mexicana de Valores, S.A. DE C.V.
Enero 1999

"LAS FINANZAS EN LA EMPRESA"

Moreno Fernández Joaquín A.
Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A. C.
5ª Edición

"OPERACION DEL MERCADO DE VALORES EN MEXICO"

Pérez Galindo Héctor
Arreola García Juan José
Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles

"LA INFORMACION FINANCIERA EN LA ADMINISTRACION"

Van Horne – James C.
Editorial Laro

"PLANEACION FINANCIERA DE EMPRESAS"

Weston J. Freed
Editorial Trillas

"FUNDAMENTOS DE ADMINISTRACION FINANCIERA"

Thierauf Robert J.
Editorial Pantece Hall

"FUNDAMENTOS DE ADMINISTRACION FINANCIERA"

Ersa Salomón
Jhon J. Pringle
Editorial Diana Cervico

"EL NUEVO SISTEMA FINANCIERO MEXICANO"

Villegas H. Eduardo
Ortega O. Rosa Maria
Editorial PAC, S.A. DE C.V.
Agosto 1991

"ECONOMIA MEXICANA 1995"

Programa de Política Económica sin Costo Social

Arroyo Ortiz Pablo
Noriega Ureña Fernando Antonio
Editorial Solidaridad, S.C.L.
Junio 1995

"PROBLEMAS ECONOMICOS DE MEXICO"

Mendez J. Silvestre
Editorial Mc Graw Hill
Junio 1994

"INSTRUMENTOS FINANCIEROS DEL MERCADO DE DINERO"

León León Rodolfo

Academia Mexicana de Derecho Bursátil y de los Mercados Financieros

Septiembre 1995

"INVIERTA EN LA BOLSA"

Guía para Inversiones Seguras y Productivas

Díaz Mata Alfredo

Grupo Editorial Iberoamérica, S.A. DE C.V.

2ª Edición 1994

"ADMINISTRACION FINANCIERA"

Steven E. Bolten

Editorial Limusa

6ª Reimpresión 1994

"MANUAL DE ECONOMIA POLITICA"

Academia de Ciencias de la URSS

Instituto de Economía

Editorial Grijalvo, S.A.

Diciembre 1969

"EL MERCADO DE DINERO EN MEXICO"

Menchaca Trejo Mauricio

Editorial Trillas

Octubre 1998

"FUNDAMENTOS DE ECONOMIA"

Méndez J. Silvestre
Editorial McGraw-Hill
Enero 1993

"LEY DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA"

Ediciones Fiscales I.S.E.F.
Enero 2000

"PLAN NACIONAL DE DESARROLLO 1983-1998"

Poder Ejecutivo Federal
Secretaría de Hacienda y Crédito Público
Mayo 1983

"PLAN NACIONAL DE DESARROLLO 1989-1994"

Poder Ejecutivo Federal
Secretaría de Hacienda y Crédito Público
Mayo 1989

"PLAN NACIONAL DE DESARROLLO 1995-2000"

Poder Ejecutivo Federal
Secretaría de Hacienda y Crédito Público
Junio 1995

"EL EXCELSIOR"

Periódico de circulación nacional
23 de Diciembre de 1987

"REFORMA"

Periódico de circulación nacional
6 de Enero de 1995

"EL FINANCIERO"

