

00821
140



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

FACULTAD DE ECONOMIA

MERCADO DE DINERO EN MEXICO
UNA VISION DESCRIPTIVA 2002

TESIS
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE
LICENCIADO EN ECONOMIA
PRESENTA
IVAN ANTONIO REGUERA VELASCO



ASESOR DE TESIS:
LIC. ALFREDO CORDOBA KUTHY

MEXICO, D. F.

2003

9



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

Jehová es mi Pastor; nada me faltará. En lugares de delicados pastos me hará descansar. Junto a aguas de reposo me pastoreará. Confortará mi alma. Me guiará por sendas de justicia por amor a su nombre.

Aunque ande en valle de sombra o de muerte, no temeré mal alguno, porque tu estarás conmigo. Tu vara y tu cayado me infundirán aliento. Aderezas mesas delante de mí en presencia de mis angustiadores. Unges mi cabeza con aceite, mi copa está rebosando.

Ciertamente el bien y la misericordia me seguirán todos los días de mi vida, y en la casa de Jehová moraré por largos días.

Salmo 23

MI dedicación es primeramente a Dios porque es Él quien da todas las cosas, y es sólo por Él y su misericordia que finalizo ésta etapa de mi preparación profesional.

A mis padres, por su amor, su dedicación, su comprensión, su apoyo incondicional, su paciencia y todo su sacrificio. Porque gracias a ellos es quién ahora soy y con ellos deseo seguir en el camino para llegar a ser lo que mi corazón anhela.

A mis profesores que ayudaron a mi formación y que de alguna manera especial me han marcado tanto en mi vida académica como profesional. A mi Asesor de Tesis, el profesor Alfredo Córdoba por su confianza y disposición. Y al profesor Oscar de León Islas, por todo su apoyo para la realización de este trabajo.

Y por supuesto a esa persona especial que aún estando tan lejos de mí, a través de su recuerdo, su presencia lejana y su ejemplo me han hecho tener las ganas de superarme cada día.

Gracias Dios por todo....

Autorizo a la Dirección General de Bibliotecas de la UNAM a difundir en formato electrónico e impreso el contenido de mi trabajo recepcional.

NOMBRE: Juan Antonio

Reguera Velasco

FECHA: 03/07/03

FIRMA: [Firma manuscrita]

b.1

INTRODUCCIÓN

CAPÍTULO I

Marco Teórico:

1.1. Las expectativas racionales	11
1.2. Tasas de interés y su papel económico	12
1.3. La demanda de dinero	23
1.4. La inversión, una revisión al enfoque neoclásico y le mercado bursátil.	30
1.4.1. La Inversión Financiera	33
1.4.2. La Rentabilidad, el riesgo, maduración y liquidez	33
1.4.3. La relación entre Rentabilidad, Riesgo y Liquidez	35
1.5. Revisión de la estructura de los mercados (Introducción)	37
1.5.1. Economía de Mercado	38
1.5.2. Los Tipos de Mercado	39
1.6. Mercado Financieros (Conceptos básicos)	39
1.6.1. Clasificación de los Mercados Financieros	41
1.7. Estructura Oligopólica de Mercado	41

CAPÍTULO II

MERCADOS FINANCIEROS, LA EXPERIENCIA MEXICANA

2.1. Introducción	45
2.2. Esquematización del sistema financiero mexicano	45
2.2.1. Sector Bursátil, Mercado de Valores e Intermediarios Bursátiles	58
2.2.1.1 Sector Bursátil, Sociedades de inversión	70
2.2.1.2 Sector Bursátil, Derivados	71
2.2.2. Sector Bancario	73
2.2.3. Sector No Bancario, Organizaciones y actividades auxiliares de crédito	74
2.2.4. Sector No Bancario, Instituciones de ahorro y crédito popular	77
2.2.5. Sector Asegurador y Afianzador	78

CAPÍTULO III

MERCADO DE DEUDA EN MEXICO

3.1. Determinación de los intermediarios en el Mercado de Deuda y sus niveles	80
3.1.1. Mercado primario	81
3.1.1.1. Participantes y funcionamiento	82
3.1.2. Mercado Secundario	84
3.2. Instrumentos del Mercado de Deuda	85
3.3. Intermediación en el Mercado de Deuda	89

3.4	Sistemas de Negociación (Casas de Corretaje)	90
3.4.1	Sistema de Negociación Electrónica	91
3.4.2	Sistemas de Negociación de Voz	94
3.4.3	Las operaciones:	97
	o En firme	
	o Registro de Posturas	
	o Cierres - Prioridad	
	o Cama	
	o Ronda	
	o Ronda Interactiva	
	o Switch	
	o Lotes de Operación	
3.4.4	Los Valores, comportamiento operativo	106
3.4.5	El Mercado de Deuda Mexicano su tendencia y su papel como mercado emergente	114

CAPÍTULO IV

Comportamiento de los nuevos Intermediarios sobre los instrumentos del mercado de deuda

4.1.	Los intermediarios	120
4.1.1	Quiénes son los Grupos Financieros	120
4.1.2	Otros Agentes Financieros	124
4.2.	Los participantes, su comportamiento y el impacto en el mercado	128
4.2.1.	Esfuerzos de las autoridades	141
4.2.2.	El papel de los Formadores de Mercado (Market Makers)	145
4.2.3.	Crónica de los Grupos Financieros	160
	4.2.3.1. Resumen Operativo	
4.2.4.	El comportamiento del Gobierno Federal como EMISOR de Valores	163
4.2.5.	Mercado de Deuda, evolución de la deuda del Gobierno Federal y otras implicaciones	172
	CONCLUSIONES	225
	GLOSARIO DE TÉRMINOS	235
	BIBLIOGRAFÍA	238

ANEXOS

Formulario de Instrumentos de Deuda	
Apartado I Información General	
Apartado II Información de Valores del Mercado de Deuda	
Apartado III Información Operativa del Mercado de Deuda	

INTRODUCCIÓN

El presente trabajo tiene como objetivo fundamental describir como el Mercado de Deuda ha evolucionado operativamente hasta nuestros días, y de que manera han afectado los procesos de cambio de los intermediarios financieros (entendido el mercado de deuda bajo el concepto actual el lugar físico donde se transaccionan valores de deuda del Gobierno Federal, valores corporativos, pagarés, aceptaciones bancarias y bonos) sobre la dinámica de operación. Y cómo es que las autoridades también han influido en el cambio de la agilidad operativa, favoreciendo cada vez más al Gobierno Federal para colocar mayores volúmenes de deuda para su financiamiento.

Es también objeto de nuestro estudio el describir como la aparición de nuevos sistemas de negociación (Casas de Corretaje) han influido en el auge y eficiencia de la dinámica operativa de este mercado.

Este estudio no pretende ser un trabajo de investigación exhaustivo, ni tampoco deberá ser considerado como un análisis cuya finalidad sea comprobar hipótesis y descartar teorías, o bien convertirse en un manual descriptivo del Mercado de Deuda.

Se pretende de manera practica y sencilla describir el funcionamiento y evolución de uno de los mercados que componen nuestra esfera financiera nacional que ha evolucionado y que espero pueda dar al lector un material actualizado, que muestre la tendencia actual de este mercado, describiendo el proceso de unificación de los intermediarios financieros bajo la denominación de "Grupos Financieros", por lo cual la justificación de este manuscrito radica básicamente en la simple y llana descriptiva de un mercado financiero "emergente", pero complejo, pequeño en dimensiones comparado con los grandes monstruos financieros, pero sumamente heterogéneo y con una diversa gama de posibilidades de inversión, mercado tácito y regulatorio en materia de política financiera, pero también una herramienta poderosa de financiamiento de recursos para el Gobierno Federal, y porque no considerarlo como un mercado atractivo de inversión de capital privado, el cual es canalizado mediante los Intermediarios financieros.

Argumentando cuales han sido las consecuencias en el ámbito operativo de este mercado, de la conformación de los nuevos Grupos Financieros, así como de cuales han sido los esfuerzos de las autoridades para lograr la nueva dinámica.

Por otro lado resulta por demás interesante narrar el proceso mediante el cual se ha llevado a cabo la automatización de la operación, mediante

sistemas electrónicos y la aplicación de procedimientos híbridos entre éstos sistemas y las anteriores modalidades de operación a viva voz.

Es así como a través de este manuscrito pretendo compartir con el lector mi experiencia profesional de tres años de operación en el Mercado de Deuda Mexicano.

JUSTIFICACIÓN DEL TRABAJO DE INVESTIGACIÓN

Relevancia económica

En la actualidad las empresas tanto públicas como privadas deben de buscar los mecanismos más eficientes para financiar su cuenta corriente (capital de trabajo), y no sólo eso, también deben de buscar las mejores alternativas para invertir los recursos en inversiones seguras que les puedan proporcionar las mejores expectativas para el futuro. Todo lo anterior con el fin de lograr un crecimiento sano y de un nivel internacionalmente aceptable, en aras de la protección de la industria y planta productiva nacional.

De tal manera que el mercado de Deuda se presenta como una alternativa para los inversionistas y como una fuente de recursos que también pueden provenir de inversionistas de otras esferas económicas -extranjeros-, aunado a la protección que hasta cierto punto se tiene al invertir en papeles o valores que estén respaldados por el Gobierno Federal. Y finalmente la importancia que tiene el que los recursos sean manipulados por agentes que tengan la capacidad de entregar altos rendimientos a niveles de riesgo aceptables para la mayor parte del público inversionista. Así como describir las consecuencias que se manifiestan ante la creación de gigantes financieros como son los llamados Grupos Financieros.

ESTRUCTURA DE LA INVESTIGACIÓN

OBJETIVO DE LA TESIS

OBJETIVOS GENERALES

- Evidenciar, detallar y remarcar cuál es la importancia que a nivel económico en cualquiera de sus ámbitos, micro y principalmente macroeconómico tiene la existencia de un Mercado de Deuda sólido, eficiente, oportuno y bien regulado que coadyuve al fortalecimiento del entorno financiero y productivo de nuestro país.
- Dar un material actualizado respecto de los cambios estructurales, institucionales y de legislación operativa que el Mercado de Títulos de Deuda Mexicano ha tenido que sufrir para lograr su subsistencia y permanencia en los mercados mundiales.

OBJETIVOS PARTICULARES

- Dar un material actualizado, de fácil comprensión que al leerlo permita conocer y comprender mejor el funcionamiento del mercado bursátil de deuda mexicano.
- Detallar el funcionamiento a nivel teórico y práctico de la mecánica operativa de este mercado.
- Mencionar los diversos factores que intervienen en el Mercado de Deuda, y las relaciones que existen entre ellos.
- Denotar la relevancia que este mercado tiene a nivel económico financiero nacional e internacional.
- Comprobar que el proceso de fusión y creación de los Grupos Financieros ha desembocado en incremento en la dinámica de operación y crecimiento de los volúmenes de operación del Mercado de Deuda (entre muchos de otros efectos que éstos procesos han generado).
- El cambio en las instituciones y autoridades del Mercado de Deuda
- El cambio en las legislación que regula el Mercado de Deuda

OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Resaltar los efectos que la aparición de nuevos agentes de intermediación (Casas de Corretaje) ha provocado sobre el Mercado Mexicano de Deuda, con sus respectivas nuevas modalidades de colocación de posturas, concertación y operación. Así como los lineamientos y reglas que éstos nuevos agentes han implementado y que han resultado en una mayor bursatilidad de este mercado.
- Enunciar los cambios que mediante grandes esfuerzos, las autoridades del Mercado Financiero en México han implementado para solidificar y fortalecer la operación financiera de los agentes, así como para brindarle mayor competitividad al mercado nacional en aras de una inserción en mercados financieros internacionales cada vez más globalizados y sofisticados, con altos niveles de eficiencia, dinamismo y transparencia.

DELIMITACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN:

El presente trabajo ha sido enfocado al Mercado de Títulos de Deuda o mejor conocido como Mercado de Deuda, sin embargo se tratará de dar un bosquejo general del Sistema Financiero, en el cual este se encuentra.

Se tocarán temas como son:

La importancia económica que éstos mercados tienen (haciendo especial hincapié en el Mercado de Deuda).

Enunciar el funcionamiento mencionando los aspectos más relevantes al respecto de sus antecedentes, la transición de la operación a viva voz a sistemas de operación híbridos y la automatización mediante sistemas electrónicos de negociación.

La apertura de este mercado hacia la libre competencia bajo una desregulación gubernamental y la aparición de casas de corretaje con la posibilidad de crear centros operativo sin la necesidad de que éstos se encuentren en el territorio origen de los valores que transaccionan. Todo lo anterior bajo la perspectiva de una tendencia clara hacia la globalización de los mercados financieros y tratando de dilucidar tanto sus beneficios como sus riesgos.

Los períodos de análisis varían de acuerdo a las bases de datos, aunque para poder estudiar tendencias en éstos mercados la información que se presenta será lo más amplia posible con la finalidad de considerar las tendencias de las variables económicas y financieras que son objeto de nuestro estudio. Aunque cabe mencionar que el Mercado de Deuda se compone básicamente de indicadores de coyuntura y de corto plazo, y si a lo anterior sumamos que el cambio de este sector se ha agudizado en los últimos cinco años, el lector encontrará que varias de nuestras fuentes estadísticas son relativamente recientes, elemento que también adiciona complejidad a la búsqueda de los datos.

PLANTEAMIENTO DE LA HIPÓTESIS

"El mercado Mexicano de Títulos de Deuda se encuentra ante un proceso de cambio en el cual radica la fortaleza o vulnerabilidad de su desempeño, por lo cual la creación de; Agentes de intermediación financiera más eficientes, adecuación de la leyes y la licitación de nuevas figuras operativas (Formadores de Mercado), así como el proceso de creación o fusión de Grupos Financieros fortalece la operatividad de este mercado proporcionándole mayor volumen, mejores niveles de rendimiento a los inversionistas a un menor riesgo y generando a la economía una situación favorable para el crecimiento de la inversión" (aunque este trabajo no pretende explicar o reconocer si se trata de inversión productiva o meramente inversión bursátil).

ELEMENTOS A CONSIDERAR (VARIABLES).

Dentro de ese tema existen una gran cantidad de variables económicas y financieras que intervienen en la operación del Mercado de Deuda, por lo que resulta fundamental resaltar al menos aquellas que considero de mayor relevancia para el objetivo de este trabajo.

Endógenas:

Estas variables son consideradas endógenas porque se explican al interior del Mercado de Deuda y su propia dinámica.

- ✓ Comportamiento de los emisores de Títulos de Deuda, como lo es el Gobierno Federal, las Instituciones Bancarias y las empresas a través de los valores de deuda Corporativa.

La dinámica de emisión de los valores que se operan en este mercado es un factor muy importante, ya que al analizar esto podré enunciar cual ha sido la tendencia de emisión en los diversos instrumentos que se operan, cuál ha sido su horizonte de inversión (plazo), sus características técnicas y sus garantías.

- ✓ Desarrollo y confianza en emisores bancarios.

Al igual que el Gobierno Federal necesita generar confianza en los inversionistas para la colocación de sus valores, la creación de Grupos Financieros más sólidos, con un mayor respaldo financiero, está generando confianza al público inversionista para la bursatilizar sus valores propios, incrementando sus volúmenes de colocación y aminorando sus riesgos.

- ✓ Desarrollo y evolución de las Instituciones Financieras que componen el marco Institucional del país, así como los cambios en la medidas que en materia de regulación estas mismas imponen.

Las instituciones que intervienen en este mercado se han tenido que adecuar al interior para estar al nivel de competencia de los mercados mundiales, al igual que han tenido que implementar nuevas figuras operativas y modificar en algunas ocasiones su legislación para coadyuvar a la dinámica del Mercado de Deuda.

- ✓ Comportamiento de los Grupos Financieros

Resulta evidente que el tamaño, composición de los Grupos Financieros explican como será o como es su comportamiento operativo, su capacidad de captación, su capacidad de inversión y sobre todo la imagen que el público inversionista percibe de la entidad financiera, que a fin de cuentas es lo más importante para atraer los recursos financieros.

Exógenas:

Son aquellas variables que no están explicadas dentro de la dinámica del Mercado de Deuda, pero que de alguna manera éstas tienen implicaciones muy importantes en el tema objeto de estudio.

✓ Nivel de Actividad Económica del país

De manera indirecta el nivel de la actividad económica es un factor preponderante, ya que los recursos financieros que se invierten en este mercado provienen de los inversionistas que se encuentran a merced de las fluctuaciones del ciclo económico.

✓ Evolución del Mercado de Valores Nacional

El Mercado de Deuda, no es un mercado aislado y autónomo, sino por el contrario es una parte importante de un vasto mercado, en donde existen otras tantas opciones de inversión, que en ocasiones se erigen como rivales para este mercado. Y no sólo a nivel nacional, también internacionalmente hablando, por lo que el describir sus componentes y sus funciones de manera muy superficial, resulta muy útil para entender la dinámica del Mercado de Deuda.

✓ Niveles de precios (Inflación) y tasas de Interés nacionales e internacionales.

El análisis de estas dos variables, a pesar de ser endógenas son de vital importancia para la comprensión del Mercado de Deuda. La primera porque en cualquier economía esta sirve como indicador de bienestar y de estabilidad, y la segunda por ser el precio (en la mayoría de los valores que se operan en este mercado) al que se pactan los instrumentos, y evidencia las condiciones del mercado, los rendimientos para los inversionistas y sienta las bases del crédito.

✓ Tipo de cambio

Considerar al tipo de cambio otro elemento digno de enunciarlo ya que es imposible evadir el comparar las opciones de inversión de nuestro mercado en estudio con esta variable, Sin mencionar todas las implicaciones económicas que el dólar tiene en nuestra economía.

✓ Expectativas

El como el inversionista percibe su entorno, ya que de acuerdo a esto, sus decisiones de inversión se ven considerablemente influenciadas.

✓ Comportamiento del Banco Central y Secretaria de Hacienda y Crédito Público.

La actuación de estas dos instituciones en el Mercado de Deuda resulta de crucial importancia, por ejemplo el Banco Central determina las condiciones

de la subasta primaria, los montos a colocar, su intervención en los mercados financieros a través del corto entre muchas otras acciones. Si hablamos de SHyCP, todas las decisiones respecto de política monetaria, los prospectos de los valores emitidos para este mercado y el establecimiento de las reglas del juego.

- ✓ Comportamiento de los mercados financieros extranjeros
- ✓ Mercado de valores a nivel mundial (Globalización)

En una economía inmersa en un proceso de globalización, resulta evidente que los capitales ya no obedecen fronteras ni regionalizadas, éstos se transfieren y convergen a los lugares que mejor rendimiento transfieren, por lo que el mercado nacional de deuda no sólo está a merced de sus propios competidores como los son el mercado de capitales y derivados, entre otros, sino que debe competir con mercados mundiales cada vez más eficientes.

TRABAJO DE INVESTIGACIÓN Y METODOLOGÍA

El presente trabajo de investigación está basado en la experiencia propia profesional de tres años de laborar en el medio bursátil mexicano, soportando toda la investigación con bibliografía que permita dar un soporte teórico al presente trabajo tratando en todo momento de aplicar éstos aspectos a situaciones que aplican al momento actual del mercado de valores mexicano, lo anterior gracias a poder estar laborando en un área clave del Mercado de Deuda de nuestro país "Servicios de Integración Financiera" y recientemente SIF-Garban Intercapital México.

La información utilizada en este trabajo en especial las cifras son de dominio público, ya que se pueden consultar en diversas fuentes sean electrónicas o impresas.

Para el presente trabajo se ha estudiado la evolución del Mercado de Títulos de Deuda Nacional, y se han aplicado técnicas de valuación a los diferentes instrumentos que este mercado opera, acompañado de su constante comparación con otras alternativas de inversión y otros mercados similares.

CAPÍTULO I

MARCO TEÓRICO

1.1 LAS EXPECTATIVAS RACIONALES

Dentro de los avances de la teoría económica, las aportaciones realizadas por M. Friedman¹ han dado origen a la teoría de "Las expectativas Racionales", la cual nos dice que las personas toman decisiones económicas de una manera tal, que tienden a considerar toda la información disponible que sea relevante y útil para ponderar las consecuencias futuras de sus decisiones actuales, evitando así que se repitan errores pasados, y se anticipen los efectos de las políticas instrumentadas por las autoridades, ya que según esta corriente del pensamiento económico el público, con el paso del tiempo, termina por entender los procedimientos y los efectos de la política del Gobierno, por lo cual es imposible mantener a los inversionistas en un estado de incompreensión o ignorancias de lo sucedido en los mercados financieros.²

Para la toma de decisiones de los agentes económicos racionales interviene la asimilación de las variables involucradas en su proceso de elección. Dentro de ellas podemos mencionar con particular importancia la tasa de interés, variable la cual se caracteriza por ser de gran importancia para el mercado financiero de cualquier economía, sin dejar atrás el comportamiento que el gobierno tiene a través de la emisión de valores y las características que éstos tienen, que como veremos más adelante son un indicador de la situación de estabilidad y confianza de cualquier economía.

Bajo la óptica de esta corriente del pensamiento, el crecimiento monetario es una variable que influye en una primera instancia en el aumento de la producción y que posteriormente el crecimiento constante del volumen monetario en la economía provocará un incremento en la misma proporción de la inflación a mediano plazo. De tal manera que en el largo plazo este comportamiento ascendente del circulante monetario no tendrá efectos reales sobre la economía. Afirmación la cual se cumple en estricto sentido, debido a que a través del tiempo la economía tiende a su equilibrio, aunque en el corto plazo los efectos de una alza monetaria se verán reflejados mediante un crecimiento del nivel general de precios, manifestado en inflación.

Explicando con un poco más de detalle, en el corto plazo este movimiento del dinero tendrá impactos en el tipo de interés real, la demanda agregada y

¹ La Economía Monetaria, Milton Friedman Editorial Gedisa 1993.

² Macroeconomía, Robert J. Gordon Edit. Grupo Editorial Ibero América, pag.222-226.

a la producción, debido a que el tipo de interés real se verá disminuido por los efectos del exceso del circulante en la economía, hasta que por los ajustes naturales del proceso económico, esta variable regresará a su punto de equilibrio. Por lo anterior es importante considerar la política monetaria que Banco de México instrumente y aplique. Y sabiendo que el Mercado de Deuda es una herramienta que permite a las autoridades financieras de cualquier país ejercer o implementar estas políticas, comprendemos la importancia de la teoría de las "Expectativas Racionales", y por lo cual puedo decir que este enfoque de la teoría económica tiene aplicaciones prácticas que se cumplen en nuestro mercado en estudio y a sus participantes.

Adoptando los supuestos de esta teoría suponemos que un incremento constante del dinero en circulación a largo plazo conducirá a una elevación de los niveles inflacionarios en la misma proporción que el incremento del flujo monetario. Por lo anterior se podría concluir que los movimientos monetarios tienen un efecto nulo en la economía, rompiendo así el vínculo que existe entre el nivel de precios y la dinámica de toda economía.

Al considerar el corto plazo bajo esta teoría, es cuando resulta interesante el análisis de las variables monetarias y sus efectos, ya que un incremento del flujo monetario tendrá efectos sobre el tipo de interés real, la demanda agregada, la producción y finalmente la dinámica económica del país, y que decir de las decisiones de inversión sobre los agentes. Así como hemos validado los efectos nulos de largo plazo, debo de aceptar que los efectos intertemporales del nivel general de precios son un factor contundente para la toma de decisiones en el Mercado de Deuda y considerando que este mercado reacciona muy en el corto plazo, puedo afirmar que en mucho el desempeño de los inversionistas como de los intermediarios operadores estará basado en análisis de corto plazo, previendo los embates en las fluctuaciones de las tasas de interés y la inflación.

1.2. Tasas de interés y su papel económico

En el Mercado de Deuda mexicano la mayoría de los instrumentos que lo componen se transaccionan a tasa. Por lo cual resulta relevante tocar de manera teórica esta variable además de ser determinante en el comportamiento de este mercado.

La tasa de interés es el costo del dinero, en el mercado de títulos de deuda la tasa interés que adquiere gran importancia "*La tasa de interés nominal es la tasa que utilizan los bancos y que se negocia en los mercados financieros*"³...También resulta importante considerar el papel que juega la

³ Macroeconomía, Robert J. Gordon Edit. Grupo Editorial Ibero América, pag. 346.

tasa de interés real que se define, *"la tasa de interés real esperada es lo que la gente espera pagar por sus préstamos o ganar en sus ahorros después de deducir la inflación esperada. La tasa de interés real esperada es la que importa para las decisiones de inversión y ahorro."*⁴.

Al tener definidos éstos conceptos podemos concluir que si en dos países existen niveles de tasa nominal diferentes pero tasas de interés real iguales, lo que implica inflación esta equilibrando las tasas reales, las decisiones de ahorro e inversión podrían comportarse de manera similar en ambos, pero este principio teórico deja de ser aplicable en particular dentro del Mercado de Deuda, ya que en él se realizan operaciones con valores a tasa nominal y otros a tasa real, por lo cual las alternativas en este caso de inversión pueden resultar muy distintas. Es por esto que analizar el comportamiento de las tasas nominales en México será importante para este trabajo.

Resulta por demás importante resaltar que a lo largo de este trabajo estaremos refiriendo la mayor parte de la información a las tasas de interés nominales, ya que estas son las que adquieren mayor relevancia en el Mercado de Deuda que es objeto de nuestro estudio.

La tasa de interés real será mencionada en lo relativo a los instrumentos y valores que las operan. Las implicaciones que las tasas de interés tienen en una economía pueden ser analizadas por varias ópticas teóricas como por ejemplo: el concepto del mercado de crédito, el cual permitirá a los agentes económicos variar la cantidad de recursos de un período a otro. El tener un crédito hoy les permite consumir hoy en lugar de hacerlo más adelante, y el otorgar préstamos hoy y cobrar más tarde permite de igual manera consumir más en el futuro en lugar de hacerlo ahora.

⁴ Macroeconomía, Robert J. Gordon Edit. Grupo Editorial Ibero América, pag. 346.

Para dar un ejemplo de la importancia del crédito y el endeudamiento en la economía observar el cuadro estadístico 1.

Cuadro Estadístico 1

Concepto	SALDOS DE LA DEUDA EXTERNA TOTAL DEL SECTOR PRIVADO POR FUENTES DE FINANCIAMIENTO								
	Millones de dólares			Enero-marzo			Estructura %		
	2000 p ¹	2001 p ¹	2002 p ¹	Crecimiento anual nominal			2000	2001	2002
Total	65,809.0	65,875.8	62,834.3	6.8	0.1	-4.8	100.0	100.0	100.0
Porcentaje del PIB	11.5	10.9	9.8						
Sector privado bancario	13,506.0	11,875.0	7,351.2	-16.0	-12.1	-38.1	20.5	18.0	11.7
Porcentaje del PIB	2.4	2.0	1.1						
Banca comercial	6 260.0	7,713.0	4,766.5	-22.2	-6.6	-37.0	12.6	11.7	7.6
Otros pasivos con el público	5,246.0	4,162.0	2,584.7	-4.0	-20.7	-35.4	8.0	6.3	4.1
Sector privado no bancario	52,294.0	54,000.8	55,483.1	14.8	3.3	2.7	79.5	82.0	88.3
Porcentaje del PIB	5.1	8.9	8.7						
Mercado de capitales	14,392.7	21,141.0	18,978.4	0.3	48.9	-10.2	21.9	32.1	30.2
Bonos	14,392.7	21,141.0	18,978.4	0.3	48.9	-10.2	21.9	32.1	30.2
Mercado bancario	23,029.6	18,710.0	21,060.1	7.3	-18.8	12.6	35.0	28.4	33.5
Directos	23,029.6	18,710.0	21,060.1	7.3	-18.8	12.6	35.0	28.4	33.5
Comercio exterior	14,871.7	14,149.8	15,444.6	51.5	-4.9	9.2	22.6	21.5	24.6
Eunbank's	292.2	265.5	666.9	32.2	-9.1	151.2	0.4	0.4	1.1
Bancos comerciales	9,083.1	7,762.9	9,136.4	60.6	-14.6	17.7	13.6	11.8	14.5
Proveedores	5,496.4	6,123.4	5,639.3	39.4	11.4	-7.9	8.4	9.3	9.0

Nota: Las sumas parciales y las variaciones pueden no coincidir debido al redondeo.

p¹ Cifras preliminares

Fuente: Dirección General Adjunta de Deuda Pública, DGCP

Aunque ha venido decreciendo el nivel de deuda externa del sector privado del 11.5% en 2000 al 9.8% al 2002, el porcentaje del PIB que representa es bastante importante lo cual indica que el nivel de endeudamiento y crédito y por lo tanto el papel que juegan las tasas de interés es de fundamental importancia.

Para reforzar el comentario anterior veamos como en el Sector Público es aún más importante tan sólo considerando la deuda interna, ver el cuadro estadístico 2.

Cuadro Estadístico 2

SALDOS DE LA DEUDA PÚBLICA INTERNA DEL GOBIERNO FEDERAL
Información correspondiente al segundo trimestre, 2000-2002

Concepto	Enero-junio								
	Millones de pesos			Crecimiento real			Estructura %		
	2000	2001	2002 p/	2000	2001	2002	2000	2001	2002
Deuda neta	484,329.3	616,954.0	733,264.8	21.2	18.5	13.5	100.0	100.0	100.0
Activos financieros 1/	-61,824.5	-97,845.6	-119,423.5	-8.9	11.3	16.5	-16.9	-15.9	-16.3
Deuda neta/PIB	8.9	10.7	11.9						
Deuda bruta/PIB	10.4	12.4	13.8						

Nota: Las sumas parciales y los variaciones pueden no coincidir debido al redondeo.

p/ Cifras preliminares.

1/ Incluye el saldo neto denominado en moneda nacional de la Cuenta General de la Tesorería de la Federación

Para el año 2000 se incorpora en el total lo correspondiente a los depósitos SAR-97.

Fuente: Dirección General Adjunta de Deuda Pública - DGCP.

Al igual que el sector privado la deuda pública interna del Gobierno Federal representa un alto nivel del porcentaje del PIB. En el sector público encontramos una tendencia contraria al del sector privado, ya que el nivel de endeudamiento se ha ido incrementando a lo largo de tres años, del 8.9% para el año 2000 al 11.9% para el año 2002. Lo cual nos demuestra que el tema del crédito y el endeudamiento y por consiguiente el papel de las tasas de interés se vuelve cada vez más importante.

Es así como el mercado de crédito ayuda a los agentes económicos a establecer un patrón ideal de consumo en el tiempo, repercutiendo así en el ámbito productivo de la economía. Si consideramos que la tasa de interés será el pago por el dinero dado a crédito a través del tiempo, debemos también mencionar que esta se verá modificada o alterada dependiendo de los emisores y su confiabilidad, y por supuesto dependerá también de las expectativas hacia el futuro de los agentes económicos.

Los dos cuadros anteriores lo único que pretenden es resaltar la importancia de las tasas de interés en nuestro estudio, tomando sus implicaciones tan sólo en la variable CREDITO (no perder de vista que en este escrito no se está analizando esta variable).

La tasa de interés nominal, como ya se mencionó de la que se hable con más detalle, debido a que en nuestro mercado de estudio, los participantes de los mercados toman decisiones de acuerdo al comportamiento de estas. **Eso no significa que la tasa de interés real sea menos importante que la nominal.** Por el contrario, para efectos de la economía, la tasa de interés real resulta la más importante, ya que los agentes económicos realizan sus análisis de inversión tomado en cuenta las tasas reales, pero esto no se cumple en los intermediarios del Mercado de Deuda, ya que la velocidad de operación aunado a al toma de decisiones de cierre de compra o venta obedecen más a los niveles de tasas nominales.

También es importante mencionar que la diversidad de valores que pueden ser emitidos por el sector privado como por el público que interactúan en el Mercado de Deuda que en este estudio nos compete, hace importante resaltar las características de los mismos, y sus diferencias entre tasas, plazo diferidos de pago, condiciones de garantía y por supuesto el plazo de amortización de los mismos. También resulta importante considerar la capacidad de los tenedores para captar valores, es por eso que la creación de Grupos financieros de gran magnitud, obliga a todo el sector financiero a robustecerse con la finalidad de volverse cada vez más competitivos y eficientes en la búsqueda de la ganancia.

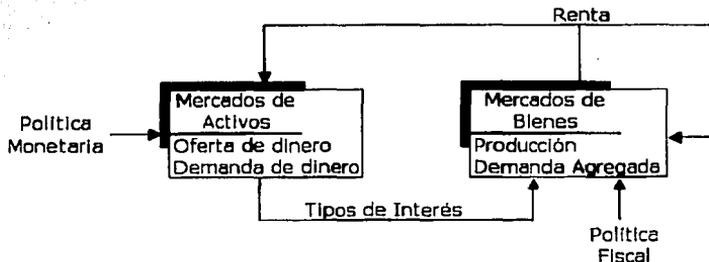
De manera tal que para este análisis el estudio del comportamiento de diversas tasa de interés resulta importante.

Considerando también que los efectos sobre la riqueza del movimiento de las tasas de interés son nulos es muy importante puntualizar que los efectos de éstos movimientos deberán ser analizados y explicados en los procesos inter temporales en los que suceden, ya que en niveles del agregado resulta más importante analizar otras variables, las cuales están fuera del objetivo de este estudio.

Por otro lado los tipos de interés son importantes para determinar el nivel de gasto agregado (consumo) y los niveles de recursos que soportan variables como son el tipo de cambio, entre otras y por consiguiente la política monetaria, por lo cual los tipos de interés atraen tanto la atención del público como las decisiones de política fiscal. Por lo cual resulta por demás interesante analizar los efectos de los niveles de interés a través del modelo IS-LM.

Dando un bosquejo por demás simple de este modelo se pueden ejemplificar las relaciones de los tipos de interés con el resto de la economía de la siguiente manera, ver gráfico 1:

Gráfico 1 Flujo del Modelo IS-LM



Fuente: Macroeconomía, Rudiger Dornbusch / Stanley Fischer, Edit. McGraw Hill, pag 127.

Este esquema resalta la interacción de los mercados de bienes y de activos, el modelo IS-LM analiza como se determina la renta, afirmando que ésta afecta el gasto y éste, a su vez, determina la producción, si agregamos las consecuencias que generan los tipos de interés en el gasto (a una alza de los tipos de interés los niveles de gasto actuales disminuyen y a bajos niveles de tipos de interés el gasto aumenta) y por consiguiente en la renta, la dependencia de los mercados de activos respecto a la renta es más que evidente. El aumento de la renta eleva la demanda de dinero, ligándose así a los tipos de interés. La subida de los tipos de interés reduce el gasto y con él la renta. El gasto, los tipos de interés y la renta se determinan conjuntamente por el equilibrio de los mercados de bienes y de activos.

Hasta este nivel mencionaremos las implicaciones que los tipos de interés tienen sobre la economía, pero eso no significa que se deje de lado el papel que éstos juegan dentro de la importantísima variable denominada Inversión. Hablar de los efectos de los tipos de interés sobre la inversión nos llevaría más allá del objetivo de este trabajo, por lo cual sólo mencionaré que los incrementos en los niveles de tipo de interés en un primer momento incentivan la inversión, aunque desde luego este es sólo un efecto intertemporal, ya que los niveles altos de interés en el largo plazo presentan efectos negativos en la dinámica de la economía.

Por otro lado cabe mencionar que tampoco nos ocuparemos de los efectos reales que el comportamiento de los niveles de interés pudieran generar sobre la economía, partiendo de las diferencias entre una inversión productiva o meramente financiera o bursátil.

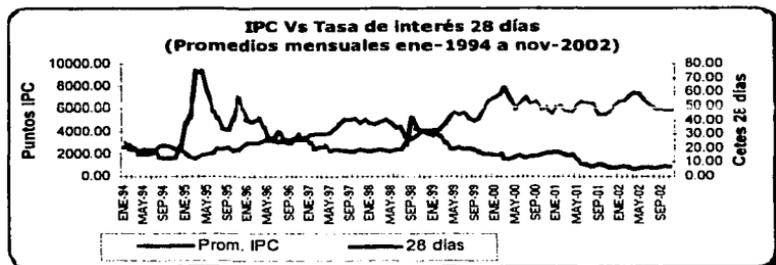
Otra manera de resaltar la importancia que tienen las tasas de interés en México es a través de su comparación con una variable que represente la

actividad económica y su dinámica a lo largo del tiempo. Y como este trabajo está orientado a los aspectos bursátiles, la mejor selección de la variable es el IPC (Índice de Precios y Cotizaciones) de la bolsa mexicana de valores.

NOTA: En estricta teoría el Índice de cualquier bolsa del mundo estaría reflejando la situación económica de una región, utilizando este principio es que me tomo la libertad de equiparar (con todas las reservas que se deban considerar) el IPC como el nivel de actividad económica. Además de que resulta muy conveniente por la periodicidad de esta variable confrontada con la de tasa de 28 días⁵.

Analizando el comportamiento de la tasa de interés representada por el promedio mensual de la tasa de Cetes de 28 días contra el promedio mensual en el mismo período del IPC, observamos, ver grafico no.2

Grafico 2 IPC Tasas de interés 28 días



Fuente: Anexo Estadístico Apartado I Información General

Al observar el gráfico anterior se puede confirmar que la teoría de que a menores niveles de tasa de interés conllevarán a incrementos en los niveles de la actividad económica, si analizamos el período que va de enero de 1995 a septiembre de 1996 en donde había tasas de interés entre el 30% y el 40% comprobamos que el IPC no sobrepasaba las 4000 unidades. Vemos que en efecto mientras los niveles de interés se encuentran elevados presionarán la actividad económica hacia el no crecimiento.

Si por el contrario observamos el período de enero de 1999 hacia delante comprobamos que las tasas de Interés tienen una franca tendencia hacia abajo, momento en el cual el IPC comienza a comportarse de una manera más eficiente sobrepasando incluso las 5000 unidades.

⁵ Modigliani, Franco "La globalización de los mercados financieros" En su ponencia III CMV, IMEC México 1992.

A partir del período mencionado anteriormente el IPC mantuvo una tendencia creciente y más o menos estable, al igual que las tasas de interés mantuvieron una tendencia ligeramente a la baja hasta el mes de mayo del 2001.

No fue sino hasta junio del 2001 cuando sorpresivamente la tasa de interés de Cetes a 28 días disminuyó a un solo dígito de un 11.95% promedio mensual de mayo a un 9.43% promedio mensual de junio, lo que representa una caída de la tasa de interés del -21.09%. Por lo cual nuevamente la actividad económica del país tiene resurgimiento, el cual se ve reflejado en un franco crecimiento del IPC y a través de su comportamiento a la alza de un 7.71% para mayo del 2001 y de un 4.71% para junio del mismo año.

Por lo anterior podemos concluir que en el agregado de la economía la tasa de interés siempre tendrá efectos inter temporales que se reflejen en la actividad económica de manera evidente, y por supuesto en el nivel de la actividad y desempeño bursátil de la economía. Lo anterior nos obliga a pensar y a concluir que el Mercado de Deuda se enfrenta a su antagonista el mercado de capitales, es decir en el momento que las tasas de interés se encuentran en niveles elevados los inversionistas optarán por invertir sus recursos en este mercado siendo esta una inversión más del tipo bursátil que productiva.

En el momento en que las tasas de interés bajen, los inversionistas optaran por colocar sus recursos en actividades más cercanamente vinculadas a las actividades productivas. Lo anterior no significa que el mercado de capitales induce los recursos captados a una actividad productiva y que el Mercado de Deuda no lo hace, ya que sólo cuando se captan recursos de primera colocación de valores en el mercado de capitales es cuando verdaderamente se considera inversión productiva, ya que las transacciones de compra y venta entre tenedores son consideradas como inversión bursátil.

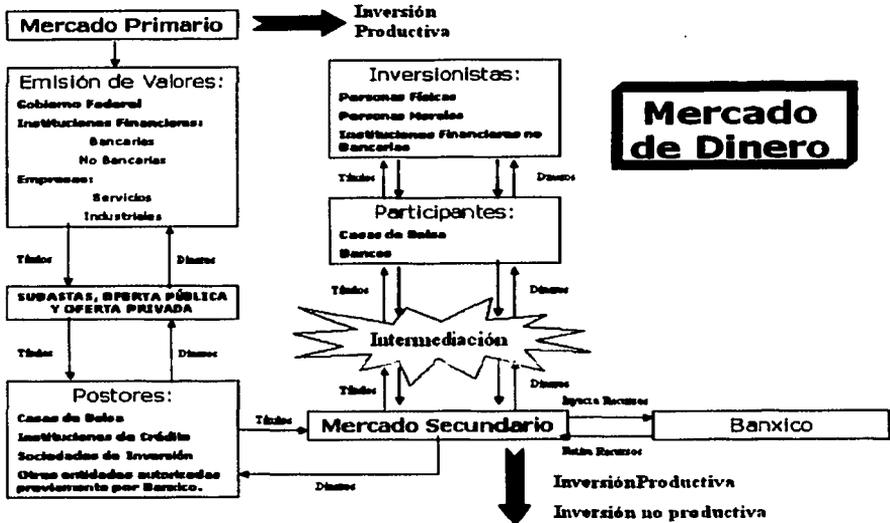
Al igual que en capitales, dentro del Mercado de Deuda se puede calificar como productiva o bursátil a la inversión dependiendo el destino que el emisor de a los recursos captados, desafortunadamente en este mercado es mucho más difícil calificar el tipo de inversión que se está realizando, debido a que la mayoría de las veces se desconoce el destino al que se aplicaran los recursos captados.

Es bien sabido que los agentes productivos y las empresas buscan obtener utilidades obteniendo créditos para comprar bienes de inversión tales como edificios, oficinas, equipo, centros comerciales, maquinaria, fábricas, plantas industriales, equipos de cómputo, transporte y por supuesto inversión en

TESIS CON FALLA DE ORIGEN

recurso humano. Para comprender mejor la relación que el Mercado de Deuda tiene con la economía en su conjunto observe el esquema siguiente:

Mercado de Deuda y el Resto de la Economía



Fuente: Creación Propia.

En el anterior esquema se muestra como en el mercado primario es completamente claro como los recursos que obtienen los emisores si pueden dirigirse a inversiones productivas, o bien al financiamiento de procesos productivos. Por otra parte en el mercado secundario acuden los intermediarios los cuales obtienen ganancias en el simple proceso de intermediación a través de los diferenciales de tasas de negociación.

Las flechas muestran los flujos de dinero y de títulos, por lo que en el mercado secundario los flujos se da en ambos sentidos, lo que significa que los mismos recursos que los participantes están obteniendo los están reinvertiendo dentro de este mercado (lo anterior a través del mercado de

fondeo, el cual se explica con más detalle en el capítulo tres de este trabajo).

Así que resulta muy difícil determinar cuales son los recursos que los participantes del mercado secundario destinan a la inversión productiva y cuales son los que continúan como una simple inversión bursátil.

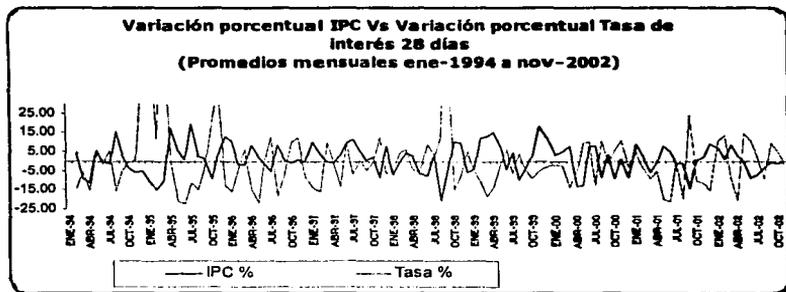
Si esta inversión que se está generando debido al crédito resulta lo suficiente económicamente eficiente para poder pagar los intereses que el crédito está devengando, es cuando verdaderamente la tasa de interés puede influir positiva o negativamente en la actividad económica.

Por otra parte la tasa de interés no sólo influencia el nivel de gasto de las empresas, sino también afecta el nivel de gasto de las familias, ya que estas consideran el nivel de interés para tomar decisiones de comprar o no artículos de consumo a crédito, en el entendido de que la tasa de interés es el costo del dinero otorgado en la modalidad de crédito.

La tasa de interés también afecta a aquellos individuos que deciden pagar sus bienes de consumo en efectivo, ya que ellos están dejando de disfrutar de los rendimientos que pudieran generar sus recursos mantenido en fondos de ahorro.

Aterrizando los conceptos anteriores a nuestra economía, vemos que nuevamente la teoría se cumple, observar el gráfico 3.

Gráfico 3 Variación Porcentual del IPC Vs Variación porcentual tasa de interés 38 días.



Fuente: Anexo Estadístico Apartado I Información General

Si consideramos que se está enfocando nuestro esfuerzo hacia el análisis del mercado bursátil (en especial el Mercado de Deuda y la dinámica de sus participantes), confrontamos los niveles de tasa de interés promedio mensual contra el promedio mensual del IPC comprendido en el mismo período. Lo que resulta a simple vista es un comportamiento inverso entre ambas variables, por ejemplo durante los meses de marzo y abril de 1995 la tasa de interés se mantuvo en promedio 74.51% y 74.75% respectivamente, confrontándose contra volúmenes de operación considerablemente bajos del IPC, por mencionar el período más significativo.

Evidentemente, como se mencionó al principio de este apartado, confrontar la tasa de interés con la dinámica del IPC es una herramienta poco ortodoxa, ya que el IPC sí refleja la dinámica de una economía pero bajo ciertas distorsiones bursátiles, aunado a que es bien sabido que el Mercado de Deuda y de capitales siempre han fungido como antagonistas, debido a que los capitales bursátiles financieros se venden al mejor postor, por lo cual se deben de tener en cuenta las debidas proporciones en la utilidad de esta comparación, que para efectos de este trabajo resulta por demás útil.

El papel de la tasa de interés dentro de nuestro mercado objetivo resulta más que importante, ya que la mayor parte de los instrumentos que se operan en este mercado cotizan a precio pero se transaccionan a tasa. Por lo que si las tasas de interés se encuentran a la alza, este se torna más atractivo para los inversionistas de nuevo ingreso, pero quita estímulo a los que ya adquirieron valores.

En términos simples altas tasas de interés motivan a los individuos a tener sus activos monetarios en fondos de ahorro, de manera que éstos generen activos adicionales debido a los intereses. Lo anterior conlleva a concluir que de alguna forma la decisión de los agentes, de consumir hoy o consumir mañana está predeterminada entre muchas otras variables, por la tasa de interés.

El modelo que describiría las implicaciones de las tasas de interés se vuelve más complejo conforme se añaden mercados al análisis, como son el mercado de bienes, el mercado de activos, el mercado del crédito y/o el mercado de trabajo. Es importante que en este punto se delimite que hasta aquí ha quedado demostrado el papel de esta variable tan importante.

Si comenzamos a analizar las tasas de interés en relación al Mercado de Deuda, se tendrán que tocar conceptos como son; demanda de dinero, el papel del gobierno y la política monetaria.

1.3. La demanda de dinero

La demanda de dinero es definida como la cantidad de dinero que alguien desea mantener, expresada como función del volumen del gasto, la tasa de interés, los costos de transacción y otras variables.

Este concepto es por demás importante en el análisis del Mercado de Deuda, esta demanda es definida como *"una demanda de saldos reales porque el público mantiene el dinero por lo que se puede comprar con él"*⁶. Por consiguiente cuanto más elevado es el nivel de precios (a mayores niveles de inflación), más saldos nominales debe mantener el público para consumir una específica cantidad de bienes.

La demanda de saldos reales depende del nivel de renta y del tipo de interés, es decir cuanto dinero necesitan los individuos para ejercer su gasto.

Este nivel de gasto estará determinado por el nivel de renta o riqueza financiera que éstos tienen, y de cómo los individuos distribuyen su riqueza en los diferentes tipos de activos, lo anterior se define bajo el concepto de restricción presupuestaria. Es decir, la persona que posee una riqueza financiera de determinada cantidad, debe decidir cuanto mantendrá en cada uno de los diferentes activos (inversiones, bonos, dinero efectivo), los individuos deben realizar una decisión de cartera.

Esta decisión por lo tanto, posee implícitamente dos acciones de manera simultánea; la primera, se está tomando la decisión de cuanto de la riqueza se mantendrá en inversiones y cuanto en activos monetarios, esto se define como la Restricción presupuestaria de la riqueza.

La cual nos indica que... *"la suma de las demandas de dinero y de bonos de un individuo, tiene que ser igual al total de su riqueza financiera"*⁷.

También la demanda de dinero está determinada por el costo de mantener dinero que son los tipos de interés, que representa lo que se deja de ganar por el hecho de tener el dinero líquido listo para ser gastado, en lugar de estar invertido en diferentes activos.

Así ante el alza de los tipos de interés, el costo de mantener el dinero líquido es mayor, por lo que la demanda de saldos reales (que se definen como la cantidad de dinero en términos nominales dividida por el nivel de precios, en términos simplistas es la cantidad de dinero que los individuos deciden tener

⁶ Rudiger Dornbusch / Stanley Fischer, Macroeconomía, Edit. McGraw Hill, pag. 146.

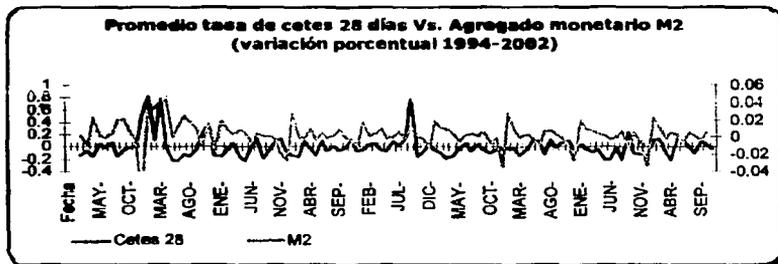
⁷ Rudiger Dornbusch / Stanley Fischer, Macroeconomía, Edit. McGraw Hill, pag. 141.

a la mano) aumenta con el nivel de renta y disminuye con los altos tipos de interés.

Para el caso de México la cantidad de dinero en manos del público es medida mediante la variable M1, pero el agregado monetario que de alguna manera reflejaría el Mercado de Deuda sería el M2, ya que se compone de los activos financieros internos en poder de residentes del país, para mejor referencia de la composición de los agregados monetarios en México ver el Anexo Estadístico Apartado I Información General el cuadro Agregados monetarios valores y participación porcentual.

Se comprueba que el agregado que ocupa el mayor nivel en porcentaje a lo largo de la serie mensual histórica de 1990 a 2002, es el M2. Para mostrar una idea más aterrizada del comportamiento del M2 respecto de la tasa de interés observe el gráfico no. 4:

Gráfico 4 Promedio tasa de cetes 28 días Vs. Agregado monetario M2



Fuente: Anexo Estadístico Apartado II

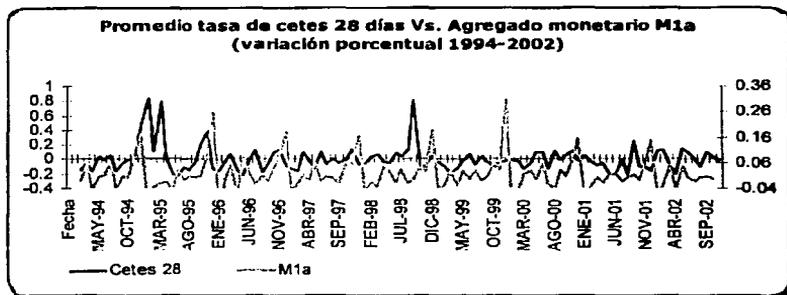
Al confrontar la tasa de interés con el M2, se observa que la tendencia que sigue el agregado M2, se comporta muy similar a la de la tasa de interés, por lo que se puede afirmar que en efecto, para mayores niveles de interés los individuos estarán de manera preferente invirtiendo sus recursos en activos no tan líquidos como el dinero. Por lo tanto se está haciendo uso del Mercado de Deuda, aunque al observar los datos del cuadro estadístico correspondiente, no siempre se cumple esta regla, debido a otras condiciones en los mercados financieros.

Más interesante resultará si se realiza la misma comparación pero con los valores del agregado monetario M1a (ver el Anexo Estadístico Apartado I Información General, cuadro Agregados Monetarios), que corresponde a los

billetes y monedas en poder de sectores no bancarios, es decir el dinero que esta en manos de los individuos para realizar sus operaciones.

Ya que al momento que la tasa de interés se eleve, representa que el Mercado de Deuda se torna más atractivo, por lo cual los agentes optarán por mantener sus recursos en activos financieros que les devenga recursos por interés, por lo que el nivel del M1a disminuirá, mostrando un comportamiento inverso al de la tasa de interés. Observe el gráfico no. 5:

Gráfico 5



Fuente: Anexo Estadístico Apartado I Información General

Con el anterior gráfico es evidente que el comportamiento de la tasa de interés tendrá un impacto directo sobre los agregados monetarios. Así la demanda de dinero resulta del proceso de efectuar transacciones en las que se emplea el dinero como medio de intercambio, por lo que al haber alternativas más económicamente eficientes, tales como el Mercado de Deuda, mercado de capitales, mercado de derivados, fondos de inversión entre otros, generará que la demanda de dinero para efectuar transacciones de Intercambio tendrá pocos incentivos de crecimiento.

Con la finalidad de facilitar nuestro análisis teórico se considerará que la oferta de dinero esta bajo responsabilidad de las autoridades financieras correspondientes, en este caso el Banco de México, la cual manejará básicamente a través de su política monetaria y lo hacemos de esta forma ya que no se pretende realizar un estudio de política monetaria, aunque el anterior comentario no le quita importancia y peso a esta actividad de las autoridades financieras.

Al hablar de tasas de interés, Mercado de Deuda y demanda agregada, nos obliga a hacer referencia al modelo IS-LM, el cual no es nuestro objetivo

analizar en este trabajo -ya que ni siquiera hemos tocado el tema de demanda agregada y el mercado de bienes-.

Me he enfocado de manera particular al mercado de activos, haciendo especial hincapié en los aspectos de política monetaria y tasas de interés. En donde la demanda de dinero aumentará si se eleva la renta o el ingreso de los individuos y disminuirá si disminuyen los tipos de interés, que representa el costo de mantener el dinero en lugar de otros activos.

Mencionar que la política monetaria afecta a la economía influyendo, en primer término, en el tipo de interés y a continuación en la demanda agregada. Un incremento de la oferta monetaria reduce el tipo de interés, eleva la demanda de inversión y la demanda agregada y por tanto la producción.

Según el modelo IS-LM el equilibrio de los mercados de bienes y de dinero se da en el punto en donde se interseccionan ambas curvas, pero recuerde que no es el objetivo el analizar el mercado de bienes y de activos bajo este concepto y mucho menos llegar a la explicación del equilibrio del mercado, sólo se hace referencia a este modelo (IS-LM) debido a que gracias a él se pueden explicar mucha de las relaciones teóricas que existen entre las variables que se estudiarán y mencionarán en este manuscrito.

Adentrándonos un poco más en la demanda del dinero y definido ya el concepto de demanda de saldos reales, es posible afirmar que a los individuos le interesa el poder de compra de sus tenencias de dinero, lo que sería el valor de sus saldos monetarios nominales expresados en términos de bienes que se pueden adquirir, de lo anterior podemos establecer los siguientes supuestos:

Primero, que la demanda en términos reales permanecerá constante cuando el nivel de precios se eleva, siempre y cuando las variables reales tales como el tipo de interés, la renta real y la riqueza real no varíen.

Segundo, la demanda de dinero en términos nominales aumenta proporcionalmente a la elevación del nivel de precios cuando dichas variables permanecen constantes.

Con el objeto de poder estudiar y controlar los efectos de la cantidad de dinero en una economía se han instituido, desde efectivo hasta complicados activos sobre empresas, clasificando todo en los llamados agregados monetarios generales, los cuales se describen en los siguientes cuadros:

TESIS CON FALLA DE ORIGEN

Cuadro Estadístico 3 (Las aclaración de las notas se encuentra al final de la serie de cuadros)

(Inicio)

Agregados Monetarios 1/	AGO/2002	SEP/2002	OCT/2002
M1	646,811,502.00	653,344,978.00	649,034,453.00
Billetes y monedas en poder del público 2/	180,669,062.00	192,273,187.00	191,963,772.00
Cuentas de cheques m.n. en bancos residentes	293,783,254.00	299,617,031.00	293,885,979.00
Cuentas de cheques m.e. en bancos residentes	81,805,614.00	63,816,421.00	65,252,971.00
Depósitos en cuenta corriente m.n. en bancos residentes	80,665,152.00	77,636,339.00	78,111,789.00

Cuadro Estadístico 4

(Continuación)

	AGO/2002	SEP/2002	OCT/2002
M2 + M1 + activos financieros internos en poder de residentes	2,835,321,763.68	2,838,756,825.91	2,976,515,821.00
Activos financieros internos en poder de residentes	2,288,410,281.68	2,286,411,847.91	2,327,481,268.00
Captación interna de bancos residentes 3/	621,172,840.00	638,925,766.00	652,120,268.00
En moneda nacional	610,224,506.00	628,206,301.00	641,086,652.00
En moneda extranjera	10,948,134.00	10,717,467.00	11,023,616.00
Valores públicos en poder de residentes del país	1,240,780,113.88	1,208,864,771.91	1,242,076,505.00
Valores emitidos por el Gobierno Federal	781,169,121.68	783,616,847.91	775,635,979.00
En poder de las Señoras 4/	249,405,486.47	250,141,831.85	255,282,604.00
En poder de empresas privadas y particulares	531,763,626.21	513,375,216.26	520,353,375.00
En moneda nacional	531,763,626.21	513,375,216.26	520,353,375.00
En moneda extranjera	0.00	0.00	0.00
Valores emitidos por el Banco de México (BREMEX) 5/	200,620,871.80	184,109,510.00	194,780,775.00
En poder de las Señoras 4/	4,830,236.53	6,217,543.20	4,563,613.30
En poder de empresas privadas y particulares	195,892,434.47	177,891,866.80	190,217,162.00
Valores emitidos por el PAEF 6/	184,848,300.00	196,352,702.00	204,843,400.00
En poder de las Señoras 4/	0.00	293,206.15	0.00
En poder de empresas privadas y particulares	184,848,300.00	196,059,495.85	204,843,400.00
Otros valores públicos 7/	84,061,021.00	65,885,712.00	66,816,351.00
En poder de las Señoras 4/	0.00	0.00	0.00
En poder de empresas privadas y particulares	84,061,021.00	65,885,712.00	66,816,351.00
Valores emitidos por entidades privadas residentes 8/	131,008,180.00	136,612,443.00	131,580,872.00
En poder de las Señoras 4/	38,032,453.00	38,680,527.00	38,781,262.00
En poder de empresas privadas y particulares	92,975,737.00	98,031,916.00	91,799,610.00
Fondos de ahorro para el retiro fuera de las Señoras 4/	285,430,218.00	301,208,065.00	301,703,624.00
Fondos para la vivienda	241,772,386.00	247,149,487.00	247,823,551.00
Fondos para el retiro en el Banco de México	53,688,862.00	54,059,100.00	54,080,073.00
I.M.S.S.S. 9/	22,854,987.00	21,780,060.00	21,804,139.00
I.S.S.S.T.E. 10/	31,811,865.00	32,278,108.00	32,475,834.00
RICORCA 11/	0.00	0.00	0.00
En moneda nacional	NE	NE	NE
En moneda extranjera	NE	NE	NE

Cuadro Estadístico 5

TESIS CON FALLA DE ORIGEN

(Continuación)

	AGO/2002	SEP/2002	OCT/2002
M3-M2+activos financieros internos en poder de no residentes	2,956,613,298.00	2,962,904,607.60	3,000,912,950.00
Activos financieros internos en poder de no residentes	21,291,634.82	23,147,981.69	24,397,129.00
Captación de bancos residentes	7,930,501.00	7,662,677.00	7,900,814.00
En moneda nacional	1,805,881.00	2,018,071.00	2,018,071.00
En moneda extranjera	6,074,620.00	5,654,606.00	5,882,743.00
Valores públicos en poder de no residentes	13,361,033.82	15,385,304.69	16,496,315.00
Valores emitidos por el Gobierno Federal	12,898,833.62	14,090,904.69	15,134,215.00
En moneda nacional	12,898,833.62	14,090,904.69	15,134,215.00
En moneda extranjera	0.00	0.00	0.00
Valores emitidos por el Banco de México (BREMES) 5/	121,000.00	643,200.00	121,000.00
Valores emitidos por el IPAB 6/	241,200.00	531,200.00	241,100.00

Cuadro Estadístico 6

(Final)

	AGO/2002	SEP/2002	OCT/2002
M4-M3+captación de sucursales y agencias de bancos, residentes en el exterior	2,987,782,259.30	3,005,623,343.80	3,043,934,661.00
Captación de sucursales y agencias de bancos residentes en el exterior	41,148,960.00	42,718,738.00	43,021,711.00
Depósitos de residentes	25,843,762.00	27,111,609.00	27,638,829.00
En moneda nacional	0.00	0.00	0.00
En moneda extranjera	25,843,762.00	27,111,609.00	27,638,829.00
Depósitos de no residentes	15,505,198.00	15,607,127.00	15,382,882.00
En moneda nacional	0.00	0.00	0.00
En moneda extranjera	15,505,198.00	15,607,127.00	15,382,882.00

Notas

1/ Existe una definición de agregados monetarios ampliados (M1e, M2e, M3e y M4e) la cual incluye, en adición al ahorro privado reportado en los agregados monetarios (M1, M2, M3 y M4), el ahorro del sector público, integrado por el ahorro del Gobierno Federal, empresas y organismos públicos, gobiernos de estados y municipios, Gobierno del Distrito Federal y Subsecretaría de Fomento. (Verde estadística)

2/ Los billetes y monedas en poder del público se muestran excluyendo de los billetes y monedas en circulación, la caja de los bancos.

3/ Distinta a las cuentas de cheques y a las depósitos en cuenta corriente.

4/ Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (SIFORRES).

5/ Bonos emitidos por el Banco México con fundamento en el artículo 77 fracción VI de la Ley del Banco de México con el propósito de regular la liquidez en el mercado de dinero (BREMES).

6/ Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB).

7/ Incluye los Pagos de indemnización Carrizosa (PICS-FARAC) y valores emitidos por estados y municipios.

8/ Incluye obligaciones hipotecarias, obligaciones quincenarias, papel comercial, certificados de participación ordinaria, pagaré a mediano y corto plazo y certificados de valores emitidos por entidades privadas residentes.

9/ Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS).

10/ Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE).

11/ Fideicomiso para la Cobertura de Reservas Castellanos (FEDONCA). Se liquidó en julio de 1992.

Fuente: Banco de México
(<http://www.banxico.org.mx/sie/directorio1.asp?idioma=esp&numsec=3&sec=Agregados+monetarios+y+financieros&numsec2=3>)

De esta forma es como están integrados los agregados monetarios en México. Si observamos la composición de los cuadros donde el M1 variable que de acuerdo al Anexo Estadístico Apartado I Información General composición porcentual de los agregados monetarios es como del 15% promedio a lo largo de la serie histórica, y que como ya se mencionó es la cantidad líquida de dinero que se encuentra en la economía.

El que resulta por demás importante para su análisis es el agregado monetario M2 y por esa razón es que realizamos los gráficos comparativos de la tasa de interés y este agregado. De acuerdo al cuadro anterior el M2 es el agregado que agrupo los recursos que se encuentran dentro del Mercado de Deuda mexicano, y también es el agregado de mayor peso.

Una vez descrita la composición de la cantidad de dinero en nuestro país, resalta la pregunta obligada, ¿Cuál es la función del dinero?. Pues bien, son cuatro las funciones del dinero; la primera como medio de pago siendo esta la más importante, la segunda, depósito de valor en el cual este preserva el valor a lo largo del tiempo. La tercera unidad de cuenta en la cual se miden los precios y se realizan las anotaciones contables y la última como patrón de pagos diferido en donde el dinero se utiliza en la realización de operaciones de largo plazo, como en los préstamos.

Es posible analizar la demanda de dinero bajo diversas ópticas, pudiendo ser por cuestiones de transacciones, basado en la teoría de las existencias, la cual se basa en los supuestos muy restrictivos como son, el que las personas gasten su dinero de manera uniforme a lo largo de un período. No se sabe con exactitud la cantidad que será pagada, los ingresos no son depositados en cuentas de ahorro, etc.

Aunque gracias a esta si podemos afirmar que la demanda de dinero aumenta cuando se eleva el nivel de renta y disminuye a medida que aumenta el tipo de interés de los demás activos. Esta teoría demuestra que los individuos mantendrán saldo monetarios en términos reales que varían inversamente con el tipo de interés, pero directamente con el nivel de renta real y con el costo de transacción, que en conjunto con una elasticidad renta de la demanda de dinero que resulta ser menor a la unidad implica la generación de economías de escala.

Otra óptica de análisis para esta variable es el motivo precaución, lo que conlleva a introducir el término de la incertidumbre y/o expectativas, los costos de transacción unido a la incertidumbre respecto a los pagos y a los ingresos dan lugar a una demanda precaucional de dinero y el saldo de este dependerá de la variabilidad de los desembolsos y sus costos, y como la tenencia de dinero implica renunciar a intereses el saldo óptimo de dinero variará inversamente respecto al tipo de interés.

Retomando el objetivo de este trabajo que es el comprobar que la creación de grupos financieros esta generando mayor operatividad en el Mercado de Deuda y que por lo tanto la demanda de dinero esta creciendo hacia el M2 con la finalidad de proporcionar mayores niveles de rendimiento a menor

riesgo, y que esto se ve reflejado en la inversión, resulta necesario analizar la demanda de dinero bajo la visión especulativa.

Para iniciar este enfoque es necesario considerar la función del dinero como depósito de valor y lo que representa la cartera de los valores que poseen los individuos. Los valores o riqueza que se posee se deben mantener en activos concretos a lo cual se le llama cartera, bajo la cual los individuos buscarán tener carteras con activos que les generen los más altos rendimientos y como los ingresos de los activos son inciertos, resulta poco eficiente poseer una cartera con un solo tipo de activo con riesgo. (Del anterior principio resulta el dicho de "no colocar todos los huevos en una sola canasta").

Es así como la incertidumbre respecto de la rentabilidad de los activos con riesgo deriva en la estrategia de diversificar la cartera. De manera que la diversificación de cartera de valores trata de buscar un equilibrio entre el riesgo y la rentabilidad.

Los depósitos de ahorro figuran en una cartera de valores óptima porque no comportan riesgos ya que su valor nominal es constante, los depósitos de ahorro aventajan a los depósitos a la vista y al efectivo que también tienen un valor nominal constante pero que devengan intereses. Por lo tanto la demanda especulativa de dinero es una demanda de depósitos de ahorro y a plazo y/o de activos similares.

Dicha diversificación necesaria en las carteras, ha derivado en alguna medida en que el Mercado de Deuda y las autoridades que lo regulan han tenido que generar nuevos mecanismos de protección al riesgo y por supuesto nuevos valores para diluir al mismo.

Por motivos de simplificación no se mencionarán los aspectos relacionados a la inflación, aunque es importante mencionar que esta también reviste un aspecto importante de la demanda de dinero, y más en los momentos actuales de globalización.

1.4. La inversión, una revisión al enfoque neoclásico y le mercado bursátil.

Ya se ha platicado de manera muy general de la relación que existe entre las tasas de interés y la inversión, retomando simplistamente, el nivel de inversión deseado o planeado resulta menor cuanto más elevado es el nivel de las tasas de interés. Todo los anteriores planteamientos están derivados el los supuestos que plantea el modelo IS-LM, pero también hay otros enfoques para analizar la inversión, que si bien no es el objetivo principal de este trabajo, si es importante mencionarlo.

El enfoque se orienta más a explicar esta variable a través del concepto "Stock de capital deseado", que es el stock de capital (entendido como inversión empresarial en capital fijo -maquinaria, equipo, edificio instalaciones, etc.-) que las empresas quisieran tener a largo plazo, sin importar a los momentos temporales que se generan para ajustarse a nuevos niveles de capital.

El enfoque neoclásico parte de la pregunta; ¿cuanto capital les gustaría utilizar a las empresas dados los costes y los rendimientos derivados de su utilización y el nivel de producción que se espera obtener?, y por otro lado también se debe considerar el ritmo al que las empresas se ajustan a lo largo del tiempo, desde su estado actual de stock, hasta el nivel deseado, es decir cuanto gastan las empresas para lograr ese nivel de capital deseado, lo cual a su vez determinará el ritmo de la inversión.

La demanda de capital de las empresas o nivel de capital deseado dependerá del costo de uso del mismo capital y del nivel de producción esperado. La teoría dice que las empresas contrapesan los costos versus los beneficios de utilizar capital, cuanto menor es el costo del capital mayor es el nivel óptimo de capital en relación con la producción. Esta relación refleja la disminución de la productividad marginal del capital cuando éste se utiliza con mayor intensidad. Y cuanto mayor es el nivel de producción, mayor será el nivel de capital deseado, incurriendo así en elementos teóricos de "expectativas", ya que el nivel de inversión por lo tanto quedará a merced del nivel de producción esperado o futuro.

Según este enfoque al igual que en el anterior modelo (IS-LM), la tasa de interés juega un papel fundamental, pero la depreciación del capital también juega un aspecto importante, ya que el costo de uso del capital dependerá del costo por intereses más la depreciación o desgaste del capital. Para este enfoque el tipo de interés que es importante es el real, porque la empresa está endeudándose con objeto de producir bienes los cuales venderá en un futuro, generalmente los precios de esos productos o servicios que la empresa venderá aumentarán paralelamente al nivel general de precios. El valor de la producción de la empresa en un futuro aumentará, mientras que la cantidad de intereses que debe devolver por el endeudamiento no lo hará, es decir el valor real de la deuda con el tiempo irá disminuyendo, y para calcular el nuevo valor de capital que necesitará deberá tomar en cuenta esta pérdida de valor, lo que evidencia que para este enfoque lo importante será el tipo de interés real.

Al estar definida la tasa de interés real bajo la siguiente expresión:

Tasa de Interés Real = $\left(\frac{(1+T.int)}{(1+\pi)} - 1\right) \times 100$, donde;

T.int. = tasa de interés nominal sin expresión porcentual

π = Tasa de inflación sin expresión porcentual

Una vez definida la tasa de interés real esta teoría deduce que el gasto en inversión tiende a ser mayor cuando el costo de uso del capital es menor. Pero debido a la diferencia entre los tipos de interés reales y los nominales, ello no equivale a decir que la inversión tiende a ser mayor cuando el tipo de interés nominal es menor.

Hasta este momento se ha hablado de la inversión de las empresas vía el endeudamiento, pero existen otros mecanismos para acrecentar los recursos destinados a este gasto, las empresas pueden emitir acciones, los compradores de las acciones esperan obtener recursos dados por los dividendos de las acciones que compran o si la empresa a la que pertenecen las acciones emitidas tiene éxito el precio de las acciones sube y por lo tanto obtener ganancia de capital y no sólo por dividendos.

El tema de inversión y mercado de capitales es muy claro debido a que cuando las acciones son colocadas en un primer momento, es evidente que se esta tratando de una inversión productiva (momento de la colocación), la compra y venta de las acciones una vez que estas ya fueron colocadas no es considerada como inversión productiva sino como una mera transacción bursátil. Aunque estas si pueden generar la obtención de dividendos y/o las ganancias de capital, recursos que podrían invertirse posteriormente.

Pero en el caso del Mercado de Deuda desafortunadamente no es muy clara la aplicación de los recursos captados, ya que la mayor parte es por el gobierno federal y este los aplica de acuerdo a sus políticas, ya sea para subsidios, nuevos proyectos de apoyo, mejora, incentivos y/o al la inversión productiva. Aún y cuando a últimas fechas las empresas están haciendo colocaciones de papel corporativo (Certificados Bursátiles) y los Bancos emiten pagarés y aceptaciones, representan una parte considerablemente más pequeña que las colocaciones del Gobierno Federal. Es así como para este enfoque y para objeto de este trabajo el papel de la variable inversión pierde importancia, para dar lugar sólo al nombre de inversión en el Mercado de Deuda, sin importar su papel productivo. Aunque cabe señalar que el papel de la tasa de interés y el incentivo de los individuos para invertir a quedado perfectamente establecido.

1.4.1. La Inversión Financiera

La inversión financiera está definida como todos aquellos recursos destinados a la obtención de un rendimiento o un interés en un periodo de tiempo determinado, sin considerar las implicaciones en el sector productivo de la economía. Lo anterior significa que la inversión financiera no se pregunta si los recursos serán destinados para verdaderamente incrementar las capacidades productivas del sector al que le compete.

La inversión financiera es aquella que se realiza en soporte financiero o activo financiero. No tiene una función económica directa. Recordemos que la inversión en activos reales sí la tiene; bienes que sirven para producir otros bienes. Ahora bien, debo destacar que aunque no exista tal, no debemos pensar que carecen de función, o más extremadamente que únicamente sirven para especular, en el aspecto más duro del término. Pues concluyentemente no. Todos los activos financieros tienen una función, aunque a ésta sea pertinente añadirle el "apellido" financiero. Genéricamente la inversión financiera posibilita la transferencia de fondos (esquema financiación-inversión) y de riesgos (sirva como ejemplo que al comprar acciones de telefónica estamos asumiendo proporcionalmente parte del riesgo de la compañía).

Los distintos productos financieros emitidos cumplen una función relacionada con la transferencia de fondos o de riesgos. La emisión y contratación de acciones no contribuye de forma directa al crecimiento del PIB, o a la formación bruta de capital, pero, entre otras cosas, facilita la financiación del crecimiento empresarial, con lo que esto supone para el PIB o la formación bruta de capital. Los futuros y opciones financieras, no sólo constituyen instrumentos de especulación financiera por el elevado apalancamiento de los mismos, ya que facilitan la cobertura de riesgos ante oscilaciones de tipos de interés, tipos de cambio y precios de productos.

1.4.2. La Rentabilidad, el riesgo, maduración y liquidez

Las características de un activo financiero son las siguientes:

- Rentabilidad
- Riesgo
- Liquidez
- Maduración
- Fiscalidad

La rentabilidad muestra una relación por cociente entre ganancias y gastos de inversión. Tanto para el caso de Sociedades o Empresas, como para el

caso de particulares es especialmente importante diferenciar entre la rentabilidad por plusvalías y la rentabilidad por rendimiento. Ambas tienen diferente tratamiento contable, fiscal y financiero. La plusvalía (o minusvalía) viene determinada por la diferencia entre el precio de compra y el de venta; plusvalía si el segundo es mayor que el primero, y minusvalía en caso contrario. El rendimiento lo determina la remuneración proporcionada por el activo. En el caso de instrumentos de deuda la remuneración la conforman los cupones o intereses. En mercado de capitales, se trata de los dividendos, que por propia definición pueden o no existir, y que en cualquier caso estará tanto en función de las ganancias de la compañía en la que se invierte, como de la estrategia financiera de reparto de recursos de la misma. Hay empresas que aún con abundantes ganancias tienen por política no distribuir dividendos para dedicar más recursos al crecimiento, y que sea éste, vía traducción en valor (plusvalías), el que facilite rentabilidad al accionista.

La segunda de las características, el riesgo, es una variable inherente a los negocios, y se ha definido desde muy diversas perspectivas. Pero, realicemos una aproximación práctica para comprenderla mejor.