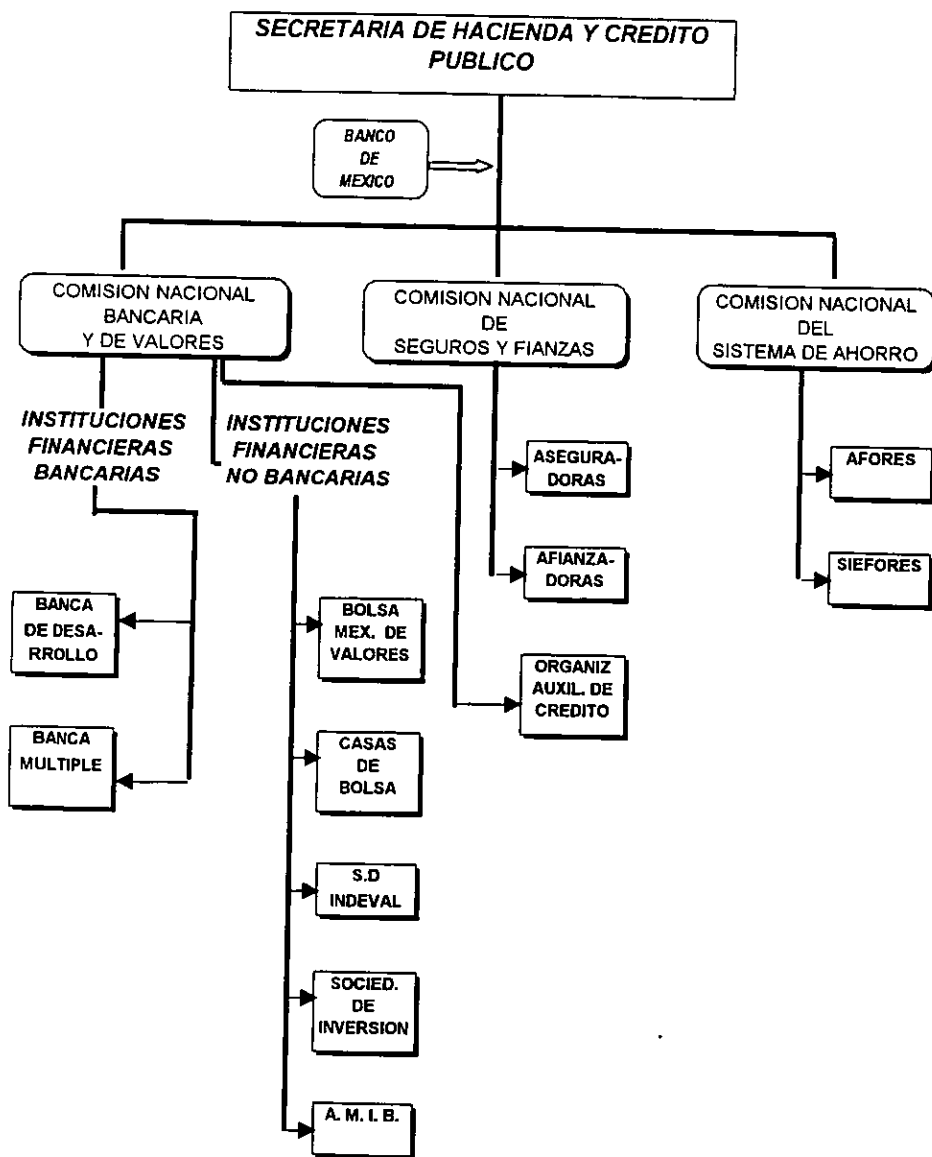
Periódico de circulación nacional
28 de Marzo de 1995



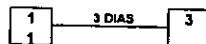
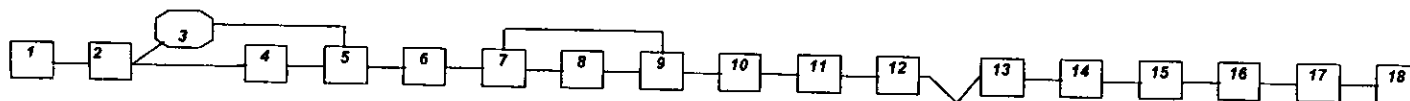
ANEXOS



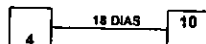
SISTEMA FINANCIERO MEXICANO



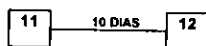
RUTA CRITICA EN LA INSCRIPCION DE OBLIGACIONES



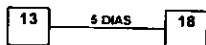
1A. ETAPA.



2A. ETAPA.



3A. ETAPA.



4A. ETAPA.