En la inversión financiera cabe diferenciar dos tipos de riesgo diferente, que miden o valoran diversas posibilidades. En primer lugar, y como más popular en la inversión financiera tenemos el riesgo de pérdida o la probabilidad de pérdida. En este caso estaríamos valorando la posibilidad de vender el activo por un precio inferior al de compra. Se trata de un riesgo especialmente importante en los instrumentos de deuda, pero también existe tal posibilidad en el mercado de capitales, aunque genéricamente menor que en el caso de la capitales. En segundo lugar, cabe mencionar el riesgo de insolvencia del emisor del título. En este caso se trata de valorar algo más grave que la posibilidad de pérdida, y es la probabilidad de que el emisor no pague las cantidades inicialmente comprometidas, tanto cupones o intereses como el "principal" objeto de compromiso. No nos olvidemos que contratar instrumentos de deuda supone una operación de préstamo de recursos del suscriptor (prestamista) al emisor (prestatario), por la que éste se compromete al pago de cupones y devolución del principal en determinadas fechas; a no ser que le vayan mal los negocios y nos veamos en una lista de acreedores a la espera de la decisión judicial.

La tercera característica, la liquidez, no es equivalente al significado del término en las finanzas de empresa, y que podríamos identificar como "situación de tesorería". En inversión financiera se define liquidez como la posibilidad de realizar (vender) un activo sin incurrir en graves pérdidas de valor por ello. Quizás la primera parte de la definición no necesite explicación alguna; el grado de liquidez de un activo financiero depende de las posibilidades de su venta, a decisión del inversor y sin esperar a

vencimiento. Para ello, el factor clave es la existencia de un mercado organizado donde coticen los títulos, ya que de haberlo, a él podríamos acudir para venderlo al precio de equilibrio entre oferentes y demandantes. Pero he aquí un elemento importante, ya que, aún cotizando en mercados organizados, no todos los títulos tienen las mismas características de oferta y demanda.

La cuarta característica la maduración, la podemos definir como el tiempo que tarda en recuperarse la inversión inicial. Debemos diferenciar siempre entre maduración y vencimiento, aunque en algunos casos coinciden. El vencimiento marca el momento de finalización de las obligaciones de intercambio de flujos (cobros y pagos) entre suscriptores y emisores de títulos financieros. La maduración viene determinada por el momento en que se logra cubrir la inversión inicial con los flujos operativos que de la misma se obtiene. Es obvio que coincidirán maduración con vencimiento, cuando todos los flujos operativos sean obtenidos en el momento del vencimiento, y ninguno antes.

El indicador clásico de la maduración es el Plazo de recuperación, que, a efectos de simple recordatorio, para inversiones con Cash Flow constante se obtiene por cociente entre la inversión inicial y el citado Cash Flow. En el caso de las inversiones bursátiles, el indicador de maduración se denomina PER (del inglés; Price Earning Ratio), y se obtiene por cociente entre la cotización bursátil de la acción que se trate y su BPA (Beneficio por Acción, o Beneficio dividido por el número de acciones en circulación).

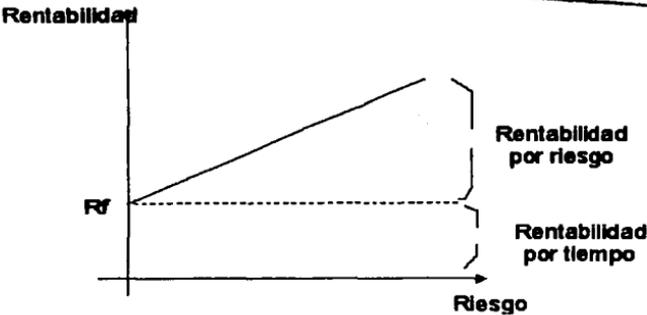
La última de las características, la fiscalidad, depende de cada producto concreto, pero en todo caso supone una disminución de la rentabilidad por el gravamen fiscal de las rentas generadas. El debate en torno a esta variable es interesante, pero no es objeto de nuestro estudio.

1.4.3. La relación entre Rentabilidad, Riesgo y Liquidez

La grafica que a continuación muestro, muestra la relación **creciente entre rentabilidad y riesgo**. Esta relación parte de un punto en el eje de ordenadas R_f , común denominación de la rentabilidad libre de riesgo. La pregunta que habría que hacerse es **¿qué alternativa de producto financiero ofrece una rentabilidad positiva para un riesgo nulo?**. Realmente no existe tal producto, aunque se considera como R_f la rentabilidad que ofrecen los cetes de 28 días, y no es que éstos no tengan riesgo (de impago o insolvencia), sino que más bien dentro del sistema financiero mexicano pueden constituirse en la referencia comparativa básica.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Gráfico: Rentabilidad Vs Riesgo



Fuente: Curso de Bolsas y Mercados Financieros, Sánchez Fernández de Valderrama, José Luis. Editorial Ariel, pág 60.

Efectivamente, incluso la deuda pública, aún con el amparo del Estado, tiene riesgo de impago, que depende de la situación macroeconómica y de las cuentas públicas, y ésta es objeto de calificación por parte de las entidades especializadas

La relación anterior permite ser observada en la práctica en multitud de opciones, no sólo en los títulos de deuda. Obsérvese como cualquier título de deuda de idénticas características que los cetes, tiene una rentabilidad superior que éstas. Y será tanto mayor cuanto mayor el riesgo inherente al título, de otra forma no tendría atractivo su suscripción. Cuando se rebaja la calificación de riesgos de la deuda pública de cualquier Gobierno (esto es, se dice que tiene peor situación de riesgos), en la práctica se le está obligando a subir la remuneración ofrecida por sus títulos, con sus implicaciones para las cuantías públicas (hay que pagar más por lo mismo).

La **relación** entre rentabilidad y liquidez, sin la consideración de otros factores, es **inversa**. Aunque el razonamiento es más claro en el sentido contrario; a mayor illiquidez, mayor rentabilidad exigida. Razonémoslo con un ejemplo. Sabiendo que la liquidez de papel gubernamental (fácilmente se vende en cualquier momento al precio de equilibrio) es mucho mayor que la de los certificados bursátiles (no existe tal facilidad), parece claro deducirse que sólo invertiremos en certificados bursátiles cuando su rentabilidad esperada sea claramente mayor que la del papel gubernamental. A esta diferencia en la rentabilidad estimada se la llama prima por illiquidez. Cuando no existe tal prima por illiquidez, ocurre lo que viene sucediendo con los valores de pequeña capitalización en los mercados bursátiles en los dos

últimos años; sólo tienen atractivo los Bonos de los gobiernos (valores de alta capitalización y elevada liquidez).

De esta forma, continuando con la ecuación de referencia de la relación anterior, podemos concluir que:

Rentabilidad = Rf + Prima por Riesgo + Prima por iliquidez.

Al igual que en la anterior relación con el riesgo, podemos establecer ejemplos, muchos de ellos cercanos a nuestras finanzas personales. La diferencia entre invertir en una empresa que cotiza en bolsa, y en otra que no lo hace, es que, mientras que en el primer caso podemos vender en cualquier momento (aceptando el precio demandante de "mercado"), en el segundo, la única posibilidad de venta sería iniciar contactos personales con un inversor potencialmente interesado. Por tanto, en este segundo caso esperaríamos una rentabilidad superior a la que potencialmente podríamos obtener en la inversión bursátil; prima por iliquidez.

Finalmente **la maduración (también llamada duration)**, establecida a través del PR o del PER, es igualmente una **medida de riesgo**. De hecho, es un criterio de valoración de inversiones muy aconsejable en contextos de amplio riesgo económico. Resulta fácil entender que cuanto antes se recupere una inversión, menor riesgo se soporta. **En los instrumentos de deuda**, la maduración (el concepto adecuado en este caso es **Duration**, lo veremos en el tema correspondiente) es un elemento clave en la gestión de carteras: cuanto mayor sea ésta, mayor riesgo se soporta.

En otros casos, de inversiones en activos reales, el amplio riesgo (de obsolescencia) que se soporta (caso de las tecnológicas), exige una maduración corta, en la que se recupere en un período breve la inversión (fundamentalmente en I+D) con precios elevados que la hagan rápidamente rentable.

1.5. Revisión de la estructura de los mercados financieros

El objetivo de este apartado es establecer las definiciones y familiarizar al lector con los conceptos de los mercados financieros en general y del mercado bursátil en particular. Las nuevas formas de negociación, así como la interrelación de los mercados mundiales y su velocidad de operación, hace que la ocurrencia de los individuos hacia este tipo de mercados sea cada vez mayor.

1.5.1. Economía de mercado

Para continuar es necesario hacer una pequeña reflexión sobre lo que es una economía de mercado. El funcionamiento de una economía capitalista o de mercado, como es el caso de la economía mexicana, descansa en un conjunto de mercados donde se compran y venden libremente los bienes y servicios, así como los factores productivos.

Algunos mercados son lugares concretos a los que acude la gente a comprar bienes como las frutas y verduras. En otros casos, como los valores financieros se compran y venden por medio del teléfono y/o a través del apoyo de sistemas electrónicos remotos que provee la Bolsa de Valores de México. En ambos casos, lo esencial es que en todo mercado, los compradores y los vendedores de un bien o servicio entran en contacto para comercializarlo.

Para realizar sus transacciones, los compradores (demandantes) y los vendedores (oferentes) se ponen de acuerdo sobre el precio del bien o servicio, el cual está expresado en dinero que el comprador entregará al vendedor. El precio de un bien es su relación de cambio por dinero, esto es, el número de pesos (o cualquier moneda) que se necesitan para obtener a cambio una unidad del bien.

La demanda de un bien dependerá del precio que el comprador esté dispuesto a pagar por la mercancía o el servicio y, por regla general, tratará de pagar el menor precio. Por el contrario, el que ofrece el bien pedirá que le paguen un precio alto, que le compense los gastos que hizo para producir el bien o el servicio y le deje una ganancia (aunque la hablar de Mercado de Deuda más adelante veremos que el comprar barato y vender caro es una regla que se rompe debido a que los instrumentos de este mercado se transaccionan a tasa, lo que conlleva a que la regla de oro sea invertida, es decir vender barato y comprar caro).

Cuanto mayor sea el precio que se cobra por un bien, menor será la cantidad que cada individuo estará dispuesto a comprar. Por el contrario, cuanto menor sea el precio, mayor será el número de unidades demandadas

Para determinar los precios de éstos bienes, los compradores también toman en cuenta otros factores, tales como sus gustos o preferencias, la cantidad de dinero que tienen disponible en un momento dado, la ganancia que esperan obtener y los precios de otros bienes relacionados. Todos los factores mencionados se pueden anotar en una gráfica y con ellos se puede obtener lo que en economía se llama curva de demanda individual de un producto.

Al igual que en el caso de la demanda, la oferta de un bien concreto dependerá de un conjunto de factores, éstos son: la tecnología, los precios de los factores productivos (tierra, trabajo, capital, etc.) y el precio del bien que se desea ofrecer.

También en este caso podemos obtener la curva de oferta del mercado. Para realizar la transacción se ponen de acuerdo en un precio de equilibrio, que es aquel en el que coinciden los planes de los demandantes y de los oferentes. También se ponen de acuerdo con la cantidad de los bienes que se compran y venden.

1.5.2 Los tipos de Mercado

Podemos clasificar los mercados de una economía, en particular la mexicana en:

- a) El mercado para productos -bienes manufacturados y servicios- que se conoce como mercado de productos
- b) El mercado para los factores de la producción -mano de obra y capital- al que se le llama mercado de factores

Ambas partes antes mencionadas dan como resultado el mercado de productos, el cual es el lugar donde se intercambian mercancías o servicios, que podemos clasificar como:

- Materias primas
- Metales preciosos (oro, plata, platino) e industriales (cobre, zinc etc.)
- Crudos (petróleos)
- Divisas (dólar, libra, euro, etc.)
- Coberturas (en otras monedas)
- Valores o mercados financieros

Este último siendo el objetivo de estudio de la investigación

1.6 Mercados Financieros (Conceptos básicos)

La definición como tal del mercado financiero se redacta como el lugar real o virtual en donde se intercambian activos financieros, como las deudas y las acciones. Las entidades que requieren dinero para su operación lo solicitan a los bancos comprometiéndose a realizar pagos futuros de dinero. A estas entidades se les llama emisores del activo financiero (o agentes deficitarios

de recursos). El poseedor del activo financiero es referido como el inversionista (o agentes superávit arios).

Iniciamos con la descripción y clasificación de los mercados financieros, éstos le otorgan a los individuos y/o entidades (considerando agentes, familias, empresas y gobierno) la posibilidad de alterar sus patrón de consumo e inversión, es decir los indiciados sacrifican consumo actual con por la adquisición de fondos en los mercados financieros, o bien incluso sacrificar consumo actual por invertirlos en fondos de consumo futuro.

Otra actividad de los mercados financieros que resalta a la vista es la de asegurar recursos de los individuos y canalizarlos hacia las instituciones o empresas que requieren financiamiento para sus nuevos proyectos. En el argot bursátil las empresas que requieren de financiamiento se caracterizan por poseer ahorro insuficiente para satisfacer ya sea su propio consumo o sus nuevos proyectos, las cuales se les conoce con el nombre de unidades económicas deficitarias, por el contrario, aquellos individuos que están dispuestos a dar sus recursos excedentes a cambio de una ganancia, se les conoce como unidades económicas superávit arias.

De manera que las entidades y/o individuos se allegan de recursos, pero para hacerlo es necesaria la emisión de documentos que amparen esos recursos otorgados o conseguidos. Esos documentos pueden ser de deuda o bien accionarios.

Por ejemplo; los préstamos que conceden los bancos para pagar un automóvil, y que constan en un documento, constituyen deudas que debe pagar el solicitante del préstamo. El documento que ampara la deuda puede ser vendido por el banco a un inversionista y en este caso se habla de un instrumento de deuda. En cambio, las acciones son títulos que representa una parte del capital de la empresa que los inversionistas compran y pasan a ser dueños proporcionalmente de la empresa que los emitió.

Además de las acciones mencionadas en el párrafo anterior, existen diversos tipos de documentos que se pueden emitir, que en términos genéricos se denominan instrumentos, los cuales serán tratados más adelante en nuestro estudio.

El precio de éstos valores será igual al valor presente de su flujo de efectivo. (Por flujo de efectivo se deberá entender, el flujo de pagos de efectivo a lo largo del tiempo). Por lo que resulta importante resaltar que bajo el precio y el tipo de instrumento, así como su emisor, éstos representan un riesgo en su adquisición pues así se determina el grado de certeza del flujo de efectivo esperado.

Los riesgos que pueden existir son varios, entre otros se pueden nombrar; el riesgo asociado al poder de compra potencial del emisor del documento, por ejemplo de la inflación, el riesgo por incumplimiento que también se llama riesgo de crédito, el riesgo de tipo de cambio extranjero, cuando el documento está emitido en otra moneda, por mencionar algunos ejemplos.

1.6.1 Clasificación de los Mercados Financieros

En México podemos ubicar las siguientes unidades económicas; las personas físicas, empresas o instituciones no financieras, instituciones financieras, Gobierno federal y gobiernos locales.

Estas unidades económicas asisten a los diferentes mercados financieros para la realización de sus transacciones y fines, pero de acuerdo a su actividad o propósito los mercados financieros pueden ser clasificados de diversas formas:

1. Clasificación por la naturaleza de los derechos:
 - a. Mercado de deuda
 - b. Mercado de acciones
2. Clasificación por vencimiento de la obligación:
 - a. Mercado de Deuda
 - b. Mercado de capitales
3. Clasificación por madurez (emitidos por primera vez o transacción hados de segunda mano) de la obligación:
 - a. Mercado primario
 - b. Mercado secundario
4. Clasificación por entrega inmediata o futura:
 - a. Mercado spot o en efectivo
 - b. Mercado Derivado

1.7 Estructura oligopólica de mercado

Las estructuras de los mercados varían constantemente, un mercado que en algún momento es muy competido puede convertirse en uno sin competencia o con competencia media. Hoy pueden existir muchas

empresas en un sector y mañana muy pocas, y esto se refleja de una manera más notoria en mercados tan dinámicos como lo son los financieros, dinámicos en el sentido de tecnología y de adaptación a nuevos esquemas mundiales de organización tanto política como financiera, recuerde que los recursos financieros siempre estarán buscando los mercados que les ofrezcan las alternativas de mayor ganancia.

Por otro lado debe recordarse que nuestro mercado financiero está catalogado como un Mercado Emergente⁸, es decir un mercado de una economía no altamente desarrollada, pero que representa una excelente alternativa de inversión al momento cuando los mercados desarrollados entran en choque.

En una industria un sector de esta o un mercado se presenta competencia imperfecta cuando alguno de los agentes posee algún grado de control sobre los precios, y esta es la estructura que se apega más a la realidad actual. Existen tres grados de competencia imperfecta:

- Monopolio
- Oligopolio
- Bienes diferenciados

De acuerdo a los antecedentes que el desarrollo de nuestros mercados financieros han presentado, es notorio que la tendencia de éstos es hacia la estructura imperfecta oligopólica de mercado.

El oligopolio se da cuando hay pocos competidores en el mercado, pero pueden influir sobre el precio.

Generalmente en un mercado de oligopolio existen empresas líderes de mercado, con gran influencia en los precios y pequeñas empresas que no pueden influir como competencia. Esto produce que los líderes de mercado (pocas empresas) controlen los precios.

Una de las preocupaciones más grandes de las entidades que controlan las empresas es evitar la llamada colusión que consiste en acuerdos entre empresas para controlar los precios y evitar la competencia, pero en la experiencia mexicana de los grupos financieros como veremos más adelante, esta generando una competencia entre los mismos, incrementando sus volúmenes de operación y ofreciendo a los individuos inversionistas mejores condiciones para la captación de recursos.

⁸ Timothy Herman, "La inversión en la Globalización" Instituto Mexicano de Ejecutivos A.C.

TESIS CON FALLA DE ORIGEN

Con la finalidad de completar el análisis a continuación se describe un cuadro que muestra las características de las estructuras de mercado.

Clase de Competencia	Número de productores	Grado de control sobre el precio
Competencia Perfecta	Muchos productores generalmente con productos idénticos	Nulo
Competencia imperfecta:		
Muchos vendedores con productos diferenciados	Pocos o muchos productores, muchas diferencias entre los productos	Alguno
Oligopolio	Pocos Productores	Alguno
Monopolio	Único productor	Alto
Control en Compras		
Monopsonio	Único comprador del mercado	Alto sobre el precio de compra
Oligopsonio	Pocos compradores en el mercado	Alguno

El mercado financiero en México se caracteriza por ser un mercado ahora de pocas empresas (Formación y fusión de enormes grupos financieros), las cuales pueden ofrecer productos homogéneos y/o bien diferenciados, con un grado muy alto de interdependencia entre estas, y enormes dificultades para aquellos agentes que deseen entrar a este ramo. Lo anterior demuestra que se trata inevitablemente de la formación de una estructura oligopólica en proceso, cada vez más acentuada.

El estudio del comportamiento oligopólico se basa normalmente en la teoría de juegos y, no es posible prever cual será la resultante final en cuanto a precio o volúmenes producidos: éstos pueden variar considerablemente según la estrategia adoptada por las partes. Si éstas deciden cooperar entre sí, formando una asociación o un cártel, o simplemente consultando anticipadamente las decisiones, se arribará a una situación muy similar a la del monopolio.

Si por el contrario, adoptan una estrategia de guerra comercial, tratando de desplazar del mercado a los pocos competidores existentes, el resultado se aproximará a la solución de un mercado perfectamente competitivo. Entre ambos extremos, naturalmente, existirá un conjunto de posibilidades que son las que más se apegan al mundo real.

Las situaciones de oligopolio se presentan por lo regular cuando en una industria las economías de escala son muy grandes y es necesario realizar muy fuertes inversiones para entrar al mercado; también ello ocurre para cierto tipo de bienes y servicios que son comprados sobre la base del prestigio o tradición de ciertas marcas bien establecidas o cuando, por razones legales o administrativas, se dificulta la entrada de nuevos

competidores en un mercado. Ambos elementos se apegan a la perfección del mercado financiero mexicano, como se analizará más adelante se mostrará cuantas de las instituciones que componían el sistema financiero se han fusionado para dar lugar a los grandes intermediarios capaces de imponer sus necesidades operativas y de demanda y captación de recursos.

CAPÍTULO II

MERCADOS FINANCIEROS LA EXPERIENCIA MEXICANA

2.1 Introducción

En el inicio del siglo XX la mayoría de las bolsas de valores tenían enfocadas su actividad operativa en pocas empresas radicadas en el espacio del Estado Nación. Los cambios en las comunicaciones y en los instrumentos financieros hace que los inversionistas, desde finales del siglo XX, donde quiera que se encuentren, pueden participar en la especulación bolsística de casi cualquier activo, sin importar la ubicación de la empresa, el tipo de mercancía y el valor contable que constituyen el basamento real del activo financiero.

Otra característica importante es que la banca privada, además de transnacionalizarse, se ha salido del cauce de la actividad crediticia de corto plazo, para financiar a largo plazo y aun realizar inversiones financieras a su propio riesgo, incluyendo divisas y valores, creándose los "supermercados financieros" o banca universal.

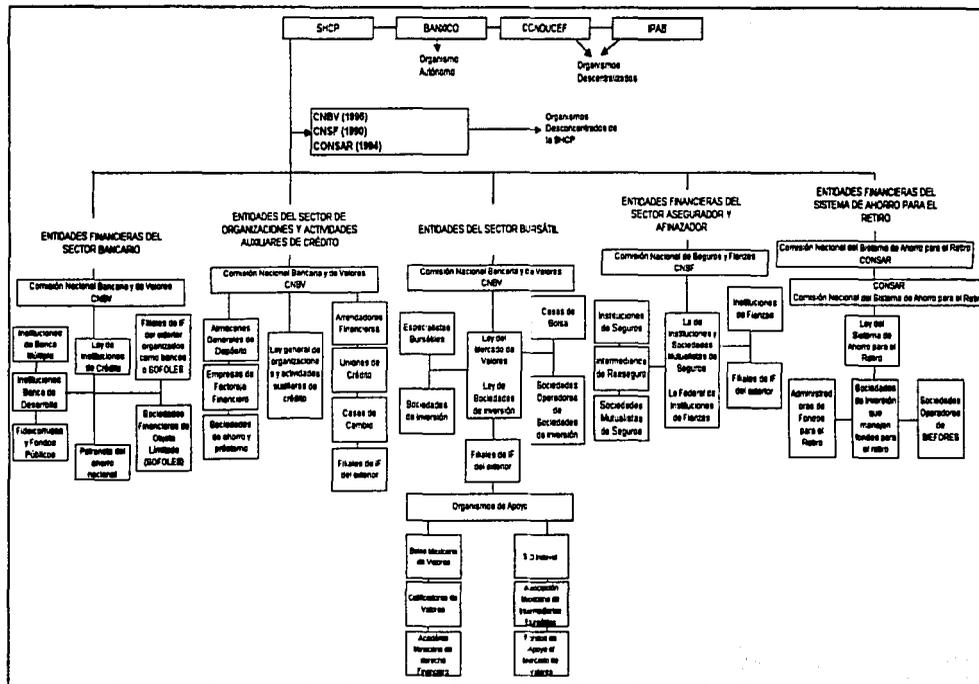
Como contrapartida, la banca ha comenzado a traspasar títulos a terceros en los llamados mercados secundarios de deuda (titularización), con el objeto de reducir los riesgos de moratoria. De allí la creciente importancia de los mercados de valores y que los activos sustitutos de la moneda emitida por el gobierno sean múltiples y con alto grado de liquidez; ocurriendo que la interacción entre los distintos valores se manifieste: verticalmente, dentro de un mismo país, y horizontalmente, entre las distintas plazas financieras.

Por ello la movilidad de los flujos de capital es alta y sensible a la variación de las tasas de rendimiento, de interés y de riesgo; afectando a los tipos de cambio e imposibilitando a las autoridades gubernamentales el control de los movimientos de capital por largos períodos, sin correr el riesgo de encontrarse aislados del flujo internacional. Lo anterior esta también íntimamente vinculado a los efectos de la llamada globalización de la cual se hablará más adelante.

2.2 Esquemmatización del sistema financiero mexicano

A continuación se mostrará un esquema de cómo se organiza el sistema financiero mexicano por autoridad financiera que rige a las instituciones. Ver gráfico no. 6

Gráfico 6 Organigrama del Sistema Financiero Mexicano.



TESIS CON FALLA DE ORIGEN

Fuente: Creación propia

De acuerdo a la SHCP el mercado financiero mexicano esta clasificado en diversos agentes, los cuales se detallan a continuación⁹.

En la descripción de cada uno de ellos se enuncia si los participantes se encuentran en operación o en su defecto si las autoridades correspondientes revocaron su licencia y la fecha en el que estas suspendieron actividades.

Por cuestiones de relevancia, sólo se mostrarán a detalle aquellas instituciones que estén en estrecha relación con el Mercado de Deuda.

Autoridades y Organismos Reguladores:

- Secretaría de Hacienda y Crédito Público
- Comisión Nacional Bancaria y de Valores
- Comisión Nacional de Seguros y Fianzas
- Comisión Nacional de Sistemas de Ahorro para el Retiro
- Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros
- Instituto para la Protección al Ahorro Bancario

Banco de México

Asociaciones

- Asociación de Banqueros de México
- Asociación de Compañías Afianzadoras de México, A.C. Afianza
- Asociación Mexicana de Afores Amafore
- Asociación Mexicana de Instituciones de Seguros Amis
- Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles Amib
- Asociación Mexicana de Sociedades de Ahorro y Préstamo, A.C. Amsap
- Asociación Mexicana de Sociedades Financieras de Objeto Limitado, A.C. Amsofol

Administradoras de Fondos para el Retiro

- Afore Génesis Metropolitan, S.A. de C.V. -- Fusionada 28/08/2000
- Zurich Afore, S.A. de C.V., Afore -- En Operación 29/09/1998
- Afore Tepeyac, S.A. de C.V. -- En Operación 28/08/2000
- Afore XXI, S.A. de C.V. -- En Operación 28/08/2000
- Banorte Generali, S.A. de C.V., Afore -- En Operación 26/02/2003
- Afore Allianz Dresdner, S.A. de C.V. -- En Operación 26/02/2003
- Profuturo G.N.P., S.A. de C.V., Afore -- En Operación 29/09/1998
- Afore Atlántico-Promex, S.A. de C.V. -- Fusionada 28/08/2000
- Principal Afore, S.A. de C.V. -- En Operación 28/08/2000
- Santander Mexicano, S.A. de C.V., Afore -- En Operación 28/08/2000

⁹ Fuente Catálogo del Sistema Financiero Mexicano (CSFM) www.shcp.gob.mx.

- Afore Previnter, S.A. de C.V. -- Fusionada 28/08/2000
- ING Afore, S.A. de C.V. -- En Operación 26/02/2003
- Afore Capitaliza, S.A. de C.V. -- Fusionada 28/08/2000
- Garante, S.A. de C.V., Afore -- En Operación 28/08/2000
- Afore Inbursa, S.A. de C.V. -- En Operación 28/08/2000
- Afore Banamex, S.A. de C.V. -- En Operación 26/02/2003
- Administradora de Fondos para el Retiro Bancomer, S.A. de C.V.

Almacenes Generales de Depósito

Arrendadoras Financieras

Casas de Bolsa

- Deutsche Morgan Greenfell, S.A. de C.V. Casa de Bolsa Deutsche Revocada 24/05/2001
- Acciones y Valores de México, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, Grupo Financiero Banamex Accival En Operación 31/01/2002
- Casa de Bolsa Bancomer, S.A. de C.V., Grupo Financiero Bancomer C.B. Bancomer Fusionada 06/07/2001
- Operadora de Bolsa Serfin, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, Grupo Financiero Serfin O.B. Serfin Revocada 06/07/2001
- InverMéxico Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero InverMéxico InverMéxico Revocada 06/07/2001
- Scotia Inverlat, Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Scotiabank Inverlat C.B. Scotia Inverlat En Operación 06/07/2001
- Casa de Bolsa Bital, S.A. de C.V., Grupo Financiero Bital Bital En Operación 17/04/2000
- GBM Grupo Bursátil Mexicano, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, Grupo Financiero GBM GBM En Operación 31/01/2002
- Abaco Casa de Bolsa, S.A. de C.V. Abaco Revocada 17/04/2000
- Casa de Bolsa BBVA-Bancomer, S.A. de C.V. BBVA-Bancomer En Operación 06/07/2001
- Multivalores Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Multivalores Grupo Financiero Multivalores En Operación 19/08/2002
- Finamex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Finamex Finamex En Operación 31/01/2002
- IXE Casa de Bolsa, S.A. de C.V., IXE Grupo Financiero IXE C.B. En Operación 17/04/2000
- Anáhuac Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Anáhuac Anáhuac Intervenida 17/04/2000
- Interacciones Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Interacciones C.B. Interaccio En Operación 17/04/2000
- Valores Bursátiles de México, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, Grupo Financiero Pronorte Valburmex Revocada 13/06/2000

- Casa de Bolsa Arka, S.A. de C.V., Arka Grupo Financiero Arka En Operación 17/04/2000
- Value, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, Value Grupo Financiero Value En Operación 06/07/2001
- Bursamex, S.A. de C.V. Casa de Bolsa, Grupo Financiero del Sureste Bursamex Intervenida 17/04/2000
- Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V. Monex En Operación 19/08/2002
- Estrategia Bursátil, S.A. de C.V., Casa de Bolsa Estrategia Revocada 22/11/2002
- Mexival Banpaís Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Mexival Banpaís Mexival Revocada 22/11/2002
- Somoza, Cortina y Asociados Casa de Bolsa, S.A. de C.V. Somoza Revocada 17/04/2000
- Vector Casa de Bolsa, S.A. de C.V. Vector En Operación 17/04/2000
- Casa de Bolsa Banorte, S.A. de C.V., Grupo Financiero Banorte C.B. Banorte En Operación 17/04/2000
- Valores Mexicanos Casa de Bolsa, S.A. de C.V. Valmex En Operación 17/04/2000
- Inversora Bursátil, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, Grupo Financiero Inbursa C.B. Inbursa En Operación 17/04/2000
- Invex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Invex C.B. Invex En Operación 17/04/2000
- Casa de Bolsa Santander Serfin, S.A. de C.V., Grupo Financiero Santander Serfin C.B. Santander En Operación 31/01/2002
- ING Baring(México), S.A. de C.V., Casa de Bolsa, ING Baring Grupo Financiero (México), S.A. DE C.V. ING Baring En Operación 17/04/2000
- Merrill Lynch México, S.A. de C.V. Casa de Bolsa Merrill Lynch En Operación 17/04/2000
- Deutsche Securities, S.A. de C.V. Casa de Bolsa Deutsche Securities En Operación 06/07/2001
- Goldman Sachs México Casa de Bolsa, S.A. de C.V. Goldman Sachs En Operación 17/04/2000
- Casa de Bolsa Banamex, S.A. de C. V. Grupo Financiero Banamex C. B. Banamex En Operación 19/08/2002
- J.P. Morgan Casa de Bolsa, S.A. de C.V., J.P. Morgan Grupo Financiero J.P. Morgan En Operación 19/08/2002
- Indosuez México Casa de Bolsa, S.A. de C.V. Indosuez Autorizada 31/01/2003
- James Capel México, S.A. de C.V., Casa de Bolsa James Capel Autorizada 31/01/2003
- J.P. Morgan Casa de Bolsa S.A. de C.V., J.P. Morgan Grupo Financiero J.P. Morgan Revocada 22/10/2001

- Lehman Brothers de México Casa de Bolsa, S.A. de C.V. Lehman B. Autorizada 31/01/2003
- Morgan Stanley México Casa de Bolsa, S.A. de C.V. Morgan Stanley Autorizada 31/01/2003
- SBC México, S.A. de C.V., Casa de Bolsa SBC México Autorizada 31/01/2003
- Bear Stearns de México, S.A. de C.V., Casa de Bolsa Bear Stearns Autorizada 31/01/2003
- ABM Amro Securities (México), S.A. de C.V., Casa de Bolsa ABM Amro En Operación 06/07/2001
- Casa de Bolsa Credit Suisse First Boston (México), S.A. de C.V., Grupo Financiero Credit Suisse First Boston (Mexico) C.B. Credit Suisse En Operación 19/08/2002
- Banc of America Securities, Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Bank of America Banc of America En Operación 22/11/2002
- UBS Warburg Casa de Bolsa, S.A. de C.V. UBS Warburg Autorizada

Casas de Cambio

Empresas de Factoraje Financiero

Instituciones de Seguros

Empresas de Servicios a Intermediarios Bursátiles

- Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. BMV En Operación 22/10/2001
- S.D. Indeval, S.A. de C.V. Institución para el Depósito de Valores Indeval En Operación 17/04/2000
- Fitch Ibcá México, S.A. de C.V. -- En Operación 17/04/2000
- Dictaminadora de Valores, S.A. de C.V. -- En Operación 17/04/2000
- Calificadora Duff and Phelps de México, S.A. de C.V. Duff and Phelps En Operación 17/04/2000
- Standard and Poor s, S.A. de C.V. Standard and Poor s En Operación 17/04/2000
- MexDer, Mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V. -- En Operación 17/04/2000
- Asigna, Compensación y Liquidación ASIGNA En Operación 17/04/2000
- Proveedor Integral de Precios, S.A. de C.V. PIP En Operación 07/08/2000
- 25-010 Valuadora y Proveedor de Precios, S.A. de C.V. VPP En Operación 07/08/2000
- GBS-DATA, S.A. DE C.V. GBS-DATA En Operación 07/08/2000
- Valuación Operativa para Referencias de mercado, S.A. de C.V. (BMV) VALMER Autorizada

Empresas de Servicios Complementarios

Fondos y Fideicomisos de Fomento Económico 20/02/2003

Inmobiliarias Bancarias 18/02/2003

Instituciones de Banca de Desarrollo

- Financiera Nacional Azucarera, S.N.C. Fina Liquidada 17/05/2001
- Banco Nacional de Comercio Exterior, S.N.C. Bancomext En Operación 26/09/1998
- Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C. Banobras En Operación 26/09/1998
- Banco Nacional del Ejército, Fuerza Aérea y la Armada, S.N.C. Banjército En Operación 26/09/1998
- Banco Nacional de Comercio Interior, S.N.C. BNCI Liquidada 26/09/1998
- Nacional Financiera, S.N.C. Nafin En Operación 26/09/1998
- Banco de Crédito Rural del Occidente, S.N.C. Bancro En Operación 26/09/1998
- Banco de Crédito Rural del Norte, S.N.C. Bcr norte En Operación 26/09/1998
- Banco de Crédito Rural del Centro, S.N.C. Bancentro En Operación 26/09/1998
- Banco de Crédito Rural del Pacífico Norte, S.N.C. Banrural Pacífi En Operación 26/09/1998
- Banco de Crédito Rural del Golfo, S.N.C. Bancrugo En Operación 26/09/1998
- Banco de Crédito Rural del Centro-Sur, S.N.C. Centro sur En Operación 26/09/1998
- Banco de Crédito Rural del Noreste, S.N.C. Bancrune En Operación 26/09/1998
- Banco Nacional de Crédito Rural, S.N.C. Banrural En Operación 26/09/1998
- Banco de Crédito Rural del Istmo, S.N.C. Bancrisa En Operación 26/09/1998
- Banco de Crédito Rural del Noroeste, S.N.C. Bancruno En Operación 26/09/1998
- Banco de Crédito Rural Peninsular, S.N.C. Peninsular En Operación 26/09/1998
- Banco de Crédito Rural del Centro-Norte, S.N.C. Centro norte En Operación 26/09/1998
- Banco de Crédito Rural del Pacífico-Sur, S.N.C. Bancreps En Operación 26/09/1998

- Banco del Ahorro Nacional y Servicios Financieros, Sociedad Nacional de Crédito, Institución de Banca de Desarrollo BANSEFI En Operación 29/01/2003
- Sociedad Hipotecaria Federal, Sociedad Nacional de Crédito, Institución de Banca de Desarrollo HIPOTECARIA FEDERAL En Operación 29/01/2003
- Financiera Rural -- Autorizada 06/03/2003

Instituciones de Banca Múltiple

- Banco Nacional de México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banamex BANAMEX En Operación 12/03/2002
- Banca Serfín, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander Serfín SERFÍN En Operación 12/03/2002
- Banco del Atlántico, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero GBM Atlántico ATLÁNTICO En Operación 17/04/2000
- Citibank México, S.A., Grupo Financiero Citibank, S.A. de C.V. CITIBANK Fusionada 12/03/2002
- Banco Unión, S.A., Institución de Banca Múltiple UNIÓN Revocada 05/10/2001
- Confía, S.A., Institución de Banca Múltiple CONFÍA Fusionada 05/10/2001
- BBVA Bancomer, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer BBVA BANCOMER En Operación 26/01/2001
- Banco Industrial, S.A., Institución de Banca Múltiple INDUSTRIAL Revocada 27/08/2002
- Banco Santander Mexicano, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander Serfín SANTANDER En Operación 12/03/2002
- Banco Interestatal, S.A., Institución de Banca Múltiple INTERBANCO Revocada 05/10/2001
- BBVA Bancomer Servicios, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer BBVA SERVICIOS En Operación 19/05/2003
- Banco Internacional, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Bital BITAL En Operación 17/04/2000
- GE Capital Bank S.A., Institución de Banca Múltiple, GE Capital Grupo Financiero GE CAPITAL En Operación 17/04/2000
- Banco del Sureste, S. A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero del Sureste SURESTE Revocada 03/12/2002
- Banco Capital, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Capital CAPITAL Revocada 05/10/2001
- Banco del Bajío, S.A., Institución de Banca Múltiple BAJÍO En Operación 17/04/2000
- IXE Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple, IXE Grupo Financiero IXE En Operación 17/04/2000

- Banco Inbursa, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Inbursa INBURSA En Operación 17/04/2000
- Banco Interacciones, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Interacciones INTERACCIONES En Operación 17/04/2000
- Banca Mifel, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Mifel MIFEL En Operación 17/04/2000
- Scotiabank Inverlat, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank SCOTIABANK INVERLAT En Operación 19/05/2003
- Banco Promotor del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Pronorte PRONORTE Revocada 05/10/2001
- Banco Quadrum, S.A., Institución de Banca Múltiple QUADNUM Revocada 06/03/2002
- Banco Regional de Monterrey, S.A., Institución de Banca Múltiple BANREGIO En Operación 17/04/2000
- Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero INVEX En Operación 17/04/2000
- Bansi, S.A., Institución de Banca Múltiple BANSI En Operación 17/04/2000
- Banca Afirme, S.A., Institución de Banca Múltiple, Afirme Grupo Financiero AFIRME En Operación 17/04/2000
- Banco Anáhuac, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Anáhuac ANÁHUAC Revocada 06/08/2002
- Banca Promex, S.A., Institución de Banca Múltiple PROMEX Fusionada 05/10/2001
- Banpaís, S.A., Institución de Banca Múltiple BANPAÍS Fusionada 05/10/2001
- Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte BANORTE En Operación 27/05/2003
- Banco de Oriente, S.A., Institución de Banca Múltiple ORIENTE Revocada 05/10/2001
- Banco del Centro, S. A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte BANCEN En Operación 17/04/2000
- Banca Cremi, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Cremi CREMI Revocada 05/10/2001
- ABN AMRO Bank (México), S.A., Institución de Banca Múltiple ABNAMRO En Operación 17/04/2000
- American Express Bank (México), S.A., Institución de Banca Múltiple AMERICAN EXPRESS En Operación 17/04/2000
- Banco Santander de Negocios México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México, S.A. de C.V. SANTANDER Fusionada 17/04/2000
- Bank of America México, S.A., Institución de Banca Múltiple BAMSAM En Operación 17/04/2000

- BankBoston, S.A., Institución de Banca Múltiple BOSTON En Operación 17/04/2000
- Bank of Tokyo-Mitsubishi (México), S.A., Institución de Banca Múltiple TOKYO En Operación 17/04/2000
- BNP (México), S.A., Institución de Banca Múltiple BNP Revocada 12/03/2002
- J.P. Morgan, S.A., Institución de Banca Múltiple, J.P. Morgan Grupo Financiero JP MORGAN En Operación 11/03/2002
- Comerica Bank México, S.A., Institución de Banca Múltiple COMERICA En Operación 17/04/2000
- Dresdner Bank México, S.A., Institución de Banca Múltiple DRESDNER En Operación 17/04/2000
- Bank One(México), S.A., Institución de Banca Múltiple BANK ONE En Operación 17/04/2000
- Fuji Bank (México), S.A., Institución de Banca Múltiple FUJI Revocada 17/04/2000
- ING Bank (México), S.A., Institución de Banca Múltiple, ING Baring Grupo Financiero ING En Operación 19/05/2003
- Banco J.P. Morgan, S.A., Institución de Banca Múltiple, J.P. Morgan Grupo Financiero JP MORGAN Fusionada 11/03/2002
- Nationsbank de México, S.A., Institución de Banca Múltiple NATIONS BANK Fusionada 17/04/2000
- HSBC Bank México, S.A., Institución de Banca Múltiple REPUBLIC NY En Operación 06/02/2001
- Société Générale México, S.A. Institución de Banca Múltiple SOCIÉTÉ Revocada 06/02/2001
- Deutsche Bank México, S.A., Institución de Banca Múltiple DEUTSCHE En Operación 19/05/2003
- Banco Credit Suisse First Boston (México), S. A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Credit Suisse First Boston (México) Credit Suisse First Boston En Operación 07/08/2002
- Banca Azteca, S.A., Institución de Banca Múltiple AZTECA Autorizada 26/03/2002
- Bancrecer, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Bancrecer BANORTE Fusionada 27/05/2003
- Banco Obrero, S.A., Institución de Banca Múltiple OBRERO Revocada 15/10/2001

Instituciones de Fianzas

Oficinas de Representación de Intermediarios Financieros del Exterior

Oficinas de Representación de Casas de Bolsa del Exterior en México

49 Patronato del Ahorro Nacional No opera autorización revocada

Sociedades de Inversión (Fondos de Inversión)

Sociedades Controladoras

- Abaco Grupo Financiero, S.A. de C.V. G. F. ABACO Intervenido 15/02/1999
- Afirme Grupo Financiero, S.A. de C.V. G.F. AFIRME En Operación 15/02/1999
- Arka Grupo Financiero, S.A. de C.V. G.F. ARKA Intervenido 15/02/1999
- CBI Grupo Financiero, S.A. de C.V. CBI Autorizada 31/01/2003
- GE Capital Grupo Financiero, S.A. de C.V. G.F. GE CAPITAL En Operación 15/02/1999
- Grupo Financiero Anáhuac, S.A. de C.V. ANÁHUAC Intervenido 15/02/1999
- Grupo Financiero Asecam, S.A. de C.V. ASECAM En Operación 15/02/1999
- Grupo Financiero Asemex-Banpafs, S.A. de C.V. GF ASEMEX-BANPAÍS Intervenido 15/02/1999
- Grupo Financiero Associates, S.A. de C.V. G.F. ASSOCIATES En Operación 15/02/1999
- Grupo Financiero Banamex, S.A. de C.V. G.F. BANAMEX En Operación 12/03/2002
- Grupo Financiero BBVA Bancomer, S.A. de C.V. BBVA BANCOMER En Operación 01/09/2000
- Grupo Financiero BanCrecer, S.A. de C.V. BANCRECER En Operación 15/02/1999
- Grupo Financiero Banorte, S.A. de C.V. BANORTE En Operación 15/02/1999
- Grupo Financiero BBV-Probursa, S.A. de C.V. G.F. BBV Fusiónada 01/09/2000
- Grupo Financiero Bital, S.A. de C.V. BITAL En Operación 15/02/1999
- Grupo Financiero Capital, S.A. de C.V. CAPITAL Intervenido 15/02/1999
- Grupo Financiero Caterpillar México, S.A. de C.V. G.F. CATERPILLAR En Operación 15/02/1999
- Grupo Financiero Citibank, S.A. de C.V. G.F. CITIBANK Fusiónada 12/03/2002
- Grupo Financiero Creml, S.A. de C.V. CREMI Intervenido 15/02/1999
- J.P. Morgan Grupo Financiero, S.A. de C.V. G.F. J.P. Morgan En Operación 12/03/2002

- Grupo Financiero del Sureste, S.A. de C.V. SURESTE Intervenido 15/02/1999
- Value Grupo Financiero, S.A. de C.V. VALUE En Operación 06/07/2001
- Grupo Financiero Ford Credit de México, S.A. de C.V. G.F. FORD CREDIT Fusionada 19/08/2002
- Grupo Financiero GBM-Atlántico, S.A. de C.V. GBM-ATLÁNTICO En Operación 15/02/1999
- Grupo Financiero Havre, S.A. de C.V. HAVRE Intervenido 06/07/2001
- Grupo Financiero Inbursa, S.A. de C.V. INBURSA En Operación 15/02/1999
- Grupo Financiero Interacciones, S.A. de C.V. INTERACCIONES En Operación 15/02/1999
- Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, S.A. de C.V. G.F. SCOTIABANK INVERLAT En Operación 26/01/2001
- Grupo Financiero InverMéxico, S.A. de C.V. INVERMÉXICO Fusionada 15/02/1999
- Grupo Financiero Margen, S.A. de C.V. MARGEN En Operación 15/02/1999
- Grupo Financiero Mifel, S.A. de C.V. MIFEL En Operación 15/02/1999
- Grupo Financiero Finamex, S.A. de C.V. FINAMEX En Operación 31/01/2002
- Grupo Financiero Pronorte, S.A. de C.V. PRONORTE Intervenido 15/02/1999
- 55-034 Grupo Financiero Santander México, S.A. de C.V. G.F. SANTANDER MÉXICO Fusionada 15/02/1999
- Grupo Financiero Serfín, S.A. SERFIN Fusionada 06/02/2001
- Grupo Financiero Sofimex, S.A. de C.V. SOFIMEX Revocada 06/07/2001
- ING Grupo Financiero (México), S.A. de C.V. G. F. ING En Operación 19/05/2003
- Invex Grupo Financiero, S.A. de C.V. INVEX En Operación 15/02/1999
- IXE Grupo Financiero, S.A. de C.V. IXE En Operación 15/02/1999
- J.P. Morgan Grupo Financiero, S.A. de C.V. G.F. JP MORGAN Fusionada 12/03/2002
- Multivalores Grupo Financiero, S.A. MULTIVALORES En Operación 31/01/2002
- Grupo Financiero Santander Serfín, S.A. de C.V. G.F. Santander Serfín En Operación 12/03/2002
- Grupo Financiero Credit Suisse First Boston (México), S.A. de C.V. Credit Suisse First Boston (Grupo) En Operación 07/08/2002

58 Sociedades de Ahorro y Préstamo 04/03/2003

Sociedades de Información Crediticia 19/01/2001

Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro

Sociedades Financieras de Objeto Limitado

Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión

Operadores

Socios Liquidadores

Formadores de Mercado

Subsidiarias Financieras en el Exterior de Instituciones de Crédito

Subsidiarias Financieras en el Exterior de Casas de Bolsa

Sucursales y Agencias de las Instituciones de Crédito Nacionales en el extranjero

Uniones de Crédito

De acuerdo al esquema dado anteriormente podemos clasificar también el sistema financiero mexicano por sectores:

SECTORES BAJO SUPERVISIÓN DE LA COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES

SECTOR BURSÁTIL

- Mercado de Valores e intermediarios Bursátiles
- Inversionistas y Emisoras
- Sociedades de Inversión
- Derivados

SECTOR BANCARIO

- Grupos Financieros
- Instituciones de Crédito
- Sociedades financieras de objeto limitado

SECTOR NO BANCARIO

- Organizaciones y actividades auxiliares de crédito
- Instituciones de ahorro y crédito popular

SECTORES BAJO SUPERVISIÓN DE LA COMISIÓN NACIONAL DE SEGUROS Y FIANZAS

- Sector Asegurador
- Sector Afianzador

2.2.1 Sector Bursátil, Mercado de Valores e Intermediarios Bursátiles

Introduciendo el significado del Mercado de valores, también conocido como Bolsa de Valores o Bolsa, es una Institución del Sistema Financiero. Como en cualquier otro mercado, existen personas que quieren comprar y personas que quieren vender un producto determinado, en este caso capitales o sumas de dinero. En este mercado, las empresas desean comprar o demandar capitales, es decir, piden fondos prestados o solicitan financiamiento.

Por otra parte, suelen ser los inversores privados los que desean vender u ofertar capitales. Además de los inversionistas particulares, también las propias empresas suelen invertir en bolsa, bien para realizar una inversión financiera temporal o bien para controlar a una empresa que cotice en bolsa. Conviene aclarar que, como en otros mercados, los compradores y vendedores no suelen intercambiarse directamente los productos, sino que, como se analizará más adelante, se utilizan los servicios profesionales de unos intermediarios que tiene como función realizar las operaciones de compra-venta.

Los capitales o sumas de dinero que se negocian en éstos mercados suelen materializarse en una gran variedad de activos financieros que en general se denominan instrumentos de mercado.

En resumen, el mercado de valores es el lugar donde concurren oferentes y demandantes de recursos financieros con el objeto de intercambiarlos para obtener: los primeros, un rendimiento y los segundos, la alternativa de canalizar dichos recursos a inversiones productivas que les permitan cubrir el costo y obtener una utilidad.

En este mercado de valores y/o productos que se transaccionan son instrumentos a través de los cuales se puede invertir en bolsa. Esta diversidad le brinda al inversionista la oportunidad de poder conformar una cartera adecuada a sus necesidades de liquidez y de retorno de la inversión. De acuerdo con lo anterior, el mercado de valores está integrado por dos grandes áreas, que son:

- a) el mercado de Capitales y
- b) El Mercado de Deuda

Ambos tienen como característica fundamental el origen de emisión de los títulos que en ellos cotizan. Para cuestiones de este trabajo pondremos especial atención en el Mercado de Deuda en el capítulo III, en el cual analizaremos sus modalidades, funciones y participantes.

Al Mercado de Valores de México lo integran cuatro grandes segmentos:

- 1) Organismos reguladores
- 2) Organismos de intermediación
- 3) Organismos de apoyo
- 4) Los emisores y los inversionistas

1) LOS ORGANISMOS REGULADORES

Los organismos reguladores tienen como función, como su nombre dice regular el desempeño del mercado de valores, intentando preservar la integridad y transparencia en la operación.

De los agentes reguladores podemos mencionar aquellos organismos que fungen como autoridades del sistema:

- Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP)
- Banco de México (Banxico)
- Comisión Nacional Bancaria y De Valores (CNBV)
- Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONARS)

Las autoridades establecen la regulación que debe regir la sana operación del mercado de valores. Además supervisan y vigilan que dichas normas se cumplan, imponiendo sanciones para aquéllos que las infrinjan.

La facultad para la intervención estatal en el sistema financiero mexicano y la importancia de este sistema dentro de los objetivos de desarrollo equilibrado y productivo, se encuentran plasmados en los artículos 25, 26 y 28 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.

De dicho ordenamiento se desprende el resto del marco jurídico que norma las actividades del mercado de valores. Entre éstos preceptos se encuentran: la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, la Ley del Mercado de Valores, la Ley de Sociedades de Inversión, la Ley de Instituciones de Crédito, la Ley General de Organizaciones y Actividades

Auxiliares del Crédito, y la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Cabe mencionar que, la regulación del mercado de valores no busca eliminar el riesgo de los valores que se intercambian en el mercado.

Todas las alternativas de inversión existentes, traen aparejados mayores o menores niveles de riesgo, de los cuales dependen los beneficios o rendimientos que esperan obtener los inversionistas.

Secretaría de Hacienda y Crédito Público, es la principal autoridad en materia económica y financiera de México y es la encargada de aplicar la política fiscal y financiera. Sus principales funciones son:

- Determinar los criterios generales normativos y de control de las instituciones del sistema financiero mexicano.
- Otorgar o revocar las autorizaciones para la constitución y operación de las bolsas de valores y casas de bolsa.
- Definir las actividades que pueden realizar los intermediarios financieros.
- Determinar las clases de valores que deben recibirse en depósito por el Ineval.
- Presentar la querrela para la persecución de delitos previstos en la Ley del Mercado de Valores.
- Sancionar administrativamente a quienes cometan infracciones a dicha ley.

Banco de México (Banxico); le corresponde, entre otras atribuciones, dictar las disposiciones a las que deberán sujetarse las casas de bolsa y los especialistas bursátiles relativas a su actuación como fiduciarias y a las operaciones de crédito que obtengan o concedan, como son reportos y operaciones de préstamo sobre valores.

Además, está facultado para imponer multas a los intermediarios financieros por operaciones que contravengan los ordenamientos que el propio banco central emite.

Resumiendo las funciones de Banxico son:

- Regular la emisión y circulación de la moneda
- Regular el mercado cambiario nacional, de coberturas cambiarias de corto plazo y de futuros en sus diferentes modalidades, así como el de opciones
- Emitir instrumentos de regulación monetaria

- Establecer las clases y modalidades operacionales que se realicen en el mercado de valores, definiendo la clase de títulos, precios, montos, etc.
- Regular e influir en la política de tasas de interés
- Participar en el diseño de la política monetaria, financiera y cambiaria.

La CNBV, opera en los términos de su propia ley, la cual está en vigor a partir del 1 de mayo de 1995. De las funciones de la comisión sobresale:

- Proteger los intereses del público en forma óptima: La confianza de los inversionistas es indispensable para que el mercado de valores pueda desarrollarse y operar de manera estable. Es por esto, que un elemento preponderante en este contexto, lo constituye la información veraz y oportuna, a disposición del público inversor, sobre la situación que guardan las diferentes emisoras en el mercado, los intermediarios, y la liquidez de los valores que son negociados.
- Promover, regular y vigilar el correcto funcionamiento del mercado de valores siendo este justo, eficiente, transparente y líquido;

1) Un mercado es justo en la medida en la que se encuentra exento de conductas contrarias a los usos y sanas prácticas del propio mercado y siempre que todos los inversionistas pueden llevar a cabo transacciones en igualdad de condiciones. Con la finalidad de procurar que el mercado sea justo, la CNBV ha emitido regulación que establece requisitos mínimos a los sistemas en los que las casas de bolsa registran las órdenes que reciben de sus clientes y asignan las operaciones correspondientes. Estos sistemas deben garantizar que las órdenes de los clientes se ejecuten bajo el criterio de primero en tiempo, primero en derecho, ante igualdad de condiciones y que los intereses del cliente antecedan siempre a los del intermediario. Asimismo, las reglas de operación contenidas en el Reglamento Interior de la BMV se encuentran sujetas a la revisión y aprobación de la CNBV, de tal forma que éstas no favorezcan a algunos participantes del mercado sobre otros.

Adicionalmente, la justicia en el mercado se procura a través de la supervisión de las operaciones que se llevan a cabo, identificando y sancionando al uso indebido de información privilegiada, la manipulación de precios y en general cualquier actividad contraria a los usos y sanas prácticas del mercado.

2) Un mercado es eficiente si los precios de los valores que en él cotizan reflejan toda la información que atañe a una emisora. La ley

del Mercado de Valores establece que se entiende por evento relevante todo acto, hecho o acontecimiento capaz de influir en los precios de los valores inscritos en el Registro Nacional de Valores. El conocimiento de eventos relevantes que no hayan sido revelados al público constituye información privilegiada.

3) La transparencia en el mercado se alcanza cuando la información relativa a las negociaciones se pone a disposición del público inversionista en tiempo real. Esta información incluye tanto aquella que se da de manera previa a la negociación como la que se genera como resultado del cierre de operaciones. En particular, la información previa a la negociación se refiere a los precios a los que los participantes en el mercado están dispuestos a vender o comprar en determinado momento, mientras que la información posterior a la negociación es aquella vinculada con los precios a los que se celebraron las operaciones y el volumen correspondiente. Esta información le permite al inversionista conocer el valor de su inversión y es útil para determinar la factibilidad de efectuar una operación a determinado precio.

La transparencia en el mercado de valores mexicano se garantiza a través de diversos sistemas de difusión de información con que cuenta la BMV.

4) Finalmente, la liquidez de un mercado depende del importe que se negocia en el mismo, lo que además de resultar atractivo para inversionistas y emisoras, es útil para evitar que se lleven a cabo prácticas contrarias a los intereses del mercado.

Desde el punto de vista regulatorio, la liquidez se procura al establecer requisitos para que los valores de las emisoras puedan obtener y mantener su listado en bolsa. Entre los requisitos que se exigen se encuentran porcentajes mínimos de capital a colocar, número mínimo de inversionistas y nivel mínimo de operatividad.

Cuando un mercado es justo, eficiente, transparente y líquido, se puede afirmar que su desarrollo está asegurado en beneficio de todos sus participantes.

- Inspeccionar y vigilar a los emisores de valores inscritos en el registro nacional de valores e intermediarios, respecto de las obligaciones que les impone el mercado de valores
- Ordenar la suspensión de las cotizaciones de los valores cuando en su mercado existan condiciones desordenadas, es decir procurar la

reducción de riesgos sistémicos¹⁰; Dada la interrelación que existe entre el sector financiero y la economía del país, las dificultades que enfrenta el primero pueden tener consecuencias negativas inmediatas en la actividad económica. De hecho, el aumento en la percepción de riesgo en una institución podría traducirse en que sus clientes optaran por dejar de hacer negocios con ésta, deteriorando aún más su situación financiera.

Es necesario advertir, que ni la regulación financiera, ni las actividades de supervisión pueden evitar en todos los casos la quiebra de algún intermediario. Sin embargo, son útiles para reducir la probabilidad de que esto suceda. Asimismo, para aquellos casos en los que la quiebra de un intermediario no pueda evitarse, la regulación debe establecer mecanismos que disminuyan el impacto de esta situación sobre el sistema financiero en su conjunto.

En este sentido, la CNBV ha emitido regulación de carácter prudencial aplicable a los intermediarios, que está encaminada a procurar que éstos cuenten con sistemas de control interno adecuados que les permitan medir y limitar la toma excesiva de riesgos. Entre las medidas para reducir el riesgo sistémico se tienen las siguientes:

Entre las reglas de carácter prudencial más importantes se encuentran los requerimientos de capital, bajo los cuales los intermediarios están obligados a mantener capital suficiente para hacer frente a los riesgos que están asumiendo. Es necesario contar con mecanismos eficientes de liquidación y compensación de valores eficientes. Es por esto que en México, los valores que se intercambian en el mercado se encuentran depositados en el Instituto para el Depósito de Valores (Indeval), lo que evita, cuando se llevan a cabo transacciones, el traslado los valores para su entrega, sino que únicamente se hacen traspasos en los registros contables del propio Indeval y de los intermediarios.

El contar con un depósito centralizado de valores permite también que la compensación y liquidación se lleve a cabo bajo la modalidad de entrega contra pago, lo que ayuda a reducir aún más el riesgo, toda vez que no se entrega dinero más que con la entrega simultánea de valores, y viceversa.

Dichos objetivos son igualmente importantes y se encuentran estrechamente vinculados entre sí, ya que muchas de las condiciones tendientes a procurar

¹⁰ Riesgo sistémico, está referido a los problemas de valuación o caída de la rentabilidad de un instrumento ocasionado por las coyunturas cíclicas de una economía.

que los mercados sean justos, eficientes, transparentes y líquidos son útiles también para proteger los intereses de los inversionistas y reducir el riesgo sistémico.

2) LOS ORGANISMOS DE INTERMEDIACIÓN

Los organismos de intermediación son los grupos financieros, los intermediarios bancarios, las casas de bolsa y los especialistas bursátiles.

Grupos financieros, Organismos que cuentan con la autorización de la SHCP de poder controlar las acciones de por lo menos dos instituciones financieras, creadas por la Ley para regular las agrupaciones financieras emitida en julio de 1990.

Los bancos, son instituciones que forman parte del sistema financiero mexicano que realizan su intermediación mediante la captación de recursos, es decir, reciben dinero del público y lo canalizan mediante créditos o préstamos a las personas que lo solicitan. Por las operaciones de "recibir dinero" pagan a los inversionistas una tasa de interés y por las operaciones de préstamo cobran a los solicitantes del crédito una tasa de interés que es superior a la que pagan, obteniendo con ello su margen financiero.

Pudiendo ser éstos de:

Banca Múltiple, Aquella que presta toda la gama de servicios bancarios, dividida en Banca regional, Multi-regional y Nacional.

Banca de desarrollo, Instituciones de crédito cuyo objetivo es dar un servicio a un sector específico de la economía, fomentando su desarrollo.

Las casas de bolsa, son conocidas básicamente porque realizan las operaciones de compra y venta de valores del mercado; sin embargo, no es la única actividad que realizan, ya que prestan asesoría en materia de mercado de valores a las empresas y al público inversionista; asesoran y prestan servicio a los inversionistas para formar su "portafolio de inversión" o "cartera de inversión" y, finalmente, otorga asesoría técnica a las empresas que desean emitir valores para su colocación posterior en el mercado.

Los especialistas bursátiles, por su parte, deben contar con la autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y su actividad característica consiste en la realización de operaciones por cuenta propia a efecto de dar liquidez a los valores en los que se especializan, así como atenuar en la medida que sea posible fluctuaciones en los precios de los mismos. Aun cuando esta figura es reconocida en Ley, en México no existen todavía especialistas en operación

3) LOS ORGANISMOS DE APOYO

Son dos los organismos que se pueden mencionar: la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) y el Instituto para el Depósito de Valores (S.D. INDEVAL).

La Bolsa Mexicana de Valores:

Antes de iniciar con la introducción a lo que es la BMV, es importante resaltar cual es el papel de este organismo a nivel internacional. Las bolsas de valores de todo el mundo son instituciones que las sociedades establecen en su propio beneficio. A ellas acuden los inversionistas como una opción para tratar de proteger y acrecentar su ahorro financiero, aportando los recursos que, a su vez, permiten, tanto a las empresas como a los gobiernos, financiar proyectos productivos y de desarrollo, que generan empleos y riqueza.

Las bolsas de valores son mercados organizados que contribuyen a que esta canalización de financiamiento se realice de manera libre, eficiente, competitiva, equitativa y transparente, atendiendo a ciertas reglas acordadas previamente por todos los participantes en el mercado.

En este sentido, la BMV ha fomentado el desarrollo de México, ya que, junto a las instituciones del sector financiero, ha contribuido a canalizar el ahorro hacia la inversión productiva, fuente del crecimiento y del empleo en el país.

El financiamiento bursátil canalizado al sector privado durante los primeros ocho años de esta década, fue mayor a 310 mil millones de pesos. Cerca de 200 de las empresas grandes y medianas del país han listado sus acciones en la BMV.¹¹

Las funciones de la BMV son:

La Bolsa Mexicana de Valores (BMV), foro en el que se llevan a cabo las operaciones del mercado de valores organizado en México, cumple, entre otras, las siguientes funciones:

- Proporcionar la infraestructura, la supervisión y los servicios necesarios para la realización de los procesos de emisión, colocación e intercambio de valores y títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI), y de otros instrumentos financieros;
- Hacer pública la información bursátil;
- Realizar el manejo administrativo de las operaciones y transmitir la información respectiva a SD Indeval;

¹¹ Fuente: Anuario Estadístico, Bolsa Mexicana de Valores año 2000.

- Supervisar las actividades de las empresas emisoras y casas de bolsa, en cuanto al estricto apego a las disposiciones aplicables;
- Fomentar la expansión y competitividad del mercado de valores mexicano.

Las empresas que requieren recursos (dinero) para financiar su operación o proyectos de expansión, pueden obtenerlo a través del mercado bursátil, mediante la emisión de valores (acciones, obligaciones, papel comercial, etc.) que son puestos a disposición de los inversionistas (colocados) e intercambiados (comprados y vendidos) en la BMV, en un mercado de libre competencia y con igualdad de oportunidades para todos sus participantes.

Antecedentes de la BMV¹²

1850.- Negociación de primeros títulos accionarios de empresas mineras.

1867.- Se promulga la Ley Reglamentaria del Corretaje de Valores.

1880-1900.- Las calles de Plateros y Cadena, en el centro de la Ciudad de México, atestiguan reuniones en las que corredores y empresarios buscan realizar compraventas de todo tipo de bienes y valores en la vía pública. Posteriormente se van conformando grupos cerrados de accionistas y emisores, que se reúnen a negociar a puerta cerrada, en diferentes puntos de la ciudad.

1886.- Se constituye la Bolsa Mercantil de México.

1895.- Se inaugura en la calle de Plateros (hoy Madero) el centro de operaciones bursátiles Bolsa de México, S.A.

1908.- Luego de periodos de inactividad bursátil, provocados por crisis económicas y en los precios internacionales de los metales, se inaugura la Bolsa de Valores de México, SCL, en el Callejón de 5 de Mayo.

1920.- La Bolsa de Valores de México, S.C.L. adquiere un predio en Uruguay 68, que operará como sede bursátil hasta 1957.

1933.- Comienza la vida bursátil del México moderno. Se promulga la Ley Reglamentaria de Bolsas y se constituye la Bolsa de Valores de México, S.A., supervisada por la Comisión Nacional de Valores (hoy Comisión Nacional Bancaria y de Valores).

¹² Fuente: Bolsa Mexicana de Valores (www.bmv.com.mx)

1975.- Entra en vigor la Ley del Mercado de Valores, y la Bolsa cambia su denominación a Bolsa Mexicana de Valores, e incorpora en su seno a las bolsas que operaban en Guadalajara y Monterrey.

1995.- Introducción del BMV-SENTRA Títulos de Deuda. La totalidad de este mercado es operado por este medio electrónico.

1996.- Inicio de operaciones de BMV-SENTRA Capitales .

1998.- Constitución de la empresa Servicios de Integración Financiera (SIF), para la operación del sistema de negociación de instrumentos del mercado de títulos de deuda (BMV-SENTRA Títulos de Deuda)

11 de enero de 1999.- La totalidad de la negociación accionaria se incorporó al sistema electrónico. A partir de entonces, el mercado de capitales de la Bolsa opera completamente a través del sistema electrónico de negociación BMV-SENTRA Capitales.

En este año también se listaron los contratos de futuros sobre el IPC en MexDer y el principal indicador alcanzó un máximo histórico de 6,080.47 puntos el 10 de mayo,

2000.- El Gobierno Federal inicia su colocación de valores de deuda de mediano y largo plazo.

2001.- La SHCP establece y consolida la creación de la Figura legal de los Formadores de Mercado, que pretendían dar al mercado la dinámica de crecimiento a las operaciones y volúmenes de operación. Colocando a México como uno de los mercados emergentes más atractivos de inversión.

2002.- El Gobierno Federal autoriza a las corporación la emisión de los llamadas certificados bursátiles y a los Estados de la República la emisión de deuda soberana perteneciente a los Gobiernos de nivel Estatal. Aunque aún para este período no se contaba con los detalles del funcionamiento de los mismos, así como de la normatividad operativa.

S.D. INDEVAL

De conformidad con la Ley del Mercado de Valores, el INDEVAL presta los servicios de guarda, administración, compensación, transferencia y liquidación de los valores, recibiendo bajo contrato los títulos negociados en la bolsa

AMIB

Sí, existen otros organismos que apoyan al mercado de valores, tales como la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB), donde las casas de bolsa están agremiadas, institución que se dedica a fomentar el desarrollo del sector bursátil en el país. Entre sus funciones destacan la representación del mismo ante autoridades y otros organismos; la promoción de estudios e investigaciones, el desarrollo de proyectos enfocados a consolidar el mercado de valores e incorpora y actualiza nuevas tecnologías. Está organizada en comités -integrados por representantes de los intermediarios- en los que se estudian asuntos de interés para los miembros. Cuenta con un Centro Educativo del Mercado de Valores, que ofrece capacitación al personal de las casas de bolsas y al público en general.

AMDB

Otro organismo es la Academia Mexicana de Derecho Bursátil. En términos generales podemos decir que todos promueven el desarrollo firme y sano del mercado de valores.

Calificadoras de Valores

Para ayudar al inversionista a medir el riesgo de las emisiones de deuda y de las sociedades de inversión de deuda, a partir de enero de 1998, las instituciones Calificadoras de Valores evalúan la calidad de los instrumentos de deuda, así como los activos que integran los portafolios de las sociedades de inversión de deuda, la capacidad de pago del emisor y la sensibilidad ante cambios en la economía.

La calificación que otorgan las diferentes empresas incluyen letras y números. Las primeras se utilizan para calificar la calidad crediticia (o capacidad y oportunidad de pago del emisor) y los números se emplean para medir el riesgo de mercado (o grado de vulnerabilidad en el rendimiento de la sociedad de inversión ante modificaciones en las tasas de interés o tipo de cambio).

Bajo el rubro de "calidad crediticia" las calificadoras valoran la experiencia e historial de la administración del fondo; sus políticas operativas, controles internos y toma de riesgos; la congruencia de la cartera con respecto al prospecto, así como la calidad de los activos que componen la sociedad de inversión.

El riesgo de mercado califica cuán sensible es la cartera del fondo a los cambios en materia de tasas de interés, tipo de cambio, liquidez y, en

general, a cualquier modificación en las principales variables de la economía o de las finanzas que pudieran afectarlo.

Cada calificadora tiene su propia escala, pero todas se corresponden con la "escala homogénea" convenida entre ellas para permitir a los inversionistas establecer comparaciones. (Tabla de calificación homogénea).

4) LOS EMISORES Y LOS INVERSIONISTAS

Las emisoras de valores, son las entidades económicas que requieren de financiamiento para la realización de diversos proyectos. Además de requerir de financiamiento, cumplen con los requisitos de inscripción¹³ y mantenimiento establecidos por las autoridades para garantizar el sano desempeño del mercado, estas son:

- Empresas Industriales, Comerciales y de Servicios
- Instituciones Financieras
- Gobierno Federal
- Gobiernos Estatales
- Instituciones u Organismos Gubernamentales

Los inversionistas son aquellos agentes económicos que demandan diferentes instrumentos financieros (valores), con el propósito de obtener los mayores rendimientos posibles respecto a los riesgos que están dispuestos a asumir. Aquí podemos encontrar a Personas físicas y morales tanto mexicanas como extranjeras, siendo estas últimas:

- Gobierno Federal
- Gobiernos Estatales
- Sociedades de inversión
- Inversionistas Institucionales
- Instituciones Financieras

¹³ Los requisitos de inscripción no representan información relevante para el objeto de estudio de este trabajo, pero en caso de que se desee investigar sobre el tema, hacer referencia a la página de la Bolsa Mexicana de Valores, www.bmv.com.mx

2.2.1.1 Sector Bursátil, Sociedades de inversión

Las sociedades de inversión tienen por objeto la adquisición de valores y venta de activos objeto de inversión con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social entre el público inversionista, así como la contratación de los servicios y la realización de las demás actividades previstas en la Ley de Sociedades de Inversión.

"...Los activos objeto de inversión son los valores, títulos y demás documentos a los que resulte aplicable el régimen de la Ley del Mercado de Valores Inscritos en el Registro Nacional de Valores o listados en el Sistema Internacional de Cotizaciones, otros valores, los recursos en efectivo, bienes, derechos y créditos, documentados en contratos e instrumentos, incluyendo aquéllos referidos a operaciones financieras conocidas como derivadas, así como las demás cosas objeto de comercio que de conformidad con el régimen de inversión previsto en la Ley de Sociedades de Inversión y en las disposiciones de carácter general que al efecto expida la Comisión para cada tipo de sociedad de inversión, sean susceptibles de formar parte integrante de su patrimonio...."¹⁴

De acuerdo con la Ley de Sociedades de Inversión pueden ser de cuatro tipos:

- Sociedades de inversión de renta variable;
- Sociedades de inversión en instrumentos de deuda;
- Sociedades de inversión de capitales, y
- Sociedades de Inversión de objeto limitado.
- Sociedades de Inversión de Fondos para el Retiro

Las sociedades de inversión de renta variable operan con Activos Objeto de Inversión cuya naturaleza corresponda a acciones, obligaciones y demás valores, título o documentos representativos de una deuda a cargo de un tercero.

Las sociedades de inversión en instrumentos de deuda operan exclusivamente con Activos Objeto de Inversión cuya naturaleza corresponda a acciones o partes sociales, obligaciones y bonos a cargo de empresas que promueva la propia sociedad de inversión y que requieran recursos a mediano y largo plazo.

¹⁴ Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores (www.cnbv.org.mx)

Las sociedades de inversión de capitales operan preponderantemente con Activos Objeto de Inversión cuya naturaleza corresponda a acciones o partes sociales, obligaciones y bonos a cargo de empresas que promueva la propia sociedad de inversión y que requieran recursos a mediano y largo plazo.

Las sociedades de inversión de objeto limitado operan exclusivamente con los Activos Objeto de Inversión que definan en sus estatutos y prospectos de información al público inversionista.

2.2.1.2 Sector Bursátil, Derivados

Con el objetivo de ofrecer un mercado de cobertura estandarizado en México, desde 1995, tanto las Autoridades Financieras como los intermediarios se dieron a la tarea de desarrollar un mercado de futuros y opciones. El MexDer, Mercado Mexicano de Derivados, surge como respuesta a la necesidad de contar con un mercado organizado.

Para ofrecer un sustento normativo a este nuevo proyecto, el 31 de diciembre de 1996 las Autoridades Financieras publicaron en el Diario Oficial de la Federación las "Reglas a las que habrán de sujetarse las Sociedades y Fideicomisos que intervengan en el establecimiento y operación de un Mercado de Futuros y Opciones cotizados en Bolsa" y el 16 de mayo de 1997, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores emitió las "Disposiciones de carácter prudencial a las que se sujetarán en sus operaciones los participantes en el Mercado de Futuros y Opciones cotizados en Bolsa".

Las Reglas proveen el marco normativo para las funciones de los participantes del mercado en tanto que las disposiciones ofrecen el marco regulatorio que obedecen los esquemas operativos, de control de riesgos, supervisión y vigilancia del mercado.

Según la regulación anterior, tanto el MexDer como Asigna, Compensación y Liquidación emiten sus propios reglamentos en noviembre de 1998 y manuales en diciembre del mismo año. Y es bajo éstos documentos que se autorizan los socios liquidadores y los socios operadores.

El 15 de diciembre de 1998, el MexDer inicia operaciones con cuatro socios liquidadores por cuenta propia operando el contrato de futuro sobre el dólar de Estados Unidos de América, con 4 series, marzo, junio, septiembre y diciembre de 1998.

El 15 de abril de ese mismo año, inicia la cotización de futuros sobre el Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa (IPC) junto con el inicio de funciones de los Socios Operadores.

Los contratos de futuros sobre Cete a 91 días y TIIIE a 28 se listan el 26 de mayo de 1998 y el 29 de julio los contratos sobre acciones: Banacci O, Cemex CPO, Femsa UBD, Gcarso A1, GFB O y Telmex L.

ESTRUCTURA DE MEXDER¹⁵

Las instituciones que intervienen en la celebración de contratos de futuros y de opciones en el Mercado Mexicano de Derivados, Mexder, son:

- Las bolsas, que serán sociedades anónimas cuyo fin se centrará en proveer de instalaciones y demás servicios para que se coticen y negocien los contratos de futuros y opciones. Crearán los comités necesarios para atender todo asunto relacionado a la Cámara de Compensación, finanzas, admisión, ética, autorregulación y conciliación y arbitraje. Desarrollarán programas de auditoría aplicables a los socios de la bolsa, Socios Liquidadores y Socios Operadores. Vigilarán la transparencia, corrección e integridad de los procesos de formación de precios. Establecerán los requerimientos estatutarios que deberán cumplir los Socios Liquidadores. Vigilarán las operaciones en la bolsa y en la Cámara de Compensación. Llevarán registro de todas sus actividades, e informarán a las autoridades correspondientes sobre todas las operaciones realizadas en la Bolsa. Actualmente, esta función la cumple Mexder.
- Las Cámaras de Compensación serán fideicomisos constituidos por las personas que reciban la autorización correspondiente, y cuyo objetivo será actuar como contraparte de cada operación que se celebre en la bolsa, así como compensar y liquidar contratos de futuros y de opciones. Éstos fideicomisos, únicamente podrán contar con dos tipos de fideicomitentes: los socios Liquidadores y aquellos que deseen invertir en tales fideicomisos. Actualmente, esta función la cumple Asigna, Compensación y Liquidación.
- Los Socios Liquidadores son fideicomisos cuyo objetivo es celebrar las operaciones en la bolsa y compensar y liquidar los contratos por cuenta de instituciones de banca múltiple, de casas de bolsa y de sus clientes. Estas instituciones responden como fiduciarias frente a la cámara de compensación. Los Socios Liquidadores podrán ser de dos clases: aquéllos que no permitan la adhesión de terceros una vez constituidos, y los que prevean la posibilidad de que se adhieran terceros con el carácter tanto de fideicomitente, como fideicomisarios.