TOTAL 36 DIAS
HABILES

1 PRESENTACION DE LA SOLICITUD DE INSCRIPCION.

2 REVISION DE LA SOLICITUD Y DE LA DOCUMENTACION ANEXA.

3 SOLICITUD EN SU CASO DE PUNTOS PENDIENTES.

4 PROGRAMACION Y DESARROLLO DEL ESTUDIO TECNICO.

5 RECEPCION DE PUNTOS PENDIENTES.

6 VISITA A LA EMPRESA.

7 SOLICITUD DE ACLARACIONES A SITUACION FINANCIERA DE LA EMPRESA.

8 NOTIFICACION DE LOS COMENTARIOS DEL AREA JURIDICA A CASA DE BOLSA COLOCADORA.

9 RECEPCION DE LAS RESPUESTAS POR PARTE DE LA EMPRESA SOBRE LA SITUACION FINANCIERA.

10 TERMINACION DEL ESTUDIO TECNICO.

11 RESOLUCION SOBRE LA SOLICITUD POR PARTE DEL CONSEJO DE ADMINIST. DE LA B.M.V.

12 AVISO DE APROBACION A LA EMPRESA, CASA DE BOLSA COLOCADORA Y A LA C.N.V.

13 RECEPCION DEL OFICIO DE LA C.N.V.

14 RECEPCION DE LA DOCUMENTACION DEFINITIVA PARA LA INSCRIPCION: CARTA DE CARACTERISTICAS, ESCRITURAS, DIVERSOS ETC.

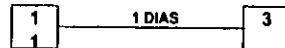
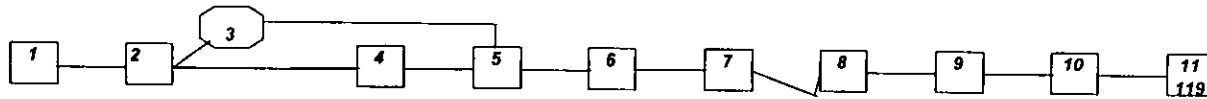
15 ENVIO DE LA DOCUMENTACION AL AREA JURIDICA Y OTRAS AREAS INVOLUCRADAS.

16 PUBLICACION DEL AVISO DE OFERTA PUBLICA

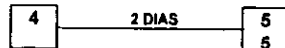
17 RECEPCION DEL DICTAMEN JURIDICO

18 INSCRIPCION EN BOLSA.

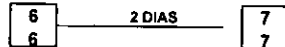
**RUTA CRITICA EN LA INSCRIPCION DE PAGARES
DE MEDIANO PLAZO Y FINANCIERO**



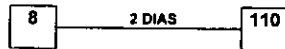
1A. ETAPA.



2A. ETAPA.



3A. ETAPA.



4A. ETAPA.

TOTAL 07 DIAS
HABILES

1 PRESENTACION DE LA SOLICITUD DE INSCRIPCION.

2 REVISION DE LA SOLICITUD Y LA DUCUMENTCION ANEXA

3 SOLICITUD EN SU CASO DE PUNTOS PENDIENTES

4 RECEPCION DE PUNTOS PENDIENTES

5 RECEPCION DEL OFICIO DE LA C N V

6 RESOLUCION SOBRE LA SOLICITUD POR PARTE DEL CONSEJO B.M.V

7 AVISO DE APROBACION A LA EMPRESA DE LA CASA DE BOLSA COLOCADORA Y DE LA C.N.V

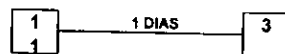
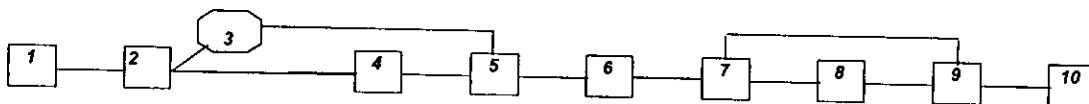
8 RECEPCION DE LA DOCUMENTACION DEFINITIVA PARA LA INCRIPCION

9 ENVIO DE LA DOCUMENTACION A OTRAS AREAS INVOLUCRADAS

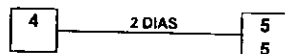
10 PUBLICACION DE AVISO DE OFERTA

11 INSCRIPCION EN LA BOLSA

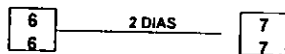
RUTA CRITICA EN LA INSCRIPCION DE PAPEL COMERCIAL



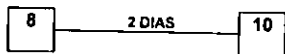
1A. ETAPA.



2A. ETAPA.



3A. ETAPA.



4A. ETAPA.

TOTAL 07 DIAS
HABILES

1 PRESENTACION DE LA SOLICITUD DE INSCRIPCION.

2 REVISION DE LA SOLICITUD Y LA DUCUMENTACION ANEXA

3 SOLICITUD EN SU CASO DE PUNTOS PENDIENTES

4 RECEPCION DE PUNTOS PENDIENTES

5 RECEPCION DEL OFICIO DE LA C N V

6 RESOLUCION SOBRE LA SOLICITUD POR PARTE DEL CONSEJO B.M.V

7 AVISO DE APROVACION A LA EMPRESA DE LA CASA DE BOLSA COLUCADORA Y DE LA C.N.V

8 RECEPCION DE LA DOCUMENTACION

9 PUBLICACION DEL AVISO DE OFERTA

10 INSCRIPCION EN BOLSA

DIAGRAMA DE FLUJO DE EFECTIVO