¹⁵ Fuente: Anuario Estadístico de la Bolsa Mexicana de Valores, Méx. 1999

- Los Socios Operadores serán sociedades anónimas cuya actividad consistirá en ser comisionistas de los socios Liquidadores para la celebración de contratos de futuros y de opciones.

Hasta aquí suspenderé el tema de Mercado de Derivados, ya que este mercado es tan grande y tan lleno de elementos teóricos y conceptos como el mercado mismo de capitales, para efectos de este trabajo, baste con señalar las características antes citadas.

2.2.2 Sector Bancario

El sector bancario está constituido por los Grupos financieros que en el apartado anterior se describieron, como por las Instituciones de Crédito y las Sociedades Financieras de Objeto Limitado (SOFOLÉS).

Un BANCO en la actualidad es aquella institución de crédito considerada como banca múltiple, o banca de desarrollo, que tiene como principal función prestar el servicio público de BANCA Y CREDITO.

En una forma más general puede decirse que un BANCO es el punto de contacto entre personas que le confien dinero y personas que lo solicitan a través de los créditos.

A manera de proporcionar una breve reseña de lo que son los bancos y su formación en México hago una breve y muy general descripción de su proceso evolutivo desde sus orígenes hasta nuestros días, esto con la finalidad de introducir al lector de una manera más profunda a la dinámica que este sector está adquiriendo y su vinculación con el objeto de nuestro estudio, que es el comportamiento de los nuevos intermediarios financieros en el Mercado de Deuda:

Los inicios

- 1821.- Consumada la Independencia no existe Sistema Financiero
La Casa de la Moneda y el Monte de Piedad subsisten
- 1830.- Primer Banco: Banco de Avío-Industria Textil.
- 1837.- Banco de Amortización de la Moneda de Cobre.
- 1854.- Se constituye el código de comercio.

- 1864.- Banco de Londres, México y Sudamérica-Capital
- 1880.- Banco de Londres y México-Serfin-; y Banco Nacional
- 1895.- Bolsa de México, S. A.
- 1897.- Se promulga la Ley General de Instituciones de Crédito, limita facultades emisión billetes, fija normas para establecer sucursales y otorgar crédito, se reorganiza el S.F.M.
- 1976.- Reglas de Banca Múltiple.
- 1977.- Emisión de Petrobonos.
- 1978.- Emisión de Cetes.
- 1980.- Emisión de papel comercial.
- 1982.- Estatización de la Banca Privada
Establecimiento del control generalizado de cambios.
- 1990.- Reprivatización, reestablecimiento régimen mixto de servicios de banca y crédito.
- 1991.- Formación de grupos financieros.
- Actual La organización institucional de la banca hasta la creación de Grupos Financieros

2.2.3 Sector No Bancario, Organizaciones y actividades auxiliares de crédito

El sector no bancario se compone de diversas organizaciones con actividades bien diferenciadas y específicas:

Almacenes Generales de Depósito: Tienen por objeto el almacenamiento, guarda o conservación, manejo, control, distribución o comercialización de bienes o mercancías bajo su custodia o que se encuentren en tránsito, amparados por certificados de depósito y el otorgamiento de financiamientos con garantía de los mismos. También podrán realizar procesos de incorporación de valor agregado, así como la transformación, reparación y ensamble de las mercancías depositadas a fin de aumentar su valor, sin variar esencialmente su naturaleza. Sólo los almacenes estarán facultados para expedir certificados de depósito y bonos de prenda.

Los almacenes facultados para recibir mercancías destinadas al régimen de depósito fiscal, podrán efectuar en relación a esas mercancías, los procesos antes mencionados en los términos de la Ley Aduanera.

Los certificados podrán expedirse con o sin bonos de prenda, según lo solicite el depositante, pero la expedición de dichos bonos deberá hacerse simultáneamente a la de los certificados respectivos, haciéndose constar en ellos, indefectiblemente, si se expide con o sin bonos.

El bono o bonos expedidos podrán ir adheridos al certificado o separados de él.

Los almacenes llevarán un registro de los certificados y bonos de prenda que se expidan, en el que se anotarán todos los datos contenidos en dichos títulos, incluyendo en su caso, los derivados del aviso de la institución de crédito que intervenga en la primera negociación del bono. Este registro deberá instrumentarse conforme a las reglas de carácter general que emita la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Los almacenes generales de depósito podrán expedir certificados de depósito por mercancías en tránsito, en bodegas o en ambos supuestos, siempre y cuando esta circunstancia se mencione en el cuerpo del certificado. Estas mercancías deberán ser aseguradas en tránsito por conducto del almacén que expida los certificados respectivos, el cual deberá asumir la responsabilidad del traslado hasta la bodega de destino, en donde seguirá siendo depositario de la mercancía hasta el rescate de los certificados de depósito y los bonos de prenda, en el caso de que los productos hayan sido pignorados.

Para los efectos del aseguramiento de la mercancía en tránsito, según se prevé en el párrafo que antecede, el almacén podrá contratar directamente el seguro respectivo, apareciendo como beneficiario en la póliza que al efecto fuere expedida por la compañía aseguradora correspondiente, o bien en el caso de mercancía previamente asegurada, podrá obtener el endoso en su favor de la póliza respectiva.

Los documentos de embarque deberán estar expedidos o endosados a los almacenes.

Las Casas de cambio, Son aquellas instituciones y/o organizaciones a las cuales la Secretaría de Hacienda y Crédito Público las faculta para realizar las operaciones siguientes:

- Compra y venta de billetes así como piezas acuñadas en metales comunes, con curso legal en el país de emisión;

- Compra y venta de cheques de viajero denominados en moneda extranjera;
- Compra y venta de piezas metálicas acuñadas en forma de moneda, y
- Compra de documentos a la vista denominados y pagaderos en moneda extranjera, a cargo de entidades financieras hasta por un monto equivalente de diez mil dólares de los Estados Unidos de América por cada transacción. Éstos documentos sólo podrán venderlos a las instituciones de crédito y casa de cambio.
- Compra y venta de divisas mediante transferencias de fondos a través de instituciones de crédito.

Arrendadoras Financieras, por virtud del contrato de arrendamiento financiero, la arrendadora financiera se obliga a adquirir determinados bienes y a conceder su uso o goce temporal, a plazo forzoso, a una persona física o moral, obligándose ésta a pagar como contraprestación, que se liquidará en pagos parciales, según se convenga, una cantidad en dinero determinada o determinable, que cubra el valor de adquisición de los bienes, las cargas financieras y los demás accesorios, y adoptar al vencimiento del contrato alguna de las opciones terminales que la ley señala.

Empresas de Factoraje Financiero, estas empresas convienen con el cliente en adquirir derechos de crédito que éste tenga a su favor por un precio determinado o determinable, en moneda nacional o extranjera, independientemente de la fecha y la forma en que se pague, siendo posible pactar cualquiera de las modalidades siguientes:

- Que el cliente no quede obligado a responder por el pago de los derechos de crédito transmitidos a la empresa de factoraje financiero; o
- Que el cliente quede obligado solidariamente con el deudor, a responder del pago puntual y oportuno de los derechos de crédito transmitidos a la empresa de factoraje financiero.

Uniones de Crédito, las funciones de estas empresas son:

- Facilitar el uso del crédito a sus socios y prestar su garantía o aval, conforme a las disposiciones legales y administrativas aplicables, en los créditos que contraten sus socios;

- Recibir préstamos exclusivamente de sus socios, de instituciones de crédito, de seguros y de fianzas del país o de entidades financieras del exterior así como de sus proveedores.
- Emitir títulos de crédito, en serie o en masa, para su colocación entre el gran público inversionista, excepto obligaciones subordinadas de cualquier tipo;
- Practicar con sus socios operaciones de descuento, préstamo y crédito de toda clase, reembolsables a plazos congruentes con los de las operaciones pasivas que celebren;
- Descontar, dar en garantía o negociar los títulos de crédito y afectar los derechos provenientes de los contratos de financiamiento que realicen con sus socios o de las operaciones autorizadas a las uniones de crédito, con las personas de las que reciban financiamiento, en términos de la fracción II anterior así como afectar en fideicomiso irrevocable los títulos de crédito y los derechos provenientes de los contratos de financiamiento que celebren con sus socios a efecto de garantizar el pago de las emisiones a que se refiere la fracción III;
- Recibir de sus socios depósitos de dinero para el exclusivo objeto de prestar servicios de caja, cuyos saldos podrá depositar la unión en instituciones de crédito o invertirlos en valores gubernamentales;
- Recibir de sus socios depósitos de ahorro;
- Adquirir acciones, obligaciones y otros títulos semejantes y aun mantenerlos en cartera; entre otras actividades.

Estas son las principales actividades de este tipo de empresas.

2.2.4 Sector No Bancario, Instituciones de ahorro y crédito popular

Empresas dedicadas a la cooperatividad y colectividad popular, con la finalidad de fomentar el ahorro y dar créditos a los sectores populares.

Con la finalidad de dar por terminado el capítulo de la estructura financiera de México se mencionaran los restantes participantes, aunque éstos no tienen gran importancia para este estudio, sólo se mencionarán con la finalidad de completar la monografía del Sistema Financiero Mexicano.

2.2.5 Sector Asegurador y Afianzador

La Comisión Nacional de Seguros y Fianzas como órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, ejercerá las facultades y atribuciones que le confieren la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros, la Ley Federal de Instituciones de Fianzas, así como otras leyes, reglamentos y disposiciones administrativas aplicables, en relación con las funciones de inspección, vigilancia y supervisión de las instituciones, sociedades, personas y empresas a que dichas leyes se refieren, así como del desarrollo de los sectores y actividades asegurador y afianzador del país y para su ejercicio tendrá autonomía y facultades ejecutivas en los términos de dichos ordenamientos.

Sus principales funciones son:

- Realizar la inspección y vigilancia que conforme a ésta y otras leyes le competen;
- Fungir como órgano de consulta de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público tratándose del régimen asegurador y en los demás casos que las leyes determinen;
- Imponer sanciones administrativas por infracciones a ésta y a las demás leyes que regulan las actividades, instituciones y personas sujetas a su inspección y vigilancia, así como a las disposiciones que emanen de ellas.
- Emitir las disposiciones necesarias para el ejercicio de las facultades que la Ley le otorga y para el eficaz cumplimiento de la misma, así como de las reglas y reglamentos que con base en ella se expidan y coadyuvar mediante la expedición de disposiciones e instrucciones a las instituciones y sociedades mutualistas de seguros, y las demás personas y empresas sujetas a su inspección y vigilancia, con las políticas que en esas materias competen a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, siguiendo las instrucciones que reciba de la misma;
- Presentar opinión a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público sobre la interpretación de esta Ley y demás relativas en caso de duda respecto a su aplicación;
- Hacer los estudios que se le encomienden y presentar a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, las sugerencias que estime adecuadas para perfeccionarlos; así como cuantas mociones o ponencias relativas al régimen asegurado estime procedente elevar a dicha Secretaría:

- Coadyuvar con la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en el desarrollo de políticas adecuadas para la selección de riesgos técnicos y financieros en relación con las operaciones practicadas por el sistema asegurador, siguiendo las instrucciones que reciba de la propia Secretaría;
- Intervenir, en los términos y condiciones que esta Ley señala, en la elaboración de los reglamentos y reglas de carácter general a que la misma se refiere;
- Proveer las medidas que estime necesarias para que las instituciones y sociedades mutualistas de seguros cumplan con los compromisos contraídos en los contratos de seguro celebrados; y
- Las demás que están atribuidas por esta Ley y otros ordenamientos legales respecto al régimen asegurador, siempre que no se refieran a meros actos de vigilancia o ejecución."

CAPÍTULO III

MERCADO DE DEUDA EN MÉXICO

3.1. Determinación de los intermediarios en el Mercado de Deuda y sus niveles

El Mercado de Deuda se encontraba anteriormente integrado por instrumentos de renta fija con vencimiento inferior a un año, emitidos por organismos gubernamentales, instituciones de crédito y empresas privadas. En la actualidad el Mercado de Deuda, gracias a nuevos agentes y a las nuevas condiciones, ha diversificado enormemente los valores y características de los mismos. Esta nueva modalidad de instrumentos operativos es relativamente reciente en México; sin embargo, ha tenido un considerable crecimiento y diversificación en cuanto a plazos, aplicaciones y valor nominal emitido, elementos que iré describiendo a lo largo de este trabajo.

Los instrumentos líderes en este mercado son los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES) con emisiones a 28, 91, 182 y 364 días, colocados en subasta pública por el Banco de México.

Los Cetes son utilizados por las autoridades monetarias para el financiamiento a corto plazo del Gobierno Federal, así como para regular el circulante y las tasas de interés.

Entre las emisiones bancarias figuran los Certificados de Depósito Bancario y los Pagarés con Rendimiento Liquidable al Vencimiento; además de las Aceptaciones Bancarias, que son letras de cambio emitidas por empresas pequeñas y medianas con el respaldo de un banco que garantiza el pago del crédito.

Las empresas privadas participan en este mercado mediante diversos instrumentos de crédito denominados "Papel Comercial", con vencimientos que varían entre 7 y 180 días. Esta opción de crédito representa una fuente de financiamiento a corto plazo para apoyar el capital de trabajo.

Retomando el concepto de la clasificación de mercado, estando ya dentro del Mercado de Deuda, encontramos que en México el Mercado de Deuda se clasifica también de acuerdo a la madurez del instrumento en; Mercado primario y Mercado Secundario.

3.1.1. Mercado Primario

Cuando una emisora otorga títulos a cambio de recursos financieros ya sea en calidad de préstamo y/o aportaciones de capital, y éstos títulos emitidos están circulando por primera vez en el mercado, se le conoce con el nombre de colocación o venta de mercado primario. A los valores se les conoce con el nombre de títulos primarios.

La actividad en la cual una empresa o institución (sea pública o privada) recibe fondos puede ser de dos tipos, la primera es a través de la emisión de títulos de corto plazo la cual constituye una deuda, con el objetivo de resolver problemas de liquidez, o bien en caso de l gobierno, como la aplicación de la política monetaria y financiamiento a proyectos públicos de largo plazo.

La segunda actividad es allegarse de recursos para la formación de capital social, emitiendo instrumentos de largo plazo, obteniendo así recursos que les permitan crear una infraestructura y a demás crecer dentro del ramo al que pertenezca dicha institución. Es por esto que el mercado primario a nivel económico tiene fuertes implicaciones dentro de la actividad económica, ya que este mercado tiene efectos multiplicadores sobre el Producto Interno Bruto y el nivel de empleo, pues los recursos de los que se allegan los emisores son generalmente dirigidos hacia la planta productiva.

En este mercado el inversionista y el emisor se enfrentan a las condiciones que imponen por su parte, impidiendo la facilidad del flujo de los recursos interviniendo así las empresas emisoras, los agentes colocadores (casas de bolsa) y los compradores iniciales de los valores que fueron emitidos y que posteriormente serán colocados en el mercado secundario. En resumen este mercado aunque productivo en lo que a captación de recursos se refiere es poco eficiente para el manejo y flujo de recursos.

De igual forma el Mercado de Deuda primario de una economía, puede evidenciar su estado de actividad y su estabilidad, es decir si en este mercado se están emitiendo instrumentos de largo plazo, significa que la economía esta lo suficientemente estable como para brindar confianza a los inversionistas para depositar sus recursos a largo plazo. Por el contrario economías poco estables debe sujetarse a la emisión de instrumentos de corto plazo.

Se puede mencionar también que el mercado primario a su vez se subdivide en dos:

- Mercado primario bursátil; en el cual la colocación primaria se hace a través de las casas de bolsa.

- Mercado primario extra bursátil; la colocación no esta a cargo de las casas de bolsa.

3.1.1.1. Participantes y funcionamiento

A continuación se mencionan brevemente los participantes de este mercado y sus funciones, con la finalidad de familiarizar al lector con la importancia de esta sección del Mercado de Deuda, recuérdese que ya se mencionó que el mercado primario es el que está íntimamente vinculado a la inversión productiva de la economía.

Los participantes son:

- a) Gobierno federal; solamente realizará colocación de títulos de deuda, con el objetivo de subsanar el gasto público y como medida de control de circulante. Y el mecanismo de colocación es a través de subastas. Los valores son emitidos por la SHCP y colocados vía el Banco de México.
- b) Sector Privado; pudiendo ser Instituciones Financieras bancarias y no bancarias, y empresas, siendo estas industriales y de servicios (incluyendo empresas de Intermediación o servicios de corretaje).
- c) Calificadoras de valores, la ley obliga a todas las empresas privadas a una revisión de los valores que emiten, utilizando los calificadores de valores, las cuales mediante dictámenes financieros califican el grado de riesgo de las emisiones.

Los mecanismos de colocación pueden ser de diversos tipos:

- a) Oferta Pública; se lleva a cabo a través de medios masivos de comunicación, es decir no va dirigida a un grupo de personas en particular.
- b) Oferta Privada; o también llamada Oferta dirigida, es donde se vende la emisión completa a un solo adquirente y/o a un grupo en particular (los valores que más se colocan en este medio son los papeles de la banca comercial, como aceptaciones bancarias y pagares con rendimiento liquidable al vencimiento).
- c) Subasta; los emisores públicos son los que utilizan este medio para la colocación de sus valores, éstos pueden ser, Banco de México,

Banca de desarrollo y el Instituto para la Protección del Ahorro Bancario (IPAB).

La subasta como Mecanismo de Colocación

Como este es el procedimiento más concurrido por el Banco de México para la colocación de valores, es que dedicaré un par de líneas a este proceso. Los emisores públicos realizan la colocación de títulos de deuda a través de subastas, los emisores son Banco de México y la Banca de desarrollo.

Semanalmente Banxico lleva a cabo subastas para captar recursos y poder financiar en parte importante su Gasto Público y como medio de regulación del circulante. Los tipos de Subasta son:

- a) A tasa o Precio único; mecanismo de tasa usado cuando las condiciones del mercado son desfavorables, las posturas de esta subasta que alcanzan asignación se realizan a la misma tasa o precio, tomando ascendente y dependientemente las posturas de valores que coticen a descuento y a precio respectivamente. La tasa ó el precio único de la subasta a la que se cierran todas las operaciones de la misma, corresponderá a la última que reciba asignación, no obstante que no haya sido surtida en su monto total.
- b) A Tasa o Precio Múltiple; mecanismo usado en momentos de estabilidad económica (método más común), comienza con la tasa de descuento más baja y así seguir en orden ascendente. El precio unitario más alto y seguir la asignación en orden descendente. Cada operación que alcance asignación se colocará al precio o tasa que fue ingresada.

Los Postores son intermediarios financieros que desean acceder a los títulos colocados por los emisores y éstos son de acuerdo a lo estipulado por la Banca Central son:

- Casas de Bolsa del País
- Instituciones de Crédito del país
- Sociedades de inversión del país
- Y otras personas autorizadas expresamente por el Banco de México.

Las posturas es el monto y la tasa o el precio a la que el postor esta dispuesto a adquirir los títulos objeto de la subasta.

La convocatoria de la subasta primaria es todo los viernes de cada semana, la cual se publica después de las doce del día, en caso de ser día inhábil se adelanta para el día jueves.

Los resultados de la subasta se publican los días martes de cada semana, de igual manera cuando se cruza día no laborable, los resultados se adelantan al día lunes.

La liquidación de los valores subastados se hace hasta el día jueves de la misma semana subastada, se debe entender liquidación a la acción de entregar títulos y recoger dinero. Dicho proceso el Banco de México lo realiza a través de Indeval, de acuerdo a los resultados de la subasta.

3.1.2. Mercado Secundario

El mercado secundario surge como una gran revolución en los mercados financieros, en este mercado los valores pueden ser vendidos antes de su fecha de vencimiento, por lo que los inversionistas adquieren mayor liquidez y menor riesgo en la operación de valores primarios. Esto tiene su contrapartida negativa, ya que los recursos de la venta en mercados secundarios no van dirigidos a la emisora, es decir la compra-venta en este mercado de los valores, deja de ser una actividad de financiamiento para las empresas emisoras y por lo tanto se pierde el carácter productivo de la inversión en este mercado. Al mismo tiempo este mercado secundario da mayor liquidez y como ya se mencionó disminuye el riesgo, lo que a su vez genera impulsar a los emisores a emitir valores primarios nuevamente. Así que como se ve el mercado secundario tienen tanto aspectos positivos como negativos.

Resumiendo, los Mercados financieros primario como secundario tienen la función de canalizar fondos provenientes de inversionistas o ahorradores hacia empresas o entidades que requieren financiamiento. Es así como esta canalización de recursos hacia la formación de capital es una condición indispensable para el crecimiento y desarrollo económico de una sociedad, Por esto la existencia de Mercados Financieros sólidos y eficientes es una premisa necesaria para asegurar inversiones productivas que derivarán en el desarrollo de un país.

Por lo anterior la formación de grupos financieros con la capacidad de diluir el riesgo e incrementar los volúmenes de inversión es una premisa

fundamental para tener un sistema financiero (en particular bursátil) lo suficientemente desarrollado y fuerte para generar condiciones de crecimiento a otras actividades a través de su apoyo canalizando recursos para los agentes que los necesiten, así como mantener la competitividad de las inversiones frente a otras opciones internacionales.

3.2. Instrumentos del Mercado de Deuda¹⁶

En términos muy generales los instrumentos del Mercado de Deuda son de corto plazo los cuales representan una deuda o un crédito colectivo, y típicamente se colocan o venden a descuento, esto es su precio es menor a su valor nominal.

Para iniciar el análisis de los instrumentos del Mercado de Deuda, es necesario comenzar con los conceptos de "Instrumentos de Renta Fija" e "Instrumentos de Renta Variable". Los instrumentos de renta fija con aquellos que su rendimiento devengado por intereses no está sujeto a cambios, por el contrario los rendimientos devengados por intereses de los instrumentos de renta variable, están sujetos a cambios de acuerdo al desempeño económico y las condiciones de oferta y demanda.

Con la finalidad de mostrar en forma de esquema los diferentes tipos de instrumentos de deuda ver el gráfico no.7

Gráfico 7 Instrumentos del Mercado de Deuda

GOBIERNO	Cetes
	Bondes: L28 L91 L182 Lt
	Udibonos: Ud3 Ud5 Ud10
	Bonos: M3 M5

¹⁶ Es importante señalar que el presente manuscrito no pretende enunciar las características y funciones de los instrumentos del Mercado de Deuda y por consiguiente su mecanismo de valuación. Simplemente se enuncian para familiarizar al lector con los instrumentos que este mercado opera.

	M7 M10 PIC-FARAC UMS Certificados Bursátiles (Gobiernos Estatales)
BANXICO	Brems
IPAB	IPAB IPABT
BANCOS	Aceptaciones Bancarias PRLV Bonos
SOCIEDADES MERCANTILES	Papel comercial Pagaré a mediano plazo Certificados Bursátiles

Fuente: Creación propia

RESIS CON
FALLA DE ORIGEN

LA CLASIFICACIÓN DE LOS TÍTULOS DEL MERCADO DE DEUDA

Los títulos los podemos clasificar por el tipo de cotización al que están sujetos:

- c) Valores que cotizan a Descuento:
- I. CETES
 - II. Papel Comercial
 - III. Papel Comercial Indizado (nueva creación)
 - IV. Aceptaciones Bancarias
 - V. Pagarés con Rendimiento Liquidable al Vencimiento (PRLV)

Éstos son instrumentos que poseen las siguientes características:

- son instrumentos de deuda de corto plazo (un año máximo).
- Su valor nominal es generalmente \$1.00, \$10.00 y \$100.00 y sus múltiplos de 10.

- Su obtienen bajo par (es decir el cálculo de su precio es por debajo de su valor nominal).
- Su rendimiento está dado por el diferencial entre el precio de venta y el de compra.
- Su precio se obtiene a través de una tasa de descuento al valor nominal.
- Al vencimiento del mismo el emisor deberá liquidar el valor nominal del título.

d) Instrumentos que cotizan a precio:

- I. Bondes de corto plazo (L, Lp y Lt)
- II. Bondes de largo plazo (Ls)
- III. Bonos de Tasa Fija -nueva creación- (con plazos de tres, cinco, siete y diez años)
- IV. Udibonos (M3, M5 y M10 años)
- V. UMS
- VI. PIC-FARAC (Pagares de indemnización carretera)

Sus características son:

- Son generalmente instrumentos de largo y mediano plazo.
- Pagan intereses de manera periódica (cupones vencidos de 28, 91 y 182 días).
- Pagan intereses sobre el valor nominal del documento.
- Su valor nominal es generalmente de \$100.00 (pudiendo ser también 100.00 UDIS o dólares).
- Pueden estar indizados a: INPC, UDI'S y/o dólar
- Se pueden adquirir bajo par a la par y sobre par.

e) Instrumentos que ofrecen cobertura:

- I. UMS

- II. UDIS (de tres, cinco y diez años)
- III. BONDES LT -nueva creación- (bonos con pago trimestral con protección contra inflación)
- IV. Papel Comercial Indizado

Sus características son:

- Su valor nominal esta basado en dólares y/o otra unidad
- Su liquidación se realiza en moneda nacional
- Ofrecen cobertura ante posibles variaciones en el tipo de cambio y/o la inflación.

f) Instrumentos Sintéticos:

- I. Futuros de TIIIE
- II. SWAP'S
- III. IRS (Interest rate Swap)

Éstos últimos han sido creados en el Mercado de Deuda, gracias a la aparición de las nuevas instituciones de intermediación, éstos valores no tienen un respaldo en papel, puesto que su emisión no existe, es decir son diferentes modalidades de operación para los mismos valores primarios antes descritos o bien transacciones en monto referidas a diferenciales de tasas, más adelante se hará una referencia especial a éstos valores.

- g) Instrumentos Operados bajo la figura del Reporto, nuevamente la aparición de éstos nuevos agentes de intermediación reactivan el Mercado de Deuda a través de la operación de instrumentos de deuda mediante la figura del reporto. Operación perfectamente tipificada en la Ley General de Títulos y operaciones de Crédito, "por medio de la cual una persona llamada reportador entrega títulos a otra llamada Reportado la cual tiene títulos de crédito los cuales cede en garantía al reportador, el cual se compromete a devolver de la misma especie y cantidad dentro de un plazo previamente determinado a cambio de recibir el principal del dinero prestado más un premio previamente especificado también"¹⁷.

¹⁷ Operación del Mercado de Valores en México, Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, Manual Edición 1998.

En cuanto a la emisión de instrumentos de deuda, se nota claramente como el Gobierno Federal ha ido cambiando su política de colocación de instrumentos de corto plazo a instrumentos de mediano y largo plazo. Lo anterior no sólo se debe a las condiciones económicas actuales, sino que los intermediarios financieros han encontrado en este mercado una opción interesante para obtener márgenes de ganancia a través de la intermediación.

3.3 Intermediación en el Mercado de Deuda

El surgimiento del mercado secundario ha venido a resolver muchos de los problemas de liquidez y de riesgo de nuestro sistema financiero, pero el problema de contactar a los agentes superavitarios con los deficitarios persistía en nuestra economía, es así como la aparición de nuevos intermediarios viene a resolver este problema. La intermediación financiera se considera pues como el conjunto de actividades encaminadas a facilitar el flujo de fondos y el intercambio o compraventa de los instrumentos financieros.

La intermediación financiera también la podemos dividir en dos grandes secciones:

- Intermediación Directa; es cuando el agente asienta contablemente el monto total de la operación de compra/venta más las comisiones respectivas, es decir el intermediario compra los títulos para después venderlos, pero también está adquiriendo los respectivos riesgos de cada valor.
- Intermediación Indirecta; el intermediario no compra los valores sólo asume el papel de agente colocador de los mismos.

Éstos intermediarios financieros a parte de la compra de valores que pueden realizar, pueden con esos mismos valores como respaldo emitir los propios, adecuándolos más a las necesidades del mercado, creando así títulos primarios en secundarios, por ejemplo; las pólizas de seguros y las sociedades de inversión.

De tal manera los efectos de la intermediación financiera resulta evidente en:

- Economías de escala

- Diversificación y disolución del riesgo
- Diversidad en plazos (diferentes vencimientos)
- Divisibilidad de montos
- Experiencia y conveniencia

De manera tal que la intermediación financiera se presenta como el catalizador de los mercados financieros.

Pero la intermediación financiera no sólo se queda en éstos conceptos, debido a que los mercados financieros mundiales han evolucionado vertiginosamente en las últimas dos décadas (debido en parte a los avances tecnológicos en las computadoras y en las comunicaciones), ha sido necesaria la creación de un Agente especial de Intermediación (Casas de corretaje), que hacen su aparición en México en la década de los noventas.

3.4. Sistemas de Negociación (Casas de Corretaje)

Durante la década de los años noventa, la Bolsa Mexicana de Valores experimentó un acelerado proceso de transformación como consecuencia de la adopción de tecnología avanzada, el desarrollo de nuevos instrumentos y la homologación de sus prácticas operativas con estándares internacionales. En materia de sistemas electrónicos para la negociación de valores, en marzo de 1992 la BMV puso en marcha el Sistema Integral de Valores Automatizados (SIVA Remate Electrónico). Que hasta nuestros días es el sistema más grande de negociación que posee el sistema financiero mexicano, ya que a través de esta red que proporciona el sistema SIVA, todos los agentes, instituciones y organismos que componen el sistema financiero mexicano están conectados.

El SIVA (RE) fue el primer sistema de su género en México, y se utilizó para la negociación de títulos de renta fija, acciones del mercado intermedio (posteriormente Mercado para la Mediana Empresa Mexicana) y picos, así como para la oferta pública y operaciones de registro de dichos valores en la Bolsa. Posteriormente, la BMV adquirió el sistema electrónico de operación de valores utilizado por la Bolsa de Valores de Vancouver para la negociación de instrumentos del mercado de capitales.

Dicho sistema fue adecuado a los estándares operativos del mercado mexicano, y liberado en mayo de 1993 bajo el nombre de Sistema Automatizado de Transacciones Operativas (SATO). Desde 1995 la BMV se ha dado a la tarea de desarrollar y poner en marcha nuevos sistemas para la operación con valores, con el objetivo de optimizar el uso de los recursos

tecnológicos internos e incorporar las propuestas de los usuarios con base en su experiencia.

3.4.1. Sistema de Negociación Electrónica

Es así como en agosto de 1996 fue liberado el Sistema Electrónico de Negociación, Transacción, Registro y Asignación, **BMV-SENTRA Capitales**, diseñado para la negociación de acciones, obligaciones, warrants, picos, acciones listadas en el Sistema Internacional de Cotizaciones (SIC), y registro de precios de sociedades de inversión, así como para la realización de ofertas públicas, operaciones de registro y subastas. Y un año más tarde se incorporó la versión **BMV-SENTRA Títulos de Deuda**, que representa la versión SENTRA destinada a la operación del mercado de Deuda.

Debido a la asignación de Títulos y valores y la conexión con Indeval, y la naturaleza de las operaciones de deuda, este sistema destinado a el mercado de valores evolucionó a tal grado a mediados de 1996 se decidió que toda la operación del mercado de Deuda se realizaría de manera electrónica a través de este recurso.

Por lo que el mercado de deuda comenzó a caer en una fuerte dinámica de desaceleración y los instrumentos que pretendían ser bursátiles y de alta liquidez comenzaron a disminuir su bursatilidad y por lo tanto la eficiencia y rentabilidad de este mercado comenzó a caer. Ante esto las autoridades desregularon el Mercado de Deuda permitiendo a los intermediarios financieros realizar operaciones de Mercado de Deuda fuera de bolsa, con la finalidad de facilitar la intermediación, y proporcionaba el sistema como un medio de operación (Corro) y de facilitar la asignación de valores con la respectiva liquidación en Indeval.

En un principio, el sistema constituyó un complemento a la operación en el piso de remates del Mercado de Deuda y capitales.

Por el lado de capitales, las acciones inscritas en la BMV eran operadas de viva voz en el piso de remates o a través del **BMV-SENTRA Capitales**, pero nunca en ambos simultáneamente. Las acciones operadas a través del **BMV-SENTRA Capitales** eran únicamente aquellas que a juicio de la BMV, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y las casas de bolsa, contaban con las características adecuadas para su negociación electrónica.

Por decisión del Consejo de Administración de la BMV, la negociación de valores del mercado de capitales bajo el esquema tradicional de "viva voz" en el piso de remates fue gradualmente transferida al sistema electrónico, como ya lo era el mercado de deuda. Es así como, en enero de 1999 las

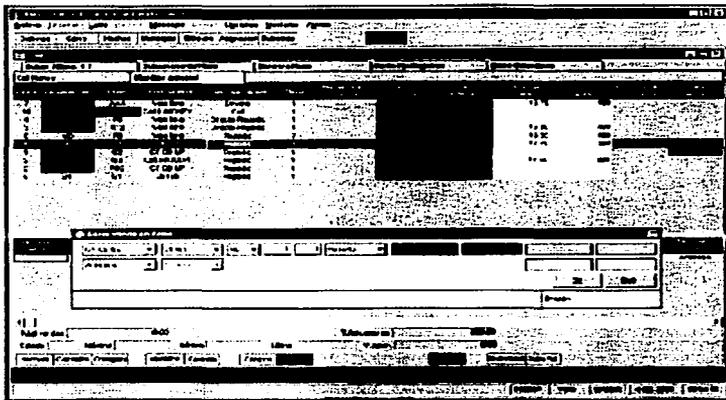
últimas 32 emisoras y 49 series accionarias operadas en el piso de remates fueron incorporadas a **BMV-SENTRA Capitales** para su negociación. De este modo el 100% del mercado de capitales es operado a partir del 11 de enero de 1999 a través de sistemas electrónicos

Con éstos antecedentes y el desarrollo del sistema financiero mundial comenzaron a aparecer empresas de corretaje que facilitarían la operación en el mercado de deuda mexicana, debido a que este mercado ya estaba desregulado y ya no era obligatorio realizar las operaciones de Títulos de deuda dentro de bolsa, las autoridades financieras del país permitieron la entrada a empresas de servicios de corretaje que pretendía dar una dinámica a este mercado sin liquidez.

Las casas de corretaje tienen como función el facilitar la realización de operaciones, estas empresas comenzaron a operar a partir de 1993, período en el cual la BMV comenzó su modernización.

Cinco años más tarde estas compañías acaparaban las comisiones que generaban las operaciones del mercado de Deuda Mexicana en un 80%, el restante era mantenido por el BMV-SENTRA Títulos de Deuda, lo cual significa que la operación del Mercado de Deuda mexicana estaba en manos de empresas extranjeras. Observe el gráfico no., donde se muestra como se visualiza el SENTRA deuda, ahora llamado Sistema Electrónico de Transacción Títulos de Deuda (SET-TD)

Gráfico 8 Tenencia de instrumentos del Mercado de Deuda valores reales, precios constantes



Fuente: Bolsa Mexicana de Valores (www.sifgarban.com.mx)

En esta pantalla se visualizan las compras de color amarillo y las ventas de color azul, las posturas se colocan con la misma oportunidad para todo el mercado al igual que los cierres. El sistema contiene elementos para la clasificación y transparencia del mercado, ya que esta dividida en folders, en los cuales se organizan los tipos de valor de acuerdo al plazo y a las características de garantía de los mismos.

Por otra parte la pantalla contiene un fólder especial en donde no sólo se colocan posturas electrónicamente, también interactúa con un broker que está listo para Ingresar posturas o bien realizar cierres.

El sistema de negociación electrónica de la bolsa licenciado a SIF-Garban esta destinado generalmente a operaciones de fondeo y de corto plazo, ya que las operaciones de contado y de mayor plazo se realizan en el sistema de Voz.

El Sistema Electrónico de Transacción de Títulos de Deuda (SET-TD) como ahora es su nombre (anteriormente se llamaba SENTRA) también es el sistema que se conecta con el S.D. Indeval, por lo que todas las operaciones concertadas a través de este sistema son liquidadas gracias a este sistema, pues se encarga de realizar la transferencia de valores, tanto títulos como dinero.

TES. GEN
FALLA DE ORIGEN

Adicionalmente la nueva versión de este sistema de operación, proporciona a sus usuarios también información histórica de sus operaciones, y lo más importante es que informa a los operadores de las tendencias en los volúmenes y las tasas de operación intradía.

3.4.2 Sistemas de Negociación de Voz

Fue así que, en agosto de 1998, la BMV constituyó la empresa Servicios de Integración Financiera S.A. de C.V. (SIF), para operar y administrar sistemas para la negociación de títulos del mercado de deuda, y poder competir así en igualdad de circunstancias con las nuevas compañías internacionales que desde inicios de esta década se habían instituido en nuestro país.

Desde entonces, SIF opera el sistema BMV-SENTRA Títulos de Deuda y ha generado servicios adicionales como el corretaje telefónico para intermediarios bursátiles y bancarios que participan en este mercado (Broker Telefónico).

En el año 2000 SIF logró consolidarse como la empresa líder en México en el mercado de títulos de deuda. A nuestros días esta subsidiaria de la BMV ha logrado recuperar más del 60% de la operación que se realiza en el mercado de deuda mexicano, según el informe anual de la BMV correspondiente al año 2000 en su apartado Mercado de Deuda.

Con la finalidad de ampliar su gama de servicios, el 8 de noviembre del año 2000 SIF se fusionó con Garban Intercapital, empresa cuya sede original es Londres, considerada la correduría más grande del mundo en cuanto a capital y posicionamiento.

Con esta fusión, SIF Garban Intercapital tiene acceso a mercados y clientes internacionales, al tiempo que afianza su posición de empresa líder en México en los mercados de:

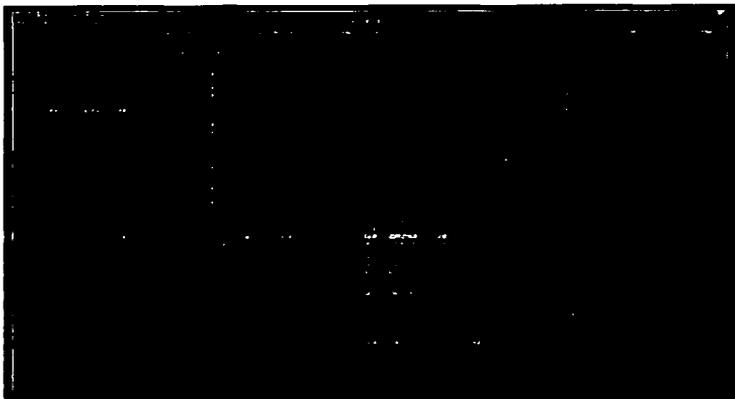
Trading Electrónico - Telefónico (broker)

Electrónico de Renta Fija

Divisas en las modalidades de Broker y electrónico EBS.

La pantalla de operación del Broker se muestra en el gráfico no.9

Gráfico 9 Teneación de Instrumentos del Mercado de Deuda valores reales, precios constantes



Fuente: Bolsa Mexicana de Valores (www.sifgarban.com.mx)

Donde al igual que en el sistema electrónico SET-TD, las compras se visualizan en amarillo y las ventas en azul, la diferencia radical de este sistema es que en este interactúan los intermediarios a través de los brokers especializados de las casas de intermediación y no de manera directa en el sistema.

Es por esto que los datos estadísticos que se tomarán en cuenta a partir de este momento pertenecen a esta subsidiaria, la cual realiza una publicación impresa mes a mes, y es la que se tomará como referencia, ya que para el año 2001 en la publicación del Anuario Estadístico de la BMV esta empresa acapara el 70% de lo operado en el mercado de deuda.

LA pantalla posee una excelente organización visual, con la finalidad de facilitar al operador ubicar las posturas de su interés. De igual manera la pantalla genera señales visuales para notificar al operador cuando se está realizando un cierre, las posturas parpadean del color correspondiente a compra (Amarillo) o venta (azul).

De igual manera el color de las líneas del corro cambian de acuerdo al tipo de operaciones que se pueden realizar en esa postura, por ejemplo las líneas con tipografía blanca son operaciones de Ronda, las que se encuentran subrayadas son operaciones de cama, las que tienen letra itálica con operaciones de cama interactiva por mencionar algunas.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

La pantalla muestra los precios al mercado completamente en línea, lo que significa que en cuanto se realiza un cierre al mismo instante todos los operadores saben que se están generando operaciones. Adicionalmente la pantalla está equipada con tickers y spots informativos que despliegan los resultados de las operaciones como Ronda y cama. Mostrando también información importante como son las tasas de fondeo bancarias y gubernamentales como también las tasa mexibor en sus diferentes plazos.

De esta forma es que este novedoso sistema de corro administrado por las compañía de corretaje, se ha convertido en un éxito total, generando una dinámica en la operación vertiginosa, al igual que han mejorado los procesos operativos y de difusión de información.

La aparición de empresas de intermediación han permitido que los volúmenes operados dentro del Mercado de Deuda se incrementen considerablemente, generando que el sistema financiero en el rubro de deuda se fortalezca, ofreciendo mejores oportunidades a sus inversionistas y participantes. Obsérvese el cuadro estadístico no. 7

Cuadro Estadístico 7

**Tenencia de Valores Gubernamentales
Promedio Diario Anual (1999-2002)
Cifras en millones de pesos
Deflactor**

Año	Total	Var. %	/1	Total Deflactado	Var.% real
1999	394,900.13	-	305.4454	129,286.65	-
2000	591,711.70	49.84%	342.0339	172,997.97	33.81%
2001	929,076.11	57.01%	361.0045	257,358.60	48.76%
2002	1,136,883.17	22.37%	-	-	-

/1 Deflactor Implícito del PIB en base 1993=100

Fuente: Creación propia, Banco de México (www.banxico.org.mx)

Al hacer referencia al cuadro anterior el volumen en la tenencia de valores gubernamentales promedio diario anual operado en el año 2000 creció en términos nominales un 49.84%, un 57.01% para 2001 y un 22.37% en datos preeliminares para el año 2002, lo que evidencia un crecimiento en el volumen operado en el Mercado de Deuda. Con la finalidad de comprobar que en términos reales este volumen de tenencia de valores que se ha operado presenta incrementos importantes se muestran los valores reales de 33.81% y 48.76% para los años 2000 y 2001 respectivamente lo que nos lleva a concluir que el Mercado de Deuda está incrementando sus volúmenes de operación real.

Desde luego esto no sólo es el resultado de la operación de este tipo de intermediarios financieros como son las casas de corretaje, también es consecuencia de la formación de Grupos Financieros, como se verá más adelante.

3.4.3 Las operaciones

Las operaciones que las nuevas empresas de intermediación financiera (Casas de Corretaje) han impulsado, han sido otro elemento clave que ha permitido que la bursatilidad en este mercado se desarrolle de manera muy importante. La nueva modalidad operativa permite desahogar grandes volúmenes de dinero y valores en una sola transacción, y no solamente esto, estas empresas permiten que un solo surtidor o captador de títulos o dinero pueden atender a varios Intermediarios a la vez, lo que permite que ahora se puedan satisfacer las necesidades de papel o recursos de todo el sistema de manera más eficiente y rápida.

Otro elemento muy importante es que estas empresas han puesto en estrecho contacto a los oferentes y demandantes de dinero y títulos, elemento que es fundamental para cualquier mercado y su desarrollo, Es importante mencionar que estas empresas han tomado como responsabilidad el difundir información económica que permita a sus clientes cerrar operaciones, y si a esto añadimos que muchas de las veces estas empresas se vuelven cómplices en la estrategia de sus clientes, por lo que el resultado es una relación simbiótica entre estas y los grupos financieros que atienden.

Para comprender un poco mejor cuales son los mecanismos de operación que estas empresas están utilizando, y que derivan en una mayor capacidad por parte del grupo financiero para operar, la primera son la modalidad de operaciones en firme¹⁸.

Operaciones en Firme:

El procedimiento inicia cuando un cliente (Grupo financiero, Casa de bolsa o Banco) que desea ingresar, modificar o retirar posturas en el Sistema de la casa de corretaje, proporciona -vía telefónica- las características de la operación al operador, denominado en lo sucesivo broker.

En beneficio de la confiabilidad del agente de intermediación, todas las llamadas son debidamente grabadas a través de grabadoras telefónicas y grabadoras ambientales ubicadas en la mesa de operación de la correduría;

¹⁸ Fuente: Manual de operaciones del Broker de Voz, SIF-Garban Intercapital. (www.sifgarban.com.mx).

el broker con la finalidad de generar transparencia y confianza rige su comportamiento de acuerdo a las siguientes pautas de conducta:

- Da a conocer todas las posturas a los usuarios o clientes en forma anónima y en firme.
- Sólo revela las contrapartes una vez pactada la operación.
- Realiza todas las operaciones sujetas a crédito (aceptación recíproca de las partes).
- Respeta siempre la confidencialidad de los clientes.
- Ejerce su función apegado a criterios de imparcialidad y objetividad.

Registro de Posturas

La pantalla o sistema de la casa de corretaje especifica y esquematiza claramente las operaciones de acuerdo al tipo de valor que esta opere (hacer referencia al gráfico no.9), esta está dividida en líneas numeradas, cada una de las cuales corresponde a un instrumento o título de deuda negociado.

En consecuencia, para que un usuario o cliente ingrese cualquier tipo de postura al sistema de la casa de corretaje, debe darle al broker su postura con las siguientes especificaciones:

- Número de línea.
- Tipo de operación: "Compro" o "Vendo".
- Tasa (nominal o real, según el caso)
- Monto (igual o mayor al mínimo por operación, según el instrumento).

Cuando el cliente olvida proporcionar el monto de su postura, el broker debe considerar siempre el lote mínimo correspondiente a cada tipo de instrumento.

Tratándose de instrumentos que apliquen para la contabilidad de formador de mercado (concepto el cual abordaré y explicaré más adelante), en ningún momento un cliente podrá solicitar el ingreso de posturas al mismo precio de compra y de venta ("choice").

Asimismo, los intermediarios no pueden ingresar cotizaciones de compra a un nivel inferior al de una venta o una postura de venta a una tasa superior a una de compra.

En caso de que en el Sistema de la casa de corretaje no exista el plazo o la línea correspondiente al instrumento que se requiera, se debe especificar la siguiente información:

- Línea nueva.
- Plazo de la operación.
- Instrumento (Cetes, Bancario, etcétera)
- Fecha de liquidación (MD, 24, 48, 72 o 96 hrs.)

Unión o Retiro de Posturas

En caso de que un usuario o cliente decida unirse a una postura existente o elija retirar su postura, proporcionará al broker las siguientes instrucciones verbales:

- Número de línea.
- Tipo de operación: "Me adhiero comprando" o "me adhiero vendiendo" (en una adhesión), o "fuera mi compra" y "fuera mi venta" (en un retiro).
- Monto (solo en el caso de las adhesiones).
- Cuando un cliente se encuentra adherido a una postura, en su monitor le aparece una paloma dentro de un recuadro, la cual le señala que está comprando o vendiendo junto con alguien más.

Cierre de Posturas

Cuando un intermediario desea cerrar una postura que aparece en pantalla, debe transmitirle al broker la siguiente instrucción verbal:

- Operaciones de compra: "Línea (especificar número) míos", "línea (especificar número) pégale al offer" o
- "línea (especificar número) cierro comprando".
- Operaciones de venta: "Línea (especificar número) tuyos", "línea (especificar número) pégale al bid" o "línea (especificar número) cierro vendiendo".

El intermediario puede cerrar una postura en cualquier momento de las operaciones siempre y cuando se cifa a las restricciones que marque la línea. Si quisiera cerrar una postura con un monto inferior al requerido en pantalla y sin ninguna restricción, deberá hacerlo por al menos un lote y dejar como remanente un monto igual o mayor a un lote.

Cuando una postura de compra es cerrada, las cifras con la tasa y el monto parpadean en la pantalla durante unos segundos en color amarillo. Si, por el contrario, una postura de venta se cierra, las cifras parpadean en color azul.

Transcurridos los segundos en los que dura el parpadeo de las cifras, el monto y la tasa aparecen en la columna derecha de cada una de las regiones de la pantalla correspondientes a Compra o Venta, con las cantidades en las que se haya efectuado la operación.

Es factible que durante cada operación se lleguen a suscitar errores, ocasionados entre otras razones por:

- Equivocación del capturista al teclear la instrucción.
- Confusión del cliente con respecto a la línea o al tipo de operación que desea efectuar.

- Imprecisión del broker de la casa de corretaje al poner o tomar una postura.

En función de lo anterior, el Sistema o el broker indicará por medio de una señal en pantalla y notificación verbal (el broker tiene pocos segundos -5- para anunciar el error), que se trata de un error, por lo cuál la operación se considerará como no realizada.

Asimismo, existe la posibilidad de que más de un cliente demande una misma postura con fracciones de segundo de diferencia. Cuando esto suceda, el broker abrirá un breve compás de espera para discernir, conforme a criterios de imparcialidad y objetividad, quién fue el primero en ejecutar qué postura. Su decisión será lo único que tendrá validez en éstos casos.

Por lo anterior, toda transacción en la que interviene un broker se considera ejecutada cuando éste la confirma a las partes involucradas, que podrán verificarlo en la pantalla de hechos propios del sistema de cada casa de corretaje.

Aunque los brokers confirmen por procedimiento cada una de las operaciones efectuadas, es imprescindible que cada cliente reconfirme con sus contrapartes, como si hubiera pactado la operación directamente. Bajo ninguna circunstancia, las casas de corretaje pueden asumir el riesgo de contraparte.

Mientras un cliente no modifique su postura original o no la retire del corro, ésta se considerará en firme, por lo que tiene la obligación de reconocer la operación si la postura es tomada.

Prioridad de las Posturas

El broker ejecuta y difunde las posturas bajo el método de Primeras Entradas, Primeras Salidas (PEPS).

Cada vez que una postura es tomada, ésta parpadea de inmediato y por unos segundos en la pantalla, para que tanto el intermediario que vende como el que compra tengan derecho a seguir participando en la misma línea y bajo las mismas circunstancias. La casa de corretaje preguntará primero al cliente Agresor y luego al cliente Pasivo- si quieren operar mayor volumen esto con la finalidad de darle más bursatilidad al mercado y de alguna manera ejercer alguna presión sobre el intermediario para seguir operando.

Cuando alguna de estas partes ya no quiera operar más, se les preguntará a los demás clientes si desean participar.

En aquellos casos en que una postura de compra o venta sea cerrada e ingrese a los corros una postura a la misma tasa a la cual se esta haciendo profundidad, la preferencia la tendrá el primer comprador o vendedor, según sea el caso, mientras la postura en cuestión se encuentre sombreada y/o lo indique el broker, de otra forma, cualquier participante podrá agredir independientemente del orden en que se encuentre formado.

En el caso de que exista un cierre y se mantenga algún postor con compra o venta en la línea respectiva, el primero de ellos tendrá el derecho, una vez que se restablezca, de colocar postura en ese corro, siempre y cuando sea la misma tasa a la cual se realizó la operación.

Para mejorar una postura en pantalla, se debe de hacer bajo el siguiente esquema:

- Cuando el diferencial entre la tasa de compra y de venta es mayor a 10 (diez) centésimas, sólo se puede mejorarlo en un mínimo de 5 (cinco) centésimas, si el monto es menor al existente en pantalla; si el monto es igual o mayor, basta con que la diferencia sea de 1 (una) centésima.
- Cuando el diferencial entre la tasa de compra y venta es menor a 10 (diez) centésimas, se puede mejorar con al menos 1 (una) centésima, independientemente del monto.
- En operaciones de camas, las mejoras pueden hacerse de 1 (una) centésima en todos los casos.

Cuando existe una postura con cualquier tipo de restricción -son características o condiciones específicas que impone el colocador de la postura-, con excepción de las operaciones de Switch, se pueden mejorar con otra postura de igual tasa y monto pero sin restricción.

Cuando un intermediario decide aumentar el monto de su postura y se encuentra adherido con algún otro, el monto adicional quedará en último lugar en el orden de los compradores o vendedores que participen en esa postura.

Todos los elementos que se han visto hasta ahora han dado al Mercado de Deuda la dinámica y capacidad bursátil para generar un impulso a este mercado, gracias a las técnicas antes aplicadas de intermediación el Mercado de Deuda ha resurgido tanto en sus niveles de operación, volúmenes de dinero inyectados por el gobierno como emisor así como en la eficacia que resulta en rentabilidad para los grupos financieros y finalmente en un abanico de mayores opciones para el publico inversionista.

Hay otras modalidades de operación que difieren de aquellas que anteriormente denominé "en firme", las cuales fueron creadas por estas casas de intermediación con la finalidad de incrementar los montos por operación realizada, y darle un poco de juego al trading, con la finalidad de agregar ingredientes nuevos de riesgo para los operadores de los grupos financieros o intermediarios también llamados "traders".

Operaciones de cama:

El usuario puede diferenciar las líneas de camas en el corro mediante su identificación, en pantalla, por características específicas visuales que cada casa de corretaje impone bajo diseño propio, tanto para Compra ("Pongo") como Venta ("Escucho").

Los rangos de plazo, liquidación y monto que puede manejar son variables, en función de sus necesidades. No se pueden escuchar o poner camas por un monto diferente al mostrado en pantalla.

Se pueden mejorar tanto el nivel del "Pongo" como el del "Escucho", y no necesariamente a ambos lados de la cama, pero siempre se deberán respetar los criterios establecidos en Prioridad de Posturas.

En las operaciones de cama, el cliente que pone las tasas (niveles de cama) debe hacerlo dentro de los 30 segundos después de operada su postura; de la misma manera, el cliente que escucha los niveles debe responder ("Míos" o "tuyos") dentro de los 30 segundos posteriores a que haya escuchado las posturas respectivas. Si éstos límites de tiempo llegaran a ser excedidos, los participantes podrán cancelar la operación antes de que se escuchen los niveles de mercado. Los brokers de las casas de corretaje siempre tratarán de mediar entre las contrapartes en caso de que se susciten circunstancias especiales.

Los niveles de operación de las camas se dan a conocer al resto de los participantes una vez que éstas se hayan resuelto.

En el caso de que exista interés por parte de dos o más participantes para colocar posturas de cama al mismo nivel en que se operó la última, el intermediario le hará saber a su corredor que está interesado en la postura de "puesta" y/o "escucha", debiendo este último formarlo en la lista de espera correspondiente e informar a dicho intermediario en que lugar se encuentra formado dentro de la mencionada lista de espera.

Cama Interactiva (conocida en el argot financiero como "Chinga")

La línea de cama interactiva se identificará de igual manera con características visibles específicas. El participante convocador lo hará especificando el instrumento, plazo, liquidación, monto y diferencial o spread propuesto. El horario para convocatorias e inicio de camas interactivas será de las 7:30 a las 15:00 horas. Una vez iniciada la cama interactiva se podrá mejorar el diferencial hasta el punto en que la compra y la venta sean iguales, obligándose en todo momento a cerrar la operación.

En el caso de que uno de los participantes mejore un solo lado de la cama, automáticamente tomará las dos partes de la misma.

Rondas

Sólo se puede efectuar una ronda a la vez. La línea de ronda se identifica en el corro de la misma que las anteriores, las convocatorias e inicio de rondas se reciben a partir de las 7:30 y hasta las 15:00 horas.

Las rondas pueden ser tanto en valores gubernamentales, bancarios u otros sujetos de emplearse bajo este mecanismo en el futuro. Un participante convoca especificando: instrumento, plazo, liquidación y monto.

El rango de plazos, liquidación y montos convocados puede ser variable en función de las necesidades del convocador, y siempre serán con un mínimo de 5 (cinco) participantes y un máximo de 10 (diez), para el caso de CETES. En papel bancario, futuros (FRA's), bonos bancarios y bonos gubernamentales serán un mínimo de 4 (cuatro) participantes y un máximo de 10 (diez).

Los brokers de las casas de corretaje dan aviso a los participantes, tanto del inicio de la ronda como del tiempo restante para mejorar la postura y la ejecución del diferencial o spread ganador.

Una vez iniciada la ronda, se deja transcurrir un periodo de 57 segundos durante el cual los participantes del grupo tienen la oportunidad de mejorar el spread de escucha. La última postura en la ronda parpadeará durante algunos segundos en la pantalla y quedará como último hecho en el corro.

Los participantes en la ronda cuentan con un periodo de entre 30 y 60 segundos para proporcionar su nivel de compra. Una vez recibida la última postura, la casa de corretaje cuenta con otros 30 segundos para proporcionar, tanto al ganador como a los demás participantes, el cálculo promedio de la ronda. El ganador cuenta con 10 segundos para emitir su decisión.

Una vez obtenido el resultado de la ronda, se da a conocer a los participantes y se inicia el proceso de asignación. Los resultados se dan a conocer al resto de los intermediarios una vez que la ronda ha concluido.

En caso de que un participante no indique su nivel de compra dentro del tiempo establecido, se le ejecutará la compra o venta al promedio aritmético de los demás participantes.

Cuando el ganador de la ronda exceda el límite de tiempo establecido para dar su decisión, el broker podrá revelar el nombre del ganador a los demás participantes en la ronda.

En el caso de que exista interés por parte de dos o más participantes por convocar una ronda, el intermediario le deberá hacer saber a su corredor que está interesado en convocar una ronda determinada, y este último, después de formarlo en la lista de espera correspondiente, le informará a su cliente en que lugar se encuentra dentro de la lista de espera.

Ronda Interactiva

La línea de ronda interactiva es identificada bajo el criterio de las anteriores. Un participante convoca a esta ronda especificando: tipo de ronda (Compra, Venta o ambas), instrumento, plazo, liquidación y monto.

Las convocatorias e inicio de rondas interactivas, se reciben a partir de las 7:30 y hasta las 15:00 horas.

El número de participantes en este tipo de rondas es en función de las necesidades del convocador, siendo siempre un mínimo de 2 (dos) participantes.

Una vez comenzada la ronda interactiva, ningún participante se podrá retirar y no habrá límite de tiempo para terminarla.

Se podrá mejorar con el diferencial o spread que más le convenga a cada participante, hasta que alguno de ellos cierre comprando o vendiendo, según sea el caso.

Switch (antes Bancos de trabajo)

Esta es una de las razones fundamentales por las que el mercado de deuda se ha introducido en una dinámica de tipo acelerado, ya que con esta modalidad operativa se resuelven los problemas que pudieran existir entre determinadas instituciones financieras, ya sea de carácter de línea de crédito, de calificación de riesgo contraparte o tan solo por incompatibilidad operativa o de nombre.

Cada vez que se cierre una operación y alguno de los involucrados desee mantenerse en el anonimato, o bien, cuando no exista línea de crédito con su contraparte, se recurrirá a un Switch u operación en la que participa una tercera institución.

El broker de la casa de corretaje procurará tener el Switch listo lo antes posible y en la medida de sus posibilidades, pero cuando no pueda conseguir uno que sea aceptado por ambas partes, se les solicitará ayuda a los operadores involucrados en la operación para que esta se lleve a cabo con la mayor rapidez.

Lotes de Operación

Otro elemento fundamental ha sido el establecimiento de lotes mínimos de operación, lo que ha llevado a los Intermediarios de manera obligada a incrementar sus volúmenes de operación, así como de una simplificación administrativa para las áreas de back office y midle office.

Instrumento	Mínimo de operación por instrumento
Valores Gubernamentales:	
Cetes	30 millones nominales
Bondes 28d	20 millones nominales
Bondes 91d	10 millones nominales
Bondes 182d	10 millones nominales
Bono IPAB (todas modalidades)	20 millones nominales
Bonos BREMS	20 millones nominales
Udíbonos	10 millones nominales
Pic-Farac	10 millones nominales
Bono Tasa Fija M3	10 millones nominales
Bono Tasa Fija M5	10 millones nominales
Grupos (G1,G2, G3 o GBPA)	50 millones reales
Papel Bancario:	
P.R.L.V.	50 millones reales
AB's	50 millones reales
Bonos Bancarios:	
En Reporto	50 millones reales
En Directo	20 millones nominales
FRA's de TIIE	100 millones reales
ENGRAPADOS	100 millones reales
SWAPS	De acuerdo al Instrumento negociado
OIS	50 millones reales
IRS	50 millones

crecimiento de este mercado, se analizará la tenencia de valores y su evolución en el período crítico de 1999 al 2002. Observe el gráfico no. 10

Gráfico 10 Tenencia de Instrumentos del Mercado de Deuda



Fuente: Anexo Estadístico Apartado II Información de Valores del Mercado de Deuda

En términos nominales podemos observar una clara tendencia creciente en el volumen diario de la tenencia de valores gubernamentales iniciando de un monto de trescientos mil millones en 1999 hasta un monto de más de ochocientos mil millones para 2002, lo que significa que el volumen de en manos de los intermediarios ha crecido en más del 150% en sólo cuatro años. Lo anterior demuestra la velocidad con la que este mercado se está desarrollando.

Esta es una de las grandes diferencias del mercado de deuda en comparación con el de capitales, en el segundo es necesario analizar grandes períodos de tiempo para poder encontrar cambios y tendencia dominantes, ya que el comportamiento de las empresas se encuentra sumamente vinculado a muchos factores estructurales, cosa que en Mercado de Deuda los cambios se deben más a situaciones coyunturales como son la inflación, tasas de interés, tipo de cambio, lo que hace que este mercado muestre cambios sustanciales de volumen y tendencia en períodos cortos de tiempo, por lo que también los elementos como son las nuevas casas de intermediación o corretaje coadyuvan a la dinámica de reacción de este mercado.

Los efectos de inflación distorsionan de alguna manera los volúmenes operativos, por lo que resulta más adecuado contemplar los efectos inflacionarios, por lo que un gráfico de tendencia en términos reales resulta más útil. Observe el gráfico no.11

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Gráfico 11 Tenencia de instrumentos del Mercado de Deuda valores reales, precios constantes



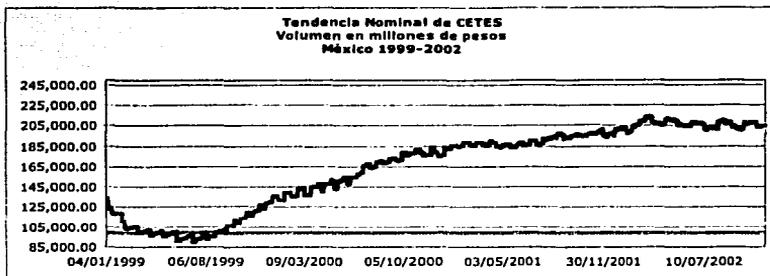
Fuente: Anexo Estadístico Apartado II Información de Valores del Mercado de Deuda

Revisando el cuadro de la tenencia de valores gubernamentales en términos reales (1993=100), también podemos constatar una tendencia positiva, la cual presenta dos grandes ajustes en julio de 1999, debido a problemas de vencimiento y deuda externa del país, ya que para estas fechas el Gobierno federal enfrentaba fuertes cantidades en vencimientos. El otro ajuste fue en enero del 2000, el cual se debió a los ajustes coyunturales políticos y las presiones del tipo de cambio. Cabe señalar que el año 2002 no se muestra completo debido a que aún no se tiene el deflactor implícito para este año. Aún así, el volumen se ha incrementado de cien mil millones reales en 1999 a doscientos mil millones para el año 2002, lo que a simple vista representa un incremento del 100% real en la tenencia de valores gubernamentales en sólo cuatro años.

El siguiente instrumento a analizar son los Certificados de la Tesorería (CETES), instrumentos gubernamentales que por excelencia reflejan el comportamiento de este mercado, observe gráfico no. 12

FALLA DE ORIGEN

Gráfico 12 Tendencia de instrumentos del Mercado de Deuda (CETES)

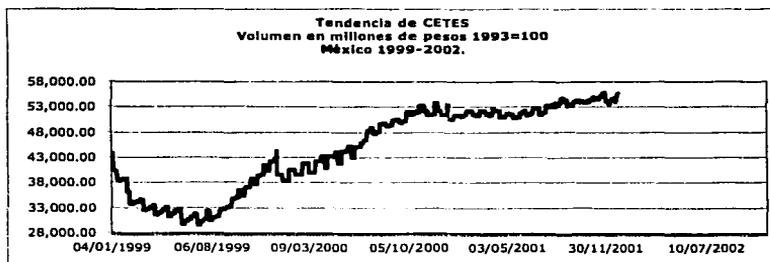


Fuente: Anexo Estadístico Apartado II Información de Valores del Mercado de Deuda

La tendencia de este instrumento se visualiza positiva, con interesantes movimientos cíclicos, lo que significa que definitivamente los eventos coyunturales están completamente ligados a este mercado. Aún en términos de precios corrientes el volumen en propiedad del público de CETES se incremento de un volumen de ciento treinta y tres mil millones a un volumen de doscientos cinco mil millones, lo que representa un incremento de 53.51% en cuatro años, lo que representa un incremento muy considerable.

Siguiendo con la temática que he utilizado, mostraré la gráfica de tendencia de los mismos CETES a precios constantes, observe el gráfico no. 13

Gráfico 13 Tendencia de instrumentos del Mercado de Deuda (CETES) precios constantes



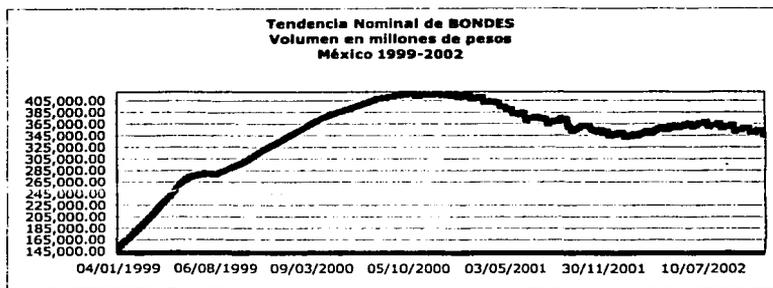
Fuente: Anexo Estadístico Apartado II Información de Valores del Mercado de Deuda

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Este gráfico evidencia de manera más clara los efectos cíclicos de la economía, y nos dice que el volumen de operación se incremento en precios constantes en un 27.61%, lo que significa que en tres años ha habido un muy importante repunte en la tenencia de este valor.

Los bondes es un instrumento que refleja la estabilidad de nuestra economía en el mediano y largo plazo, es decir entre mayor sea su colocación significa que los inversionistas tienen expectativas más positivas. Aunque es muy importante señalar que en el último año han aparecido nuevos instrumentos con alternativas de rendimiento similares. Observe el gráfico no. 14

Gráfico 14 Tenencia de instrumentos del Mercado de Deuda (BONDES)



Fuente: Anexo Estadístico Apartado II Información de Valores del Mercado de Deuda

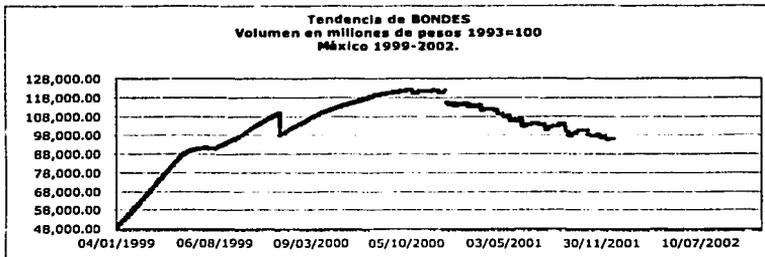
Al analizar el gráfico la tendencia de los bondes se muestra en franco crecimiento, hasta octubre del año 2000, a partir de esta fecha, la cual coincide con la colocación de otros valores, por ejemplo la primera colocación de los Bonos a Tasa fija de tres años en enero del año 2000, período para el cual se inicia una clara desaceleración, que se consolida para julio del 2001, momento en el cual se coloca la primera emisión de los Bonos IPAB, los cuales surgen como una solución sustituta a los bonos y a sus vencimientos. Por otro lado se suspende la colocación de Bonos de 28 días y para estas fechas vencen las últimas emisiones de éstos valores.

Con toda y la colocación de nuevos valores que reemplazan específicamente a las emisiones que cortan cupón cada 28 días la colocación de éstos valores creció de 1999 al 2002 en un 131.41% en precios corrientes.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Desde luego la tendencia a la baja de este valor después de la colocación de los valores IPAB y los Bonos a Tasa Fija se ve claramente con la gráfica que muestra los volúmenes a precios constantes. Observe gráfico no.15

Gráfico 15 Tendencia de Instrumentos del Mercado de Deuda (BONDES) precios constantes



Fuente: Anexo Estadístico Apartado II Información de Valores del Mercado de Deuda

En precios constantes ha decaído de 1999 al 2002 en un 96.29%, por lo que aun en precios constantes se distingue la disminución en el volumen de este valor, aunque su dinámica ha sido bastante acelerada, pero considere que este instrumento está pasando por un momento de sustitución con otro instrumento que se adapte mejor a las condiciones del mercado y necesidades de los inversionistas.

Los Valores IPAB son instrumentos que pretenden al inicio de su colocación la sustitución de los instrumentos de mediano plazo (Bondes de 28 días), y debido a sus características y respaldo se han convertido en uno de los instrumentos más bursátiles de este mercado. Observe el gráfico no.16

TESORO
FALLA DE ORIGEN

Gráfico 16 Tenencia de instrumentos del Mercado de Deuda (IPAB)

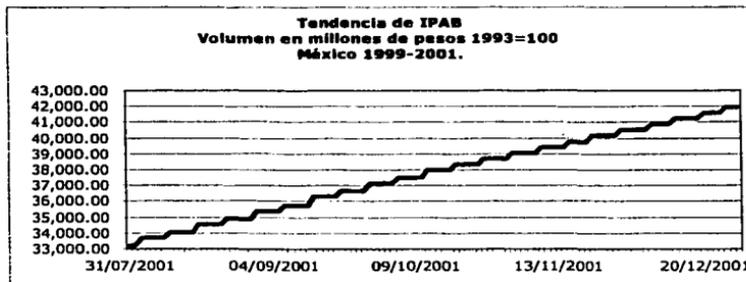


Fuente: Anexo Estadístico Apartado II Información de Valores del Mercado de Deuda

La tendencia de éstos valores en su colocación desde el primer momento en que se subastaron ha sido positiva y de una manera muy uniforme, este instrumento ha incrementado en un año su volumen en términos nominales en 82.39%.

El comportamiento de este instrumento a precios constantes, demuestra más claramente el comportamiento positivo de esta emisión.

Gráfico 17 Tenencia de instrumentos del Mercado de Deuda (IPAB) precios constantes



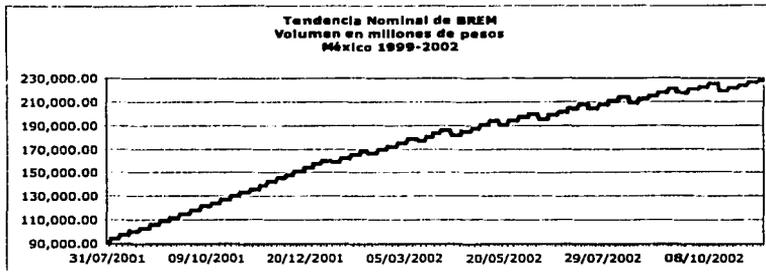
Fuente: Anexo Estadístico Apartado II Información de Valores del Mercado de Deuda

El crecimiento que este valor presento en precios constantes fue del 26.36%, nivel muy importante considerando que se trata de un instrumento de nueva creación.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

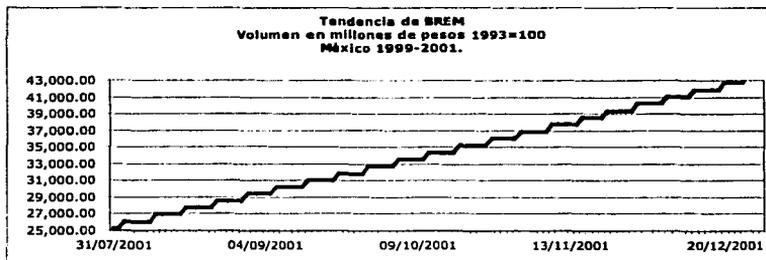
Otro de los instrumentos que fueron lanzados en el 2001 fueron los bonos BREM, y la estrategia de colocación y la manera en como se están incrementando los volúmenes de este instrumento resultan por demás similar a las tendencias del bono IPAB, observe gráficos 18 y 19.

Gráfico 18 Tendencia de instrumentos del Mercado de Deuda (BREM)



Fuente: Anexo Estadístico Apartado II Información de Valores del Mercado de Deuda

Gráfico 19 Tendencia de instrumentos del Mercado de Deuda (BREM)



Fuente: Anexo Estadístico Apartado II Información de Valores del Mercado de Deuda

TESORO PÚBLICO
FALLA DE ORIGEN

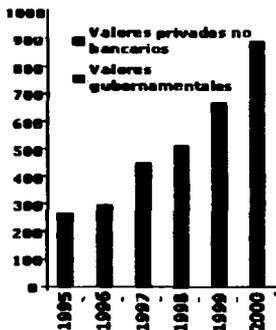
En términos nominales la tenencia diaria de este instrumento ha crecido en un 149.77% en un año. Y si consideramos los niveles a precios constantes notamos que el instrumento ha aumentado su nivel de tenencia diaria en un 72.61%.

Todo lo anterior nos demuestra que los instrumentos del mercado de deuda en lo que se refiere a su colocación y por lo tanto en sus niveles de operación han estado en franco y real crecimiento a partir de las reformas antes citadas en el Mercado de Deuda, ya sea a través de la evolución de las empresas de intermediación (casas de corretaje) y de los cambio que se han dado en los grupos financiero, fenómeno que iremos analizando más adelante.

3.4.5. El Mercado de Deuda Mexicano su tendencia y su papel como mercado emergente

En el período 1995-2000, el mercado nacional de deuda creció a una tasa anual promedio de 12%, crecimiento que se basó en la demanda de inversionistas mexicanos. Esto se dio al tiempo que aumentó de manera significativa el plazo de los valores gubernamentales.

Gráfico: Valores Gubernamentales y Privados en circulación*
(Miles de millones de pesos de Diciembre de 2000)

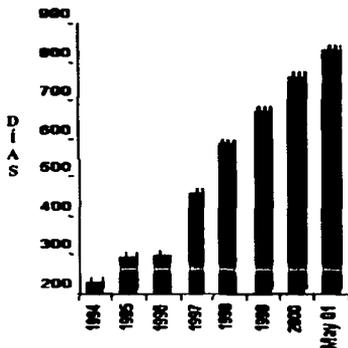


Fuente: Anexo Estadístico Apartado II Información de Valores del Mercado de Deuda

TESIS
FALLA DE ORIGEN

Otro elemento que demuestra que el Mercado de Deuda ha incrementado su eficiencia y que por lo tanto los participantes otorgan voto de confianza a este mecanismo operativo, es el aumento del plazo de los valores emitidos para este mercado. Pero no solamente se demuestra la confianza, el tener un plazo promedio mayor también obedece a cambios estructurales no sólo del sector financiero, sino también de la economía en su conjunto, observar el siguiente gráfico.

Gráfico: Plazo Promedio de los valores Gubernamentales en circulación



Fuente: Anexo Estadístico Apartado II Información de Valores del Mercado de Deuda

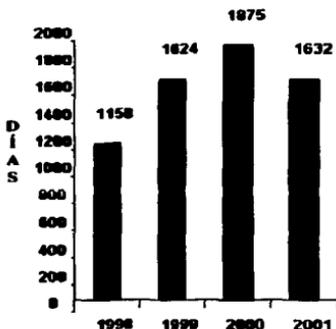
De 1994 a principios del año 2001 el promedio del plazo de emisión cambió de 200 días a un promedio mayor a 800 días de plazo lo que significa un crecimiento del más del 300% en siete años. Y si todavía consideramos que en el año 2002 y 2003 el Gobierno Federal ha colocado valores de 5 y 10 años, es evidente que el plazo promedio de las emisiones actuales demuestran la confianza de los inversionistas de adquirir éstos instrumentos. Así como también la intención del Gobierno a diferir cada vez más su deuda de cuenta corriente a través de instrumentos de mayor plazo.

No sólo el Gobierno Federal ha aplicado esfuerzos por mejorar las condiciones de plazo y monto de colocación en sus valores, el plazo promedio de la deuda corporativa y el monto total emitido crecieron en promedio aproximadamente 30% de 1998 a 2000. Al igual que el número de emisoras creció 100% en el mismo periodo, lo que demuestra que la confianza de los agentes para poder financiar sus actividades a través de este mercado se fortaleció considerablemente, aunado también a la sinergia

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

en la dinámica operativa generada por las fusiones bancarias y la aparición de nuevas figuras operativas.

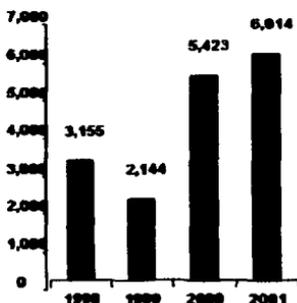
Gráfico: Plazo promedio de las nuevas emisiones de deuda corporativa en circulación



Fuente: Anexo Estadístico Apartado II Información de Valores del Mercado de Deuda

Los esfuerzos no sólo se han visto reflejados en la confianza de incrementar los plazos de las emisiones de deuda corporativa, también los montos de colocación se han incrementado, manifestando que las empresas que recurren a este mercado como fuente de financiamiento han aumentado sus niveles de confianza.

Gráfico: Monto Total emitido de Deuda Corporativa (Millones de pesos de 1994)

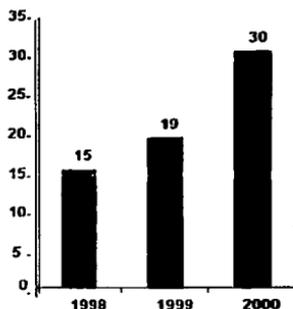


Fuente: Anexo Estadístico Apartado II Información de Valores del Mercado de Deuda

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

También el número de emisoras se incrementado, aunque es importante señalar que por el tamaño de la economía mexicana, el mercado debería de tener mayor número de emisoras.

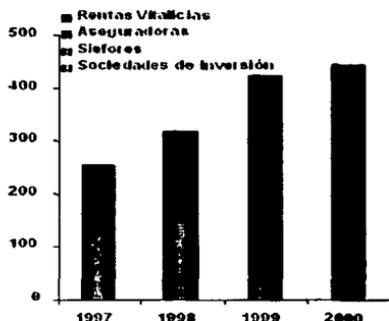
Gráfico: Número Total de Emisoras



Fuente: Anexo Estadístico Apartado II Información de Valores del Mercado de Deuda

Este crecimiento ha estado sustentado también en una creciente participación de agentes institucionales en este mercado, que a través de los agentes financieros realizan sus inversiones.

Gráfico: Saldos de los activos manejados por inversionistas institucionales
(Miles de millones de pesos de Dic. 2000)



Fuente: Anexo Estadístico Apartado II Información de Valores del Mercado de Deuda

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

A pesar de los avances recientes, el mercado de deuda aún enfrenta retos importantes.

El mercado de deuda está concentrado en valores gubernamentales y el mercado de deuda corporativa es aún incipiente. Las empresas paraestatales, así como los gobiernos estatales y municipales, aún no participan en él, a pesar de que ya existan instrumentos como los certificados bursátiles .

La demanda se concentra en valores de corto plazo y/o de tasa variable, aún en el caso de los inversionistas institucionales.

El público inversionista no participa en general, ya sea de manera directa o a través de sociedades de inversión, en el mercado de deuda.

El mercado de Deuda Pública en los mercados locales de América Latina se ha transformado dramáticamente en los últimos dos años y ahora se alza como uno de los más líquidos y atractivos del grupo de los emergentes. Actualmente, el mercado de títulos de deuda de las siete economías más grandes de la región asciende a más de 250 mil millones de dólares, representando Brasil más del 60% del total.²⁰

Si bien durante la primera mitad de la década de los noventa los abultados déficits fiscales hicieron que los gobiernos latinoamericanos recurrieran indiscriminadamente a la financiación económica, en los últimos años una mayor solvencia fiscal les ha permitido alargar sus vencimientos de deuda, planear mejor los calendarios de sus subastas y consolidar la liquidez de sus emisiones. Las características de éstos mercados varía de país a país y la liquidez y profundidad no es la misma en Brasil que en México o Perú (que es el más pequeño de la región) sin embargo, muchos mercados cotizan instrumentos que, a pesar de tener características operativas diferentes, en esencia responden a las mismas condiciones del entorno macroeconómico que prevalecen en la región.

No sorprende encontrar un mercado bastante amplio de bonos indexados tanto al tipo de cambio de la moneda local contra el dólar como indexados a la inflación dada la trayectoria de devaluaciones recurrentes, desmantelamiento de bandas cambiarias, fuga de capitales, etc., gobiernos como el brasileño el colombiano son emisores activos de bonos ligados a sus respectivos tipos de cambio. O bien como herencia de las políticas que generaban hiperinflaciones como en Chile y México los países han creado un mercado sumamente desarrollado de deuda referenciada a la inflación.

En términos de regulación los mercados de Deuda en Latinoamérica siguen modelos muy similares a los de los países desarrollados. Normalmente los emisores son el gobierno federal o central – deuda destinada para financiar

²⁰ Fuente: Year Book 2001.

los desequilibrios fiscales - , los Bancos Centrales - deuda utilizada para realizar actividades de regulación Monetaria - y las agencias paraestatales - deuda usualmente garantizada por los gobiernos centrales y utilizada para proyectos especiales. Las subastas de éstos instrumentos de deuda se llevan a cabo con una periodicidad determinada y la mayoría de los países publican un calendario de subastas ya programadas, dándole mayor certidumbre y profundidad a los mercados. Usualmente las subastas son llevadas a cabo por el Banco Central o la SHCP del país.

La figura de Formadores de Mercado comienza a ser muy popular en éstos mercados, principalmente en Argentina, México y Colombia. Éstos Formadores de Mercado garantizan liquidez en el mercado y lo hacen ser más eficiente. Normalmente son instituciones bancarias nacionales y extranjeras que necesitan cumplir ciertos requerimientos establecidos por los distintos entes regulatorios y a las que se les exige un nivel mínimo de volumen y participación.

México después de la crisis del Tequila en 1994 el peso mexicano flota libremente contra el dólar. El Banco Central tiene unos mecanismos de intervención muy definidos para evitar apreciaciones excesivas y depreciaciones abruptas en una sola sesión. El peso mexicano es la moneda más líquida de los países emergentes (según calificadoras internacionales), con un volumen diario promedio de alrededor de 5 mil millones de dólares.

Los Cetes, que son instrumentos de mercado de dinero, son los bonos con mayor liquidez. Los inversores pueden obtener mayor duración a través de los Bonos (tasa flotante) y Bonos (tasa fija). La unidad de inversión UDI es el equivalente a la UVR colombiana y a la UF chilena. Los Udibonos son los bonos ligados a la inflación se consiguen en tres, cinco y diez años principalmente. Adicionalmente a la Deuda del Gobierno, se ha desarrollado el mercado de bonos del Instituto de Protección al Ahorro Bancario (IPAB). Éstos bonos están respaldados por los activos de este instituto, provenientes del rescate bancario posterior a la crisis de 1994. Tienen un plazo a tres y cinco años, son a tasa flotante y pagan un premio sobre Cetes.

CAPÍTULO IV

Comportamiento de los nuevos Intermediarios sobre los instrumentos del mercado de deuda

4.1 Los intermediarios

Para continuar con el análisis e investigar si el desenvolvimiento de los intermediarios financieros han tenido un impacto en la dinámica del mercado de deuda, comenzaré a dar una breve reseña en la conformación de los grupos financieros.

4.1.1 Quienes son los Grupos Financieros

A continuación menciono los grupos Financieros que tienen actual relevancia en la economía mexicana. Mostrando también las instituciones financieras que han dado origen a éstos agentes bancarios, a demás de contar con servicios bancarios la gran mayoría de éstos también cuentan con casas de bolsa, lo que permite a éstos agentes tener mayores posibilidades de operación, captando mayor volumen para transacciones e inversiones.

Los siguientes cuadros muestran la composición por origen de capital, nacional, extranjero y mixto. Así como las instituciones que se han anexado a éstos grupos financieros.

Instituciones de capital de origen nacional

Banco Azteca	Banco Inbursa (y casa de bolsa)
Banco Interacciones (y casa de bolsa)	Banco IXE (y casa de bolsa)
Banco INVEX (y casa de bolsa)	

Instituciones de capital de origen nacional y extranjero

Banco Santander Mexicano (y	Banco Mercantil del Norte
------------------------------------	----------------------------------

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

<p>casa bolsa):</p> <p>Banco Mexicano Somex Banco Mexicano del Noreste</p> <p>Banca Serfin:</p> <p>Banco de Londres y México Banco Industrial del Norte Banco Longota Financiera Crédito de Monterrey Financiera Aceptaciones Almacén y Silos</p>	<p>(BANORTE y casa de bolsa):</p> <p>Banco Mercantil de Monterrey Banco Regional del Norte Financiera Industrial Financiera Mercantil de Monterrey Banco Hipotecario Hipotecaría Monterrey Banco del Centro</p> <p>BANPAIS:</p> <p>Banco de Nvo. León Crédito Industrial y Comercial Financiera Crenormes Financiera del Norte Financiera Fronteriza Almacenadota Banpaís Banco Latino</p>
<p>Scotia Bank (y casa de bolsa):</p> <p>Grupo Financiero Inverlat Multibanco Comermex Banco Nacional Mexicano de Monterrey</p>	<p>BBVA-Bancomer (y casa de bolsa):</p> <p>Banca Cremi Banco del Oriente Multibanco Mercantil Probursa</p> <p>Multibanco Mercantil de México:</p> <p>Financiera y Fiduciaria de Monterrey Banco Capitalizador de Monterrey</p>

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

	<p>Bancomer:</p> <p>Bancomer Banco de Comercio de la Cd. De Monterrey Banco de Monterrey Banco de Nuevo León Arrendadora Monterrey</p> <p>Banca Promex-Unión:</p> <p>Banco B.C.H. Banco de Cédulas Hipotecarias</p>
--	--

<p>Banca Afirme:</p> <p>Banco Obrero</p>	<p>Bancrecer:</p> <p>Banoro Banco de Crédito y Servicio Banco General Innova Financiera de Fomento Financiera Monterrey Banco General Innova Sociedad de Fomento Industrial Banco General de Monterrey</p>
---	--

<p>Citibank-Banamex (y casa de bolsa):</p> <p>Banca Confía Banco de Industria y Comercio Financiera General de Monterrey</p> <p>Banco Nacional de México (BANAMEX):</p>	<p>ABN-AMRO BANK</p>
---	-----------------------------

TESIS CON
 FALLA DE ORIGEN

Banco Nacional de México Banco Nacional Mexicano Banco Mercantil Mexicano	
Banco Internacional (BITAL, y casa de bolsa): Banco Internacional <i>Banco del Atlántico:</i> Banco del Atlántico Banco de Monterrey Sociedad General de Crédito Banco Internacional Inmobiliario Banco Comercial de Monterrey Casa Bancaria de Don Ramón Elizondo HSBC	

Instituciones de capital de origen extranjero

Comerica Bank	Bank of America
----------------------	------------------------

Banca Mifel	Bank Boston
--------------------	--------------------

JP Morgan CHASE JP Morgan Chase Maniatan Bank	Bank of Tokio
--	----------------------

Instituciones de Banca de Desarrollo y Gubernamental

Banca de Desarrollo: NAFIN S.A.	Banca Gubernamental: Banco de México
---	--

TESIS CON
 FALLA DE ORIGEN

Banobras	
Bancomext	

De acuerdo al cuadro anterior la mayor parte de los intermediarios financieros se han tenido que fusionar con los grandes capitales extranjeros para dar lugar a una banca mixta de carácter transnacional para soportar los grandes embates de los mercados.

Y la banca nacional que se ha sostenido con exclusivo capital mexicano lo ha logrado a través de absorciones y fusiones con instituciones más pequeñas para dar lugar a un consorcio sólido y competitivo como es el caso de BITAL, o bien porque está respaldado por un capital y una estructura empresarial sumamente consolidada como es el caso de Inbursa, a través de las empresas SLIM.

Independientemente de éstos dos grupos financieros 100% nacionales, no hay otros que puedan competir con el nivel de operación y capacidad de captación de los que son resultado de grandes fusiones con organismos internacionales, como es el caso de BANAMEX, Bancomer, Inverlat y Serfin.

4.1.2 Otros Agentes Financieros

Existen otros agentes financiero que juegan un papel fundamental en este proceso que ha permitido que el Mercado de Deuda sea más dinámico y rentable, las llamadas "Casas de Bolsa". Como anteriormente se mencionó, la mayoría de los Grupos financieros poseen este tipo de organizaciones. Pero también existen "Casas de Bolsa" que sin la necesidad de tener una organización que operé como banco, han jugado un papel fundamental y decisivo en el mercado mexicano.

Arka	Valores Finamex
GBM	Value
Multivalores	Vector
Valores Mexicanos (VALMEX)	

Pero no es sólo este pequeño grupo de Casas de Bolsa los responsables de que el Mercado de Deuda tenga el auge que posee, son todas las casas de bolsa que componen el sistema.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Durante el periodo de enero a diciembre de 1999, diversos factores influyeron de manera positiva en el sector bursátil. Entre ellos destacan la mayor solidez de las finanzas públicas, la reducción las tasas de interbancarias el fortalecimiento del peso frente al dólar, una mejor perspectiva de la deuda nacional, la disminución de la tasa de inflación y el incremento en las reservas de divisas en conjunto con la recuperación los precios del petróleo.

Los ingresos netos de las casas de bolsa durante 1999, se incrementaron en \$ 3,824 millones al pasar de \$3,389 millones a \$7,213 millones, en relación el año anterior. Las principales fuentes de ingresos durante el ejercicio fueron mercado de dinero, que generó 2,375 millones, las comisiones provenientes del mercado accionario que ascendieron a \$ 1,471 millones y la administración de sociedades de inversión con \$1,275 millones, de acuerdo al cuadro siguiente:

Ingresos Netos de las Casas de Bolsa 1998-1999
Desglosado por fuentes de Ingreso (Importe en Millones de Pesos)

Concepto	1998		1999	
	Importe	%	Importe	%
Sociedades de Inversión	1,209	35.67	1,275	17.68
Comisiones	1,062	31.34	1,471	20.39
Mercado de Dinero	561	16.56	2,375	32.93
Otros	78	2.30	90	1.25
Intereses	830	24.49	1,071	14.85
Operación Cuenta Propia	-351	-10.36	931	12.91
Total	3,389	100.00	7,213	100.00

Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores
 (http://www.cnbv.gob.mx/frame.asp?noticia_liga=si&com_id=0&sec_id=8&it_id=457)

Otra manera de Saber como se comporta una casa de bolsa y el impacto que su comportamiento ha tenido en el Mercado Bursátil, es su posesión y composición en valores del mercado, o la llamada posición de riesgo. Esta presentó una disminución nominal del 11.9% y real del 21.5%, al pasar de \$109,773 millones en diciembre de 1998 a \$96,739 millones al cierre de 1999. En el periodo referido, dicha posición estuvo concentrada fundamentalmente en Papel Bancario y en Bondes. En cuanto a su estructura, se observa una reducción importante en el peso relativo de instrumentos bancarios compensada con un aumento en las operaciones con Valores Gubernamentales. De acuerdo al cuadro siguiente se puede observar

<p align="center"> TESIS CON FALLA DE ORIGEN </p>

que la tendencia de que las casas de bolsa operaran más con productos bancarios ha cambiado, para dar lugar una cada vez mayor operación de valores gubernamentales.

Posición de Valores Casas de Bolsa 1998-1999
Desglosado por tipo de valor (Importe en Millones de Pesos)

Instrumentos	Diciembre de 1998	%	Diciembre de 1999	%
Papel Bancario	72,431	65.98%	43,179	44.64%
Bondes	32,143	29.28%	43,077	44.53%
Celes	4,606	4.20%	9,987	10.32%
Otros	593	0.54%	496	.51%
Total	109,773	100.00%	96,739	100.00%

Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores
http://www.cnbv.gob.mx/frame.asp?noticia_liga=si&com_id=0&sec_id=8&it_id=457

Y no sólo eso, también el cambio en el plazo de los valores demuestra que éstos agentes financieros presentan una tendencia y por consiguiente presionan al Gobierno Federal a la colocación de valores de mayor plazo.

Operación de Reporto por plazo y Casas de Bolsa 1998-1999
(Importe en Millones de Pesos)

Instrumentos	Diciembre de 1998	%	Diciembre de 1999	%
Corto Plazo	74,452	67.82	37,410	38.67
Mediano Plazo	29,670	27.03	56,553	58.46
Largo Plazo	5,651	5.15	2,776	2.87
Total	109,773	100.00	96,739	100.00
Tasa Fija	37,065	33.77	25,178	26.03
Tasa Revisable	72,708	66.23	71,561	73.97
Total	109,773	100.00	96,739	100.00

Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores
http://www.cnbv.gob.mx/frame.asp?noticia_liga=si&com_id=0&sec_id=8&it_id=457

Los plazos de los valores en reporto, se observó decremento en la participación El papel de corto plazo, del 67.8% al 38.7%; compensado por

**TESIS CON
 FALLA DE ORIGEN**

un aumento de 27.0% a 58.5% en las tenencias a mediano plazo. Cabe precisar que la mayor parte de los instrumentos reportados son a tasa revisable, mismos que, al cierre de diciembre representaron el 74% del total.

Considerando ahora la operatividad de las casas de bolsa por tipo de mercado los valores de clientes en custodia, mostraron una variación de \$376,432 millones respecto a diciembre del año pasado, al elevarse de \$823,883 millones a \$1,200,315 millones, lo que se traduce en una tasa de crecimiento del 45.69% nominal y del 29.71% real. El número de cuentas de clientes pasó 128,043 a 131,199, situación que se explica por la apertura de nuevas cuentas. Asimismo, el número de empleados se incrementó a 4,938 a 4,977. Como resultado de lo anterior, la custodia promedio por cuenta ascendió \$6,434 miles a \$9,149 miles y la custodia por empleado de \$166,845 miles a \$241,172 miles.

Por lo que se refiere a la operatividad de las casas de bolsa durante el ejercicio, en mercado de capitales se negoció un importe de \$ 797,218 millones, en tanto que el monto correspondiente a mercado de dinero ascendió a \$ 314,862 millones. Siendo aún el mercado de capitales el más operado por estas instituciones. Y sin mencionar que las casas de bolsa al igual que las instituciones bancarias han presentado cambios radicales, ya que para inicios de 1998 habían 28 instituciones, y para finales del 99 cerró el año el sistema con 24 instituciones.

MERCADO DE CAPITALES		MERCADO DE DINERO
TOTAL \$ 797,218 MILLONES		TOTAL \$ 314,862 MILLONES

En resumen, las principales fuentes de ingreso fueron mercado de dinero, el cobro de comisiones y la administración de sociedades de inversión. En relación de 1999 a 1998, y lo anterior como resultado en las bajas de las tasas de interés.

De enero a diciembre del año 2001, las utilidades del sector (\$970 millones), registraron un aumento nominal del 51.56% y real de 45.21%, respecto al mismo periodo del año anterior (\$640 millones).

Los ingresos netos del sector se redujeron en \$766 millones para ubicarse en \$6,127 millones, derivado fundamentalmente de una contracción en los ingresos provenientes de comisiones y de operaciones por cuenta propia. Este comportamiento fue más que compensado por una reducción los gastos

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

administrativos así como por un aumento en los ingresos por subsidiarias, mercado de dinero y en otros productos y gastos.

En las operaciones de reporto, las casas de bolsa han tendido a sustituir el papel de corto plazo por títulos de mediano plazo, así como a reducir sus tenencias en papel de largo plazo. Por otra parte, se mantiene el predominio del papel a tasa revisable.

Los valores de clientes en custodia registraron un incremento nominal del 16.52% y real de 11.61% para arrojar un saldo de \$1'283,115 millones. La custodia por cuenta se mantuvo en \$7.7 millones y la custodia por empleado se incrementó en \$220.1 millones a \$289.7 millones. Lo anterior con relación del cierre del ejercicio 2000.

La comparación de los periodos diciembre de 2001 y diciembre de 2000, muestran un incremento moderado en los indicadores de rentabilidad y una tendencia a la nacionalización de los gastos administrativos.

4.2 Los participantes, su comportamiento y el impacto en el mercado

4.2.1 Esfuerzos de las autoridades

La instauración de la "Desregulación Bancaria" en el período Salinista, la cual se instrumentó bajo el principio de que las libres fuerzas del mercado originan una mejor distribución de los recursos financieros e incrementan la eficiencia y la modernización del sector financiero. La desregulación financiera, al eliminar las medidas de control que el gobierno venía ejerciendo, para evitar prácticas especulativas que pudiesen dañar la estabilidad y el funcionamiento del sector, dió lugar al libre manejo de los recursos financieros por parte de los nuevos dueños de la banca (los cuales eran los dueños de casas de bolsa en su mayoría), y que evidentemente eran inversionistas especulativos.

Las libres fuerzas del mercado, representadas por quienes adquirieron los bancos, tuvieron una visión de corto plazo, que buscaba ganancias fáciles, asignando los recursos al sector bursátil y financiero, a costa de relegar la esfera productiva y, en consecuencia, las bases reales del crecimiento a largo plazo. Es importante hacer énfasis en este momento que este manuscrito no pretende evaluar si estas políticas económicas fueron benéficas para la economía o no, la idea es que este proceso de desregulación en efecto sentó las bases para atraer capital externo y

pernear de manera dramática la dinámica operativa de los mercados globales.

Por esto, el sector financiero bursátil fue el gran favorecido en la asignación de recursos por la política de desregulación financiera, por presentar mejores niveles de rentabilidad a corto plazo, lo cual retroalimentó una ola especulativa que fue insostenible con el tiempo. "Éstos hechos colocaron a la banca en una situación de gran vulnerabilidad cualquier cambio de las expectativas y condiciones de rentabilidad del sector bursátil comprometerían el reembolso de los créditos otorgados que se invirtieron en la bolsa de valores".²¹ Finalmente la economía mexicana no soportó la presión cambiaria, y la dependencia de la entrada de capitales, que cada vez era más escasa, tornó la situación insostenible, lo que trajo como consecuencia devaluación de la moneda en más del 100%, aumento de la tasa de interés para frenar la salida de capitales, y políticas monetarias, crediticias y fiscales contraccionistas a fin de contraer la actividad económica (-6.9%) para 1995, colapsando así el sistema financiero mexicano.

Bajo este escenario las autoridades se vieron obligadas a nuevamente estabilizar la situación y generar condiciones de desarrollo nuevamente, por lo que se crearon las reformas de capitalización, la creación de nuevos institutos, como fue el FOBAPROA, el IPAB, la modificación de leyes y nuevas regulaciones.

Aunque los resultados del FOBAPROA no fue lo que se esperaba, pues una vez quebrados los bancos, los principales dueños de ellos lograron librar su propia crisis de la manera más fácil para los poderosos: El gobierno federal entró al "quite" y puso en funcionamiento el "rescate" bancario, en el que gastó 65 mil millones de dólares, muchos de los cuales terminaron en las cuentas bancarias en los Estados Unidos, propiedad de mexicanos, en cantidades que crecieron más del 50% de 1995 a la fecha. Es de tal magnitud la cantidad de Fobaproa que con la aprobación del IPAB, la deuda pública creció en una cantidad superior al monto en que aumentó la deuda externa en los últimos 17 años, período que comprende las dos mayores crisis sufridas por la economía mexicana desde la depresión de los años treinta. Y es superior al monto en que aumentó la deuda externa pública entre 1980 y 1997. Al aprobarse la conversión del Fobaproa en deuda pública, ésta pasó a poco más del 40% del Producto Interno Bruto (PIB) para 1995.

Así el FOBAPROA se erigió como un organismo encargado de vigilar y garantizar las operaciones de los bancos. Para cumplir con ese fin recibía de los bancos y del gobierno federal recursos económicos y podía, hasta ciertos

²¹ Arturo Huerta El debate del Fobaproa, orígenes y consecuencias del "rescate" bancario, pp5 a 17.

límites, con una vigilancia especial y bajo reglas específicas de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), entregarle a los bancos respaldos económicos por los créditos que hubieran caído en cartera vencida.

Sin embargo, ante la crisis bancaria, el gobierno, a través de Fobaproa, y sin aprobación de la Cámara de Diputados, les cambió a los bancos la cartera vencida por pagarés, que se vencían a los diez años, tiempo en el cual no se podían vender ni intercambiar. A cambio les garantizó que generarían intereses capitalizables cada tres meses, esto es, que les pagaría intereses sobre intereses.

De los 560 mil millones de pesos, aproximadamente 65 mil millones de dólares, a que ascendían las deudas de Fobaproa hasta el mes de febrero de 1998, aproximadamente 360 mmdp de deuda pertenecían a los bancos "muertos", que son los bancos intervenidos por el gobierno, es decir, ya no pertenecían a los accionistas de los bancos. Otros 160 mmdp pertenecían a los bancos que aún eran propiedad de los accionistas: Banamex, Bancomer, Serfin, Banorte y Bitel. El resto, son créditos de la banca de desarrollo y otros.

Aunque los efectos de esta entidad fue más perjudicial, porque favoreció el comportamiento fraudulento, la idea era fortalecer y brindar seguridad en el sistema financiero, en aras de un crecimiento de la sociedad inversionista.

Por supuesto que los efectos de lo anterior no se dejaron esperar, los inversionistas extranjeros aprovecharon la descapitalización del sistema financiero mexicano para comprar acciones a precios por debajo de su valor.

Comenzando así ese proceso invasión extranjera, por lo que en poco tiempo controlaron por lo menos 26% de la propiedad del sistema bancario mexicano, e incluso obtuvieron la mayoría en bancos como Probrusa, que cambió su nombre a Bilbao Vizcaya, y Mexicano, hoy Santander.

Para diciembre de 1998 la creación del IPAB no fue sino el sentar las bases de manera legal las operaciones de un FOBAPROA, y el garantizar a los ahorradores que en caso de quiebra de un banco no serían los accionistas los que responderían a los acreedores, sino el Gobierno Federal. Lamentablemente al responder el Gobierno Federal, este a su vez y de manera inmediata transfiere las pérdidas a los contribuyentes. Y de allí es que también se cuestiona el papel de esta entidad así como a la Ley que lo rige.

Aunque es importante resaltar que este modelo de Sistema Financiero desregulado sólo pretende imitar cada vez más a los sistemas desarrollados de las economías en el poder.

También se han implementado nuevos procesos y figuras que han dado dinamismo al mercado como lo son las nuevas casas de corretaje, que incluyen las nuevas modalidades de operación más libres, transparentes y eficientes. Así como la aparición de nuevas figuras operativas que empujen el mercado a nuevos volúmenes de operación y de oportunidad de rendimiento a los inversionistas, como lo es la figura de los Formadores de Mercado, que se explica más adelante.

En otro sentido las autoridades han tenido que cambiar las reglas del juego, debido a que los nuevos volúmenes de operación y las instituciones reformadas convertidas en grandes Grupos Financieros, han obligado el cambio. Por ejemplo anunciar las condiciones de la subasta primaria al inicio de cada trimestre, la emisión y colocación de nuevos valores que satisfagan al mercado y se cumpla de manera más eficiente y segura la función de financiamiento del Gobierno Federal a través del Mercado de Deuda, garantizando los rendimientos al vencimiento de las emisiones, la modificación de los horarios de operación para el Mercado de Deuda, el ajuste de los horarios para la subasta primaria.

Éstos cambios; tanto la publicación de lo que se subastará, como el cambio del los horarios de la subasta primaria, han derivado en un incremento del volumen operativo, el cual es difícil de cuantificar, ya que también la figura de Market Makers fue lanzada para el mismo período (2002).

En términos globales es un proceso de cambio el cual me ha resultado difícil discernir si los cambios que las autoridades han hecho resultan en una primera instancia como efectos para sentar las bases de un nuevo mercado y que las instituciones se han adaptado a estas nuevas bases, o bien son ajustes y resultado del cambio que las instituciones financieras en conjunto con el cambio de los mercados mundiales, los que han provocado esta evolución. Sin embargo daré un repaso poco más detallado de esos procesos de cambio, y trataré de dilucidar si éstos fueron causa o efecto.

Operación de empresas filiales:

Otro de los aspectos fundamentales que ha influido en la dinámica de este mercado es el comportamiento de las autoridades, por ejemplo para 1995, la SHCP ya había promulgado una modificación a la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito con la finalidad de permitir que instituciones financieras del extranjero se instalarán en nuestro territorio para operar como filiales, por ejemplo; para julio de 1995, se permitió la autorización definitiva para la constitución y operación en México de las instituciones de banca múltiple filiales siguientes: ABN AMRO Bank (México), S.A., Banco de Boston, S.A. y BNP -Banco nacional de París- (México), S.A.

Las instituciones financieras del exterior autorizadas mantuvieron sus proyectos de inversión conforme a los términos originalmente propuestos, lo que confirmó su compromiso con México y su confianza en la recuperación de nuestra economía. Con estas tres autorizaciones, sumaban once las filiales bancarias que para esas fechas obtuvieron autorización definitiva para construirse y operar como instituciones de banca múltiple filiales (J.P. Morgan, Bank of Boston, Republic National Bank, Banca Mifel, ING, Bank of America, Bank of Tokio entre otros).

La inversión conjunta de las tres instituciones de banca múltiple filiales autorizadas representó 270 millones de nuevos pesos de inversión extranjera directa en el país, que se materializó de manera inmediata a partir de la constitución de esas filiales. Las actividades de dichas instituciones estuvieron enfocadas al sector corporativo, por lo que atendían primordialmente a empresas mexicanas (las grandes) o bien a empresas vinculadas a operaciones con el país de origen del agente financiero.

La autorización para la constitución y operación en México de filiales de entidades financieras del exterior fortaleció nuestro sistema financiero y de pagos, al incrementar la competencia en la prestación de servicios; la idea era que la innovación en instrumentos que fomenten el ahorro interno contribuiría a reducir los márgenes de intermediación financiera en beneficio de los usuarios del crédito debido a la competencia. Asimismo, el funcionamiento de esas filiales representaban fuentes adicionales de financiamiento para la planta productiva nacional y nuevas oportunidades de acceso a los mercados voluntarios de capital.

Otro elemento que ejemplifica el esfuerzo que las autoridades realizaron por dinamizar los mercados financieros fue el colocar valores en manos de instituciones financieras internacionales, lo anterior no sólo tenía por objeto el dar a conocer el mercado financiero mexicano al ámbito internacional, también existían objetivos fundamentales en el trasfondo, referidos al financiamiento del Gobierno Federal a partir de 1997, es así como el Gobierno mexicano invita a diversas instituciones financieras internacionales

a participar en una oferta global de valores con tasa variable (Floating Rate Notes), por un monto de \$500 millones de dólares moneda de curso legal de los Estados Unidos de América con vencimiento en 1997. Esta operación responde a la aceptación que ha mostrado el mercado para valores mexicanos como resultado de los signos de recuperación que ha generado el programa económico vigente, y que se demuestra con la creciente estabilidad de los mercados financieros.

Pero los esfuerzos de cambio no se iniciaron en 1997, sino antes. En febrero y marzo de 1995, el Gobierno Mexicano implementó un programa económico reforzado, cuyos objetivos incluyen la estabilización de los mercados financieros, disminución de los efectos inflacionarios de la devaluación, mantenimiento de la solvencia del sector bancario y una profundización en las reformas estructurales del sector bancario.

Los cambios anteriores permitieron firmar un acuerdo entre la comunidad financiera internacional, a través del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (Banco Mundial), y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), y el gobierno de México, a partir del cual se inició la preparación de un programa especial para el fortalecimiento del sistema bancario mexicano y el apoyo de las actividades que se realizaban en el sector.

El monto de este apoyo especial alcanzó un monto de 3,250.0 millones de dólares, de los cuales el Banco Mundial aportaría 2,000.0 millones, y por su parte, el BID contribuiría con los restantes 1,250.0 millones.

El programa pretendía fortalecer el sistema bancario nacional, a través de la Comisión Nacional Bancaria y del Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA). El acuerdo pretendía garantizar que el sistema financiero responda a las necesidades del sector productivo, de manera oportuna y flexible, con el principio básico de elevar el ahorro interno, lo que lamentablemente no resultó del todo, como ya se mencionó. El acuerdo se basaba en los siguientes puntos²²:

- a. El fortalecimiento de la actual coordinación entre las principales instituciones encargadas de la supervisión y regulación del sistema bancario;
- b. Articulación de un marco de política y de procesos que garanticen la solvencia de los bancos;
- c. Apoyo a la conducción de inspecciones que consideren prácticas internacionalmente aceptadas de contabilidad y auditoría para estimar la situación financiera exacta de cada banco;

²² Fuente: Comunicado de Prensa emitido por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público el 9 de marzo de 1995.

- d. Fortalecimiento a las reformas que permiten la reducción de riesgos de créditos interbancarios y de la banca central;
- e. Mejoramiento de los principios contables de la banca y su regulación prudencial, de tal manera que se incorpore una mejor clasificación de los activos y la expresión de estados financieros que presentan a la Comisión Nacional Bancaria y al público en general;
- f. Análisis del tratamiento regulatorio y contable para la solución de problemas en la reestructuración de deuda corporativa;
- g. Fortalecimiento de la regulación consolidado y supervisión a grupos financieros a través del trabajo conjunto de las Comisiones Nacionales Bancaria y de Seguros y Fianzas.

Para julio de 1996 las autoridades financieras publicaron en el diario oficial de la federación las nuevas reglas para los requerimientos de capitalización de las instituciones de banca múltiple y casas de bolsa

La capitalización de los intermediarios financieros es un elemento fundamental para garantizar su solvencia, así como los intereses del público inversionista, por lo que era necesario por parte de las autoridades hacer cambios en los procedimientos que hasta ese momento había.

Las posiciones en las tasas de interés, el tipo de cambio, el mercado de valores y el Índice Nacional de Precios al Consumidor, exigían que las entidades financieras mantuvieran una mayor capitalización para enfrentar los riesgos de mercado, asociados con las modificaciones en dichas variables.

Las reglas que hasta ese momento imperaban para la banca, únicamente requerían la capitalización de los riesgos crediticios, es decir, los riesgos derivados del incumplimiento en los pagos, mientras que las nuevas reglas exigen una capitalización adicional derivada de los mencionados riesgos de mercado.

Adicionalmente, las nuevas reglas contemplaron importantes modificaciones respecto a la integración del capital de los intermediarios y la ponderación de sus activos.

Los nuevos escenarios financieros tanto nacionales como extranjeros exigen a los bancos y casas de bolsa una capitalización por riesgos de mercado adicional, derivada de sus posiciones en:

- Tasas de interés (Nominales y Reales)
- Tipo de cambio
- Variaciones en el Índice Nacional de Precios al Consumidor

- Variaciones en el Valor de las Acciones

Era necesario que el sistema financiero mexicano se recuperará; por lo tanto la creación de nuevos mecanismos de capitalización y saneamiento más que como un efecto del desarrollo, representó una necesidad como algo más que obligado que las autoridades debían hacer.

MODIFICACIONES A LA INTEGRACIÓN DEL CAPITAL Y A LA PONDERACIÓN DE RIESGOS²³

Dentro de la integración del capital, la parte básica deberá representar cuando menos el 50 por ciento del capital mínimo requerido, destacando que solamente computarán las obligaciones subordinadas²⁴ de conversión forzosa con vencimientos menores a tres años y hasta por un 30 por ciento de dicha parte básica, computando el resto como capital en la parte complementaria.

Por otro lado, solamente se consideran tres grupos de ponderación de riesgos (0 por ciento, 20 por ciento y 100 por ciento), en lugar de los cinco grupos que existen en las actuales reglas para la banca.

Las nuevas Reglas de Capitalización de los Bancos y las de las Casas de Bolsa, entrarán en vigor el primero de septiembre de 1996 y uniformarán el régimen regulatorio aplicable a ambos tipos de instituciones financieras; sin embargo, su aplicación será gradual en virtud de que algunos requerimientos adicionales de capital deberán satisfacerse durante un periodo de transición que será de dos años para las Instituciones de banca múltiple y de un año para las casas de bolsa.

De acuerdo a la situación política y económica resulta evidente que para 1999 era necesario un nuevo programa de financiamiento económico, es así como esta entidad genera el "Programa de Financiamiento Financiero 199-2000", en junio de 1999.

Las autoridades financieras mexicanas informan que, mediante la formalización de este programa de Fortalecimiento Financiero, el cual incluyó recursos por \$16,900 millones de dólares (mdd) en forma de líneas de refinanciamiento y comercio exterior y \$6,800 mdd de líneas contingentes al amparo del Acuerdo Financiero de América del Norte -NAFA-, concluyendo los trabajos de refinanciamiento de la deuda externa pública por lo que resta de la administración vigente en ese momento. Ello contribuiría

²³ Fuente: Comunicado de Prensa emitido por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público el 14 de julio de 1996.

²⁴ Hacer referencia al Glosario de Términos al final de este manuscrito.

decisivamente a garantizar la estabilidad de la economía mexicana durante el periodo de cambio de gobierno.

El Programa de Fortalecimiento Financiero se integró de la siguiente forma:

- \$4,200 mdd del Fondo Monetario Internacional (FMI) al amparo de un Acuerdo de Derecho de Giro ("Stand-By Arrangement") con vigencia de 17 meses. Éstos recursos fueron solicitados formalmente por parte del Secretario de Hacienda, Ángel Gurría, y el Gobernador del Banco de México, Guillermo Ortiz, de una Carta de Intención al FMI. Este monto equivalía a 120% de la cuota de nuestro país con ese organismo y permitiría que del total de los vencimientos pendientes con el FMI (\$5,900 millones de dólares aproximadamente entre julio de 1999 y diciembre del año 2000), más de dos terceras partes sean pagados entre los años 2003 y 2005.
- \$5,200 mdd provenientes del programa de préstamos del Banco Mundial a México durante el periodo 1999-2001. Éstos recursos estuvieron disponibles, entre otros fines, para financiar programas dirigidos a mejorar las condiciones de vida de los mexicanos de menores ingresos y para apoyar las medidas encaminadas a preservar la estabilidad económica.
- \$3,500 mdd en el marco del programa de préstamos del Banco Interamericano de Desarrollo a nuestro país para el periodo 1999-2001. Éstos recursos se destinarían principalmente para programas de apoyo al desarrollo financiero e institucional de los Estados y Municipios, así como para programas sociales y de infraestructura en los sectores productivos.
- \$4,000 mdd por parte del EXIMBANK de los Estados Unidos en forma de líneas de carácter comercial para financiar importaciones de bienes y servicios provenientes de ese país.

Adicionalmente a éstos recursos, el gobierno mexicano fortaleció los lazos de cooperación en materia económica y financiera con sus socios del TLCAN, hecho que se demuestra con la renovación del NAFA asegurando la disponibilidad del mismo hasta el final de la administración vigente a ese momento. Estas líneas de crédito tipo swap, que en conjunto ascienden a \$6,800 mdd, serían otorgadas al Banco de México por la Reserva Federal y el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos y el Banco Central de Canadá, y estarían disponibles para fortalecer al programa económico en caso de que se presentara un evento de naturaleza contingente.

Programa de Fortalecimiento Financiero 1999-2000*

	Monto (millones de dólares)	Características
1. Acuerdo de Derecho de Giro con el FMI	\$4,200	<input type="checkbox"/> Vigencia de 17 meses <input type="checkbox"/> A pagarse el año 2003 y el año 2005
2. Programa de Crédito del Banco Mundial	\$5,200	<input type="checkbox"/> Para el periodo 1999-2001 <input type="checkbox"/> Apoyo a programas sociales y a los esfuerzos para preservar la estabilidad económica
3. Programa de Crédito del BID	\$3,500	<input type="checkbox"/> Para el periodo 1999-2001 <input type="checkbox"/> Para programas en apoyo al desarrollo de los Estados y Municipios, sociales y de Infraestructura
4. Líneas de Crédito del EXIMBANK	\$4,000	<input type="checkbox"/> Para financiar importaciones de bienes y servicios provenientes de los Estados Unidos
TOTAL	\$16,900	

*/ No incluye los \$6,800 mdd del NAFA por tratarse de recursos de naturaleza contingente.

Fuente: Diario Oficial de la Federación, emitido el 15 de junio de 1999

La exitosa conclusión del programa de refinanciamiento de las obligaciones gubernamentales con el exterior, complementa al estricto compromiso del Gobierno de México por continuar con el manejo prudente y oportuno de las políticas fiscal y monetaria, así como por avanzar con el programa de reforma estructural. Estos elementos han contribuido a dotar a nuestra economía con la capacidad y flexibilidad necesarias para mantener una tendencia de crecimiento sostenido en el sector financiero de la economía.

A continuación se presentan los elementos más relevantes de la Carta de Intención enviada por el Secretario de Hacienda, Ángel Gurría, y el Gobernador del Banco de México, Guillermo Ortiz, al FMI²⁵. Se presenta también el perfil de amortizaciones de la deuda pública externa y un recuento de los indicadores que muestran la fortaleza de la economía mexicana.

Para alcanzar estas metas, el eje fundamental de la estrategia económica de mediano plazo lo constituyó la disciplina fiscal, el programa monetario, la estabilización macroeconómica en un contexto de un régimen cambiario de libre flotación, así como las reformas estructurales que pretenden incentivar el ahorro interno e incrementen la eficiencia del aparato productivo.

²⁵ El documento completo puede ser consultado en la página de Internet de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (<http://www.shcp.gob.mx>).

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

Otro elemento en el cual las autoridades debían poner especial atención era las amortizaciones de la Deuda Pública Externa, de manera que se tenían que cumplir las siguientes metas en lo concerniente a este tema:

- Con el objetivo de reducir la vulnerabilidad de la economía en ese momento –y más por estar próximas las elecciones-, era fundamental que en los próximos meses las necesidades de acceso a los mercados financieros se reduzcan al máximo. Por ello, las autoridades financieras estaban trabajando para extender el calendario de vencimientos de la deuda pública externa y evitar así su concentración en el tiempo.
- De esta forma, para el periodo 1999-2000 en su conjunto, las amortizaciones relacionadas con la deuda pública externa de mercado, categoría que excluye los pasivos con fuentes bilaterales y multilaterales, ascienden a sólo \$3,400 mdd (\$800 mdd en la segunda mitad de 1999 y \$2,600 mdd en el año 2000)²⁶. Este monto representaba el 11% de las reservas internacionales.
- El último elemento que quedaba pendiente dentro de la estrategia de refinanciamiento de la deuda gubernamental, lo constituían los pagos pendientes que se tienen con el FMI (aproximadamente \$3,000 mdd durante el segundo semestre de 1999 y \$2,900 mdd en el año 2000). Al amparo del nuevo acuerdo, este problema se resuelve al trasladar el grueso de los vencimientos originales para que sean pagados entre los años 2003 y 2005. Así, en lugar de concentrarse los pagos al Fondo en los próximos dos años, éstos se distribuyen a lo largo de los siguientes seis.
- El nuevo Acuerdo con el FMI, los programas de crédito para México del Banco Mundial y el BID y las líneas del EXIMBANK, se suman a las acciones realizadas con el fin de evitar vencimientos abultados en el futuro para garantizar que México no enfrente problemas de refinanciamiento externo.
- Adicionalmente, para hacer frente a capítulos de extrema volatilidad, nuestro país cuenta con un nivel histórico de reservas internacionales de alrededor de \$30,000 mdd, a las cuales podrían agregarse los \$6,800 mdd al amparo de NAFA en caso de contingencias.

Con lo anterior el Gobierno Federal sentó las bases financieras del país para el cambio de poder que se produjo a finales de 1999.

En septiembre de 1999 las autoridades realizaron modificaciones a las reglas para los requerimientos de capitalización para las instituciones de banca

²⁶ Fuente: Estadísticas de la Deuda Pública Mexicana, SHCP, www.shcp.gob.mx Información Económica Histórica.

múltiple, así como las reglas para la calificación de la cartera crediticia de las mismas.

Con la finalidad de que el sector financiero (sea cual fuere su origen) comenzara a conducir recursos al resto de la economía ha iniciado un proceso de modificación y creación de instancias de manera tal que para esta fecha se realiza la aprobación de la Ley de Protección al Ahorro Bancario, la constitución del IPAB, la integración de su Junta de Gobierno, el cumplimiento de los compromisos que establecía la Ley, incluyendo la emisión del calendario para la disminución de la cobertura del seguro de depósito, la auditoría de las operaciones de FOBAPROA y la emisión de la reglas para el intercambio de pagarés.

Este es otro mecanismo por el cual las autoridades se ven obligadas a cambiar las reglas del juego para garantizar la existencia de un sistema financiero sólido.

Objetivo del IPAB

La SHCP anunció modificaciones a las Reglas para los requerimientos de capitalización, así como a las Reglas para la calificación de la cartera crediticia de las instituciones de banca múltiple, como parte de las acciones que las autoridades financieras mexicanas han emprendido para apoyar y fortalecer la condición financiera de las instituciones de crédito.

Se destaca en este propósito la determinación decidida de acercarnos a los estándares internacionales, que se han establecido para el tratamiento de éstos aspectos.

La aplicación de estas reglas se ha aplicado de manera gradual, y se lleva a cabo conforme la Comisión Nacional Bancaria y de Valores vaya emitiendo las metodologías respectivas a los diferentes tipos de cartera crediticia (tarjeta de crédito, hipotecaria y empresarial).

La creación del IPAB surgió como una exigencia de parte del público inversionista para garantizar el cumplimiento de los fondos de parte de los intermediarios financieros captadores de los recursos.

CAMBIO DE HORARIO EN LA SUBASTA PRIMARIA DE VALORES GUBERNAMENTALES

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) informó que a partir de la subasta primaria de valores gubernamentales, que se llevó a cabo el martes 6 de agosto de 2002, se modificaron los horarios para la

presentación de posturas y la publicación de resultados, de conformidad con lo siguiente:

- El plazo límite para que se presenten las posturas será las 13:00 horas del día en que se lleve a cabo la subasta, a diferencia de las 13:30 horas, como se venía realizando anteriormente.

Los resultados generales de las subastas se darán a conocer a todos los postores a las 13:30 hrs. Anteriormente, éstos resultados se daban a conocer hasta a las 15:00

Con estas modificaciones, los intermediarios financieros y demás participantes conocen los resultados de las subastas en un horario en el que el Mercado de Deuda todavía se encuentra en operación, permitiéndoles con ello realizar los ajustes necesarios a sus carteras de valores, de tal forma que al cierre de la jornada únicamente mantengan las inversiones deseadas en valores gubernamentales. Cabe destacar que esto no era posible con los horarios anteriores, ya que los resultados se daban a conocer cuando el mercado ya había concluido operaciones.

Este nuevo horario de la subasta se enmarca dentro de las medidas que la SHCP ha venido tomando para consolidar el desarrollo del mercado de deuda interna, como son los anuncios de subastas y sus temáticas, la reapertura de ciertos instrumentos en el marco de la subasta primaria y la introducción de la figura de Formadores de Mercado.

Por lo que definitivamente el cambio de horarios obedeció a las necesidades operativas y administrativas de los intermediarios financieros, por lo que se puede deducir que este cambio representa totalmente un resultado de la manera de operar de cada institución.

LAS AUTORIDADES AUTORIZAN AL SECTOR ASEGURADOR EMITIR DEUDA EN EL MERCADO MEXICANO

Para mayo junio del 2002, el Comité a cargo de los cambios a la Ley del Mercado de Valores permitió a las aseguradoras emitir papel de deuda. Confiando en que el sector asegurador será un jugador importante en el mercado de deuda, como lo es en otros países,

4.2.2. El papel de los Formadores de Mercado (Market Makers)²⁷

Posteriormente las autoridades, tanto la SHCP y Banco de México seleccionaron intermediarios financieros como formadores de mercado para valores gubernamentales a tasa fija²⁸.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público dio a conocer la nueva lista de Intermediarios financieros que fungirán como Formadores de Mercado para valores gubernamentales a tasa fija. Esta figura busca primordialmente facilitar la colocación de títulos de largo plazo denominados en pesos a través de asegurar una mayor liquidez en el mercado secundario de dinero.

El comunicado de prensa que se dio a conocer y se publicó en el Diario Oficial de la Federación a través de comunicado de prensa con fecha y lugar en México D.F., 26 de abril de 2001, dice:

- *...“Los intermediarios seleccionados el día de hoy actuarán como Formadores de Mercado durante el periodo comprendido entre el 2 de mayo y el 31 de octubre del 2001, al final del cual se determinará el grupo que actuará como Formador de Mercado durante los seis meses siguientes, de acuerdo a las reglas vigentes.*
- *Esta figura se enmarca dentro del esfuerzo que ha venido realizando el Gobierno Federal para desarrollar el mercado de deuda nacional, en particular en lo que se refiere a la emisión y cotización de instrumentos de tasa fija a largo plazo.”...*

El próximo 30 de abril terminó el primer periodo de seis meses en que se contó de manera oficial con la figura de Formadores de Mercado. En este periodo, la liquidez en el mercado secundario de los instrumentos de deuda del Gobierno Federal a tasa fija, se vio incrementada de manera importante, facilitando así que los inversionistas de éstos títulos pudieran realizar operaciones de compra y venta en cualquier momento y con bajos costos de transacción.

²⁷ Fuente: Circulares emitidas por la SHCP, publicadas en el Diario Oficial de la Federación, fechas varias.

²⁸ **Formador de Mercado:** Los Formadores de Mercado son intermediarios financieros (bancos y casas de bolsa) designados por el Gobierno Federal para aumentar la liquidez de los valores gubernamentales en el mercado secundario. Por ello, los Formadores de Mercado tienen la obligación de cotizar de manera continua precios tanto a la compra como a la venta de los valores gubernamentales de tasa fija a sus distintos plazos, de tal suerte que los inversionistas finales -trátese de compañías de seguros, sociedades de inversión, personas físicas o personas morales- tengan la garantía de que en caso de necesitar la liquidez o requerir hacer una inversión en valores gubernamentales, habrá intermediarios que estén dispuestos a comprarles o venderles dichos instrumentos.

De acuerdo con las reglas vigentes, y con la finalidad de hacer absolutamente transparente la selección de los Formadores de Mercado, los intermediarios financieros fueron evaluados entre el 9 de octubre del 2000 y el 15 de abril del 2001.

...“De esta manera, han sido nombrados Formadores de Mercado los cinco intermediarios que generaron mayor cantidad de puntos en el índice de referencia:

- *Banco Santander-Serfin, S.A.*
- *ING Bank México, S.A.*
- *Deutsche Bank México, S.A.*
- *J.P. Morgan Chase, S.A.*
- *BBVA Bancomer, S.A.*

Para el periodo actual, destaca la entrada de tres instituciones financieras al grupo de Formadores de Mercado: Deutsche Bank, ING Bank y BBVA Bancomer, ya que estas instituciones registraron un índice de actividad que se ubicó dentro de los cinco mayores.”...

Con el propósito de continuar asegurando una operación eficiente y competitiva en este mercado, el proceso de selección se repetirá cada seis meses, utilizando el índice acumulado durante el semestre como el criterio de selección de los Formadores de Mercado. Al final de cada semestre, las autoridades darán a conocer los nombres de las instituciones que serán Formadores de Mercado para los próximos seis meses. En cada proceso de selección se dará de baja al Formador de Mercado con menor índice de actividad y se promoverá al intermediario con el mayor índice que no fue designado en el periodo anterior. Adicionalmente, se darán de baja a los Formadores de Mercado que presenten un índice menor al de las instituciones elegibles que deseen ser Formadores de Mercado, promoviendo a estas últimas.

El grupo de Formadores de Mercado que se nombró en ese momento, estuvo vigente entre el 2 de mayo y el 31 de octubre del 2001, mientras que el periodo relevante para la medición de la actividad de los intermediarios que servirá de base para la selección del próximo grupo comenzó también el 2 de mayo y concluirá el 15 de octubre del 2001. Asimismo, se anuncia que el periodo de medición del índice para el periodo subsiguiente iniciará el próximo 16 de octubre del 2001.

La introducción de los Formadores de Mercado complementó y consolidó las medidas que las autoridades tomaron para ampliar la liquidez en el mercado

secundario, como son el reabrir continuamente las emisiones en el marco de la subasta primaria y el espaciar las subastas primarias de valores gubernamentales de largo plazo, medidas que promueven la liquidez e incrementan la relevancia del mercado secundario. La consolidación en la emisión de valores gubernamentales a tasa fija y de largo plazo permitirá continuar mejorando el perfil de vencimientos de la deuda interna, ayudando así a mantener un ambiente de estabilidad y certidumbre para la economía mexicana.

Esta medida de los Formadores de Mercado surge como una respuesta a la cada vez mayor capacidad de los Grupos Financieros en su captación, ya que éstos se habían saneado y recapitalizado, éstos ahora están listos para niveles de operación cada vez mayores, por lo que en cada subasta se demanda cada vez cantidades mayores de los instrumentos Gubernamentales. Situación que además se agudiza ya que ahora con esta figura las autoridades dan preferencias operativas a las instituciones con mayor capacidad.

Los Formadores de Mercado a todas luces surgen como un mecanismo de las autoridades para inyectar dinamismo al mercado, pero a la vez resulta algo necesario para desahogar o satisfacer las necesidades de papel que los nuevos niveles de captación de los intermediarios han venido manifestando.

Para el segundo momento en el que se dieron a conocer los siguientes Formadores de Mercado correspondientes al período 1° de febrero son, de acuerdo con boletín de prensa emitido en el Diario Oficial de la Federación con lugar y fecha de; México D.F. a 28 de enero del 2002:

- Banco Santander-Serfin
- ING Bank
- J.P. Morgan Chase
- BBVA Bancomer
- Citibank-Banamex

Para el tercer momento en el que se dieron a conocer los siguientes Formadores de Mercado correspondientes al período 1° de noviembre son, de acuerdo con boletín de prensa emitido en el Diario Oficial de la Federación con lugar y fecha de; México D.F. a 29 de octubre del 2001:

- Banco Santander-Serfin
- Deutsche Bank
- ING Bank

- J.P. Morgan Chase
- BBVA Bancomer

Para el cuarto momento en el que se dieron a conocer los siguientes Formadores de Mercado correspondientes al período 1° de mayo son, de acuerdo con boletín de prensa emitido en el Diario Oficial de la Federación con lugar y fecha de; México D.F. a 9 de mayo del 2002:

- Deutsche Bank
- Banco JP Morgan
- Banco Santander-Serfin
- ING Bank
- BBVA Bancomer

Para el quinto momento en el que se dieron a conocer los siguientes Formadores de Mercado correspondientes al período 1° de agosto son, de acuerdo con boletín de prensa emitido en el Diario Oficial de la Federación con lugar y fecha de; México D.F. a 1 de agosto del 2002:

- ING Bank
- Banco Santander-Serfin
- Deutsche Bank
- Banco JP Morgan
- BBVA Bancomer
- Banamex

De acuerdo con las reglas vigentes, la actividad con valores gubernamentales realizada por los intermediarios financieros entre el 16 de abril y el 15 de octubre de 2002 fue evaluada con base en un índice que mide su actividad en el mercado primario, con la clientela y en el mercado interbancario de valores gubernamentales. De esta manera, han sido nombrados Formadores de Mercado los siguientes siete Intermediarios:

- Deutsche Bank
- Banco Santander-Serfin
- ING Bank
- Banco JP Morgan

- Bank of America
- Banamex
- BBVA Bancomer

4.2.3. Crónica de los Grupos Financieros

NOTA:

Recuérdese que el objetivo de estudio de este trabajo no es analizar el proceso de saneamiento bancario y de las instituciones involucradas en el, simplemente se están dando antecedentes que permiten seguir de manera temporal los hechos que han sentado las bases de la dinámica del Mercado de Deuda.

BANCO SANTANDER:

SERFIN

Para junio de 1995, el Grupo Financiero Serfin, ya había pasado por un fuerte período de crisis, el cual estaba a punto de superar ya que;

- Grupo Financiero Serfín es saneado y recapitalizado.
- Se inyectaron recursos por \$ 2,170 millones de nuevos pesos de ese momento.
- Banca Serfín promete liquidar los adeudos por \$ 3,200 millones que en aquel momento se tenía con el Programa de Capitalización Temporal (PROCAPTE).
- FOBAPROA adquirió cartera crediticia debidamente aprovisionada.

Las autoridades financieras llegaron a un acuerdo con Grupo Financiero Serfín (GFS) para apoyar el Programa de Fortalecimiento Financiero del mismo. Dicho programa incluyó modificaciones estructurales que fortalecieron la liquidez y solvencia de Banca Serfín, así como la compra de cartera por parte del Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA), en proporción directa al esfuerzo de capitalización que realizaron los accionistas de la institución.

El esquema acordado, que se instrumentó, presentó las siguientes características:

1. GFS fue recapitalizado con N\$ 2,170 millones, de los cuales N\$ 1,240 millones provenían de la emisión de acciones de todas las series, y el

resto provenía de la emisión de obligaciones subordinadas de conversión obligatoria a acciones Serie "L" a plazo máximo de cinco años.

2. Los recursos que se inyectaron a GFS fueron preponderantemente utilizados para capitalizar a Banca Serfín.
3. FOBAPROA adquirió de GFS cartera en proporción directa de 2 a 1 respecto de los recursos invertidos por los accionistas del Grupo, lo que representó N\$ 4,340 millones. La cartera adquirida se realizó a su valor en libros (valor neto de provisiones debidamente constituidas).

Para garantizar la adecuada calificación de la cartera, ésta fue validada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y por un auditor independiente, de tal forma que el precio que pagó FOBAPROA por la cartera fuera similar al valor de mercado de la misma.

4. El pago de la cartera se realizaría con valores que no podían ser enajenados ni reportados y cuyos intereses fueran capitalizables. El plazo de vencimiento de dichos bonos fue similar al de los créditos adquiridos y, en todo caso, no menor de 10 años. Los citados bonos devengaron una tasa de interés equivalente a la de los CETES, revisable cada 28 días.
5. GFS conservó la cobranza y administración de la cartera propiedad de FOBAPROA, compartiendo con este último el 20% del riesgo crediticio, de tal manera que si las recuperaciones eran menores a las estimadas, GFS absorbería el 20% de dichas pérdidas. Por otro lado, si las recuperaciones superan a los montos estimados GFS conservaría las ganancias.
6. Banca Serfín implantó asimismo medidas de carácter administrativo y operacional que le permitieron fortalecer la institución.
7. Banca Serfín se adhirió de manera voluntaria al programa que anunció el Gobierno Federal para la redocumentación de los créditos bancarios otorgados a las carreteras concesionadas.

El esquema acordado presentó grandes ventajas para nuestro país:

- Banca Serfín se convertiría en una institución de banca múltiple con activos en riesgo adecuadamente capitalizados, aprovisionados y saneados, lo que coadyuvó a la solvencia y solidez del sistema financiero mexicano. Adicionalmente, Banca Serfín contó con niveles de capitalización adecuados que le permitirían liquidar anticipadamente las obligaciones subordinadas con valor nominal de N\$ 3,200 millones, emitidas de conformidad con el PROCAPTE.

- El precio que pagó FOBAPROA por la cartera fue equivalente al valor de mercado de la misma, ya que la adquirió a valor neto de provisiones.
- La cartera sería administrada por Banca Serfín, lo que evitó a FOBAPROA el incurrir en costos administrativos para manejar dicha cartera.
- Se limitó el riesgo crediticio asumido por FOBAPROA mediante la implantación de un programa de pérdidas compartidas. Este mecanismo ha probado ser eficiente, ya que constituyó un incentivo más para realizar una buena labor de cobranza.

El 24 de octubre de 1996, Santander asumió el control del Grupo Financiero Invermexico. La operación significó una inyección de recursos frescos a Banco Mexicano por el equivalente en moneda nacional de 425 millones de dólares. Las autoridades financieras autorizaron la reestructuración financiera de Grupo Financiero Invermexico, por lo cual Banco Santander asumió a principios de 1997 el control accionario de ese grupo.

La reestructuración comprendió:

- El saneamiento de Grupo Financiero Invermexico, para lo cual se constituyeron provisiones preventivas por un monto equivalente a la totalidad del capital actual de Banco Mexicano.
- La inyección de recursos frescos a Banco Mexicano por un total equivalente en moneda nacional de 425 millones de dólares, de los cuales 166 millones y 47 millones fueron suscritos como capital accionario por Santander y los accionistas actuales, respectivamente, y 212.5 millones en obligaciones subordinadas forzosamente convertibles en capital que serán colocadas en el mercado, o en su defecto, adquiridas por Santander en su totalidad.
- La adquisición adicional de cartera de Banco Mexicano por parte de FOBAPROA por un total equivalente en moneda nacional de 2,364 millones de dólares, con sus correspondientes provisiones. La cartera adquirida siguió siendo administrada por el banco.

Esta operación ratificó una vez más la confianza de los inversionistas nacionales y extranjeros en las favorables perspectivas de la economía mexicana y de los mercados financieros.

Banco Santander Mexicano, desde su conformación como un grupo financiero sólido con participación de capital tanto nacional como extranjero se ha conformado como uno de los GF más estables y fuertes en lo que operativamente se refiere, -hacer referencia al Anexo Estadístico en el

apartado III al respecto de la operación electrónica, Santander se ubica como el tercer lugar acaparando tan sólo su casa de bolsa un 8.38% de la operación total del mercado a nivel concentrado y Serfin el lugar número doce. Para el año 2000, Grupo Santander sube un lugar más, alcanzando el segundo lugar e incrementando su volumen operativo a 93,826.81 millones expresado a 28 días acumulados anuales, lo que representa un 9.07% de la operación total del mercado, y Serfin se ubicó en el lugar número nueve.

Ambas instituciones con un papel muy importante y con un lugar también en la lista de intermediarios con mayor participación.

Para el 2001, hay elementos importantes que permitieron a Grupo Santander consolidarse; entre ellos la finalización de la fusión y la incorporación de todos sus procesos al nuevo grupo, así como la aparición de la figura de Formadores de Mercado (Market Makers). Lo anterior derivó en que en 2001 Grupo Santander-Serfin logró el primer lugar de operación electrónica en el Mercado de Deuda incrementando su volumen de operación acumulado expresado a 28 días en tres veces lo que representó un volumen de 463,879.74 millones, lo equivalente a un 20.23% de la operación total del mercado.

Con este valor sin precedentes, demostró que la formación de este grupo financiero en conjunto con la aparición de nuevos mecanismos de intermediación y la aplicación de las autoridades de nuevas leyes han permitido a esta institución estar 6 puntos porcentuales arriba del segundo lugar de operación.

En el 2002 Santander-Serfin regresó al segundo lugar, ostentando el 15.96% de la operación electrónica del mercado de deuda, lo que se puede explicar debido a que otras instituciones financieras estaban pasando por el mismo proceso de transformación que esta, en verdaderos Grupos Financieros, capaces de competir con los agentes internacionales, adecuados a las nuevas modalidades operativas mundiales.

En cuanto a la operación de valores Bancarios operados a través del sistema electrónico Santander es el primer lugar acaparando el 11.42% del mercado y Serfin es el octavo lugar en 1999. En este mismo rubro para el año 2000 este grupo continuó en el mismo primer lugar pero siendo ya bajo el Grupo Santander-Serfin, acaparando el 16.55% del total del mercado, lo que representa un nivel de alrededor de seis puntos porcentuales arriba del segundo lugar, fenómeno que se manifestó de igual manera en el concentrado de la operación electrónica.

La consolidación operativa de Santander se reflejó plenamente para el año 2001, como ya se analizó, pues para este año en lo que se refiere a productos bancarios operados electrónicamente, este obtuvo el primer lugar

con un 34.29% de esta sección del mercado, quedando por arriba del segundo lugar por casi veinte puntos porcentuales. Para el 2002 en este rubro Santander ostentó el primer lugar con el 22.91% del mercado.

En la operación de valores gubernamentales Santander se ubicó en el séptimo lugar con un 4.8% para 1999 y Serfín en el lugar número treinta.

Para el año 2000 Grupo Santander-Serfín disminuyó su operación electrónica en valores Gubernamentales (esto es porque toda su operación de valores gubernamentales se dirigió al mercado más fuerte -Viva Voz-, como se verá más adelante) teniendo el octavo lugar con un 3.72% del mercado.

Para el año de consolidación de Santander (2001), evidentemente tenía que aumentar su volumen operativo, pero continuó con la tendencia de operar a través del mercado de Viva Voz, colocándose en el quinto lugar con un 5.4% del mercado. Para el año 2002 continuó con su proceso de consolidación por lo que su lugar subió un escalón más logrando el cuarto lugar con un 11.34% del mercado de valores Gubernamentales operados electrónicamente.

En lo que se refiere a operación a Viva Voz (casa de corretaje con brokers), recuérdese que esta modalidad de operación es la que predomina ahora y maneja el mayor volumen -hacer referencia al Anexo Estadístico en el apartado III-, Santander ha encabezado las lista de operación empujando su volumen de manera constante, para 1999 Santander ocupó el primer lugar en el total (es decir en el que agrupa todos los instrumentos de deuda) con un 8.27% del mercado y Serfín obtuvo el lugar número once con un 4.11%.

Siguiendo su evolución para el 2000 donde este Grupo Financiero, ya consolidado como Grupo Financiero Santander-Serfín, se separa de sus competidores logrando de igual forma el primer lugar con un 14.43% del mercado, estando tres puntos porcentuales por arriba del segundo lugar.

Para el año 2001, en el que Santander se mostró como el Grupo Financiero más sólido en el Mercado de Deuda, ostentó el primer lugar nuevamente con un 15.71%, tendencia que continuó para el 2002 ocupando el primer lugar con un 13.95%.

Siendo así Grupo Financiero Santander-Serfín, es la institución que ha ocupado por cuatro años seguidos el primer lugar de operación en el mercado de Viva Voz, siendo los instrumentos emitidos por el Gobierno federal a tasa fija y de mediano a largo plazo (Bonos Tasa Fija principalmente, Bondes Lp y LT) su objetivo operativo fundamenta. Debido en gran parte en que éstos instrumentos son los principales en operación

para calificar como Formador de Mercado y por otro lado porque el Gobierno Federal ha incentivado la colocación de éstos nuevos valores.

BBVA-BANCOMER

En mayo de 1995 se inició un proceso en el cual Grupo financiero Bancomer aún no figuraba en los planes del Banco Bilbao Vizcaya, pero inició a través de la adquisición del Grupo Financiero Probursa.

- Grupo Financiero Probursa se convirtió en Filial del Banco Bilbao Vizcaya el cual detentó alrededor del 70% de las acciones.
- El Grupo Financiero es saneado y recapitalizado a mediados de 1996.
- El Gobierno Federal a través de FOBAPROA adquirió cartera crediticia la cual fue reservada reservada.
- Por la operación ingresaron al país alrededor de 350 millones de dólares.

Bajo previa autorización de la Comisión Intersecretarial Gasto Financiamiento, llegaron a un acuerdo con Banco Bilbao Vizcaya y Grupo Financiero Probursa para apoyar al saneamiento del mismo, a través de un esquema de compra de cartera por parte del FOBAPROA, en proporción directa a las aportaciones de capital que realicen los accionistas de la institución.

El esquema, que probó ser eficaz en el contexto internacional, fortaleció la liquidez y solvencia de Probursa, el cual se notó también beneficiado con la participación mayoritaria de BBV en su capital, institución de reconocida experiencia internacional.

Adicionalmente la entrada de capital extranjero de largo plazo (aportación de BBV por aproximadamente USD \$ 350 millones) fue un signo de confianza en la economía de nuestro país.

El esquema acordado, el cual se instrumentó, presentó las siguientes características:

1. Probursa, realizó un saneamiento de su cartera (aprovisionamiento y reconocimiento de quebrantos y pérdidas), por N \$ 989 millones contra reservas y capital, el cual redujo su capital a N\$ 206 millones, diluyendo a los accionistas de ese momento.
2. Simultáneamente, los accionistas recapitalizaron a Probursa con N\$ 1,321 millones , de los cuales BBV aportó aproximadamente N\$ 1,000

millones, convirtiéndose este en su filial. De ésta manera, BBV es la primera institución extranjera en acogerse a las reformas a la legislación financiera realizadas en febrero de 1995.

3. BBV adquirió de Multibanco Mercantil Probusa (MMP), obligaciones subordinadas convertibles obligatoriamente en acciones, denominadas en dólares y con plazo de vencimiento no mayor a cinco años. El monto de la operación ascendió a USD \$ 180 millones.
4. FOBAPROA adquirió de MMP cartera en proporción directa de 2 a 1 respecto de los recursos invertidos por los accionistas del Grupo. La operación comprendió la compra de cartera con valor neto después de reservas de aproximadamente N\$ 4,700 millones. La suficiencia de reservas fue determinada por auditores externos independientes, de tal forma que el precio que pague FOBAPROA por la cartera sea similar al valor de mercado de la misma MMP conservará la administración de la cartera propiedad de FOBAPROA, mismo acto que con anterioridad ya se describió con Serfin.
5. De igual forma que sucedió con Banca Serfin, el pago de la cartera se realizó con valores cuyo plazo de vencimiento fue a 10 años, y con tasa de interés equivalente a CETES revisable cada 28 días.

Pero la formación del Grupo Financiero BBVA-Bancomer pasó por otros momentos importantes como lo fue el que la SHCP emitió su opinión favorable a la solicitud de fusión entre Grupo Financiero Bancomer (GFB) y Grupo Financiero BBV Probusa (GF BBV PROBURSA), el 13 de julio del año 2000.

La aportación de capital por 1,400 millones de dólares consolidó la posición financiera de la entidad resultante. La fusión contribuyó al fortalecimiento del sistema financiero, favoreciendo así un sano desarrollo de la economía.

La aportación de recursos frescos por 1,400 millones de dólares, así como la futura emisión de notas de capitalización bancaria por 450 millones en la moneda antes señalada, consolidó la capitalización del nuevo grupo financiero y de sus subsidiarias, en particular de los bancos.

Con esta fusión se abrieron nuevas oportunidades para atender los requerimientos de los usuarios de los servicios bancarios, tanto desde el punto de vista de los ahorradores como de quienes demandan nuevos créditos.

La Intensificación de la competencia del sector bancario contribuirá al desarrollo de nuevos productos, incluso los nuevos productos que en el

mercado de deuda han estado apareciendo, y la disminución de sus costos, todo ello en beneficio de los usuarios. Lo que nos evidencia que el sector de mercado de deuda esta implícitamente impulsado por esta fusión.

El proceso de consolidación de las instituciones bancarias se complementa con las reformas legislativas que modernizaron el marco jurídico en materia de garantías de crédito, concursos mercantiles, comercio electrónico y registros públicos de comercio (a partir de la creación del FOBAPROA).

En mayo de 1998, las autoridades financieras acordaron con Grupo Financiero Bancomer, y Grupo Financiero Promex-Finamex, las bases para que Bancomer, S.A. adquiriera a Banca Promex, S.A.

La transacción fue concluida cuando terminaron los trabajos de valuación de activos de Promex, dicha transacción contempló lo siguiente:

- Una vez determinado el valor de compra de los activos de Promex, FOBAPROA cubrió las reservas necesarias, las cuales representó un monto mayor al capital Promex, por lo que los accionistas originales habrían perdido la totalidad del valor de sus acciones en dicho banco.
- Bancomer, S.A. adquiriría a Banca Promex, con el propósito de fusionarla en el futuro. Mientras tanto, Promex funcionará como una entidad independiente de Bancomer.
- El precio de Promex pagado a FOBAPROA por Bancomer equivalía aproximadamente USD 200 millones, de los cuales parte fue pagada mediante la emisión de acciones serie B, equivalentes al 2.2% de Grupo Financiero Bancomer.
- Grupo Financiero Promex mantendría a la Casa de Bolsa Finamex, y su participación en la Aforex Atlántico-Promex.
- En forma consolidada, Bancomer y Promex alcanzaron activos de aproximadamente \$267,005 millones y 1,732 Sucursales.

Grupo Financiero BBVA-Bancomer es otro que merece un análisis por separado en lo que se refiere a su comportamiento operativo debido a su evolución y conformación -hacer referencia al Anexo Estadístico en el apartado III-.

Para 1999 Bancomer ocupó el quinto lugar del concentrado de operación electrónica con un 5.13% y BBV ocupó el séptimo lugar con un 5.09%. En el año 2000, Bancomer cayó al octavo lugar con un 4.68% del total y BBV se ubicó por arriba en el séptimo lugar con un 4.98%.

Para el 2001, impulsado por la figura de Formador de Mercado y ya como un Grupo Financiero unificado, como BBVA-Bancomer, este alcanzó el tercer

lugar acaparando un 11.73% del total electrónico de operación. Y en su tendencia a seguir creciendo u consolidándose para el año 2002, logra el segundo lugar con un 13.8% del mercado total.

En lo referente a valores Bancarios operados electrónicamente, este Grupo Financiero no presentó gran interés a largo de éstos cuatro cruciales años. Pero sí en la operación de valores gubernamentales, por ejemplo; para 1999 Bancomer ocupó el segundo lugar con un 9.34% y BBV alcanzó el lugar 17 con un 1.99%. Para el 2000 Bancomer ocupó el quinto lugar con un 7.17% y BBV ocupó el cuarto lugar con 7.55%. Para el año donde este Grupo iniciaba su proceso de consolidación 2001 ya como Grupo Financiero BBVA-Bancomer, ocupó el primer lugar con el 18.12%. Y finalmente para el año 2002 se situó en este rubro en el tercer lugar con un 13.72%.

En lo que se refiere al apartado operativo más relevante del Mercado de Deuda (Viva Voz) este Grupo Financiero estuvo muy por debajo de los estándares de competitividad, ya a penas para este período este grupo se estaba adaptando a su nueva realidad y a las nuevas modalidades operativas. Es por esto que para 1999 tuvo el octavo lugar 16 con un 2.68% del mercado.

Para el año 2000, año en el cual se estaba consolidando ya la fusión de BBV y Bancomer como ya se mencionó, logró un sorprendente tercer lugar con un 8.38%, lo que demuestra a todas luces que el proceso de transformación de este grupo, lo colocó en nuevos niveles de operación, captación y servicio. Para el siguiente año este Grupo Financiero siguió con éxito logrando un segundo lugar, lo que representó un 14.14% del total del mercado de deuda operado a Viva Voz. Con la aparición de la figura de Formador de Mercado, BBVA-Bancomer se enfrentó a una gran competencia, por lo que para el 2002 cayó al cuarto lugar, captando el 12.53% del mercado operativo.

Los instrumentos en los que este grupo destaca en su operación son, Bondes en todas sus modalidades, Bonos tasa Fija de tres años y Reportos Gubernamentales. Y resaltó su operación en éstos valores por la misma razón de Santander; para contabilizarlos para calificarlo como formador de mercado y por ser la tendencia de colocación del Gobierno Federal.

Comerica Bank y Nations Bank

Mencionaré lo sucedido con este Grupo Financiero debido a representó un ejemplo perfecto de la entrada para capital financiero extranjero, y muestra de manera especial el proceso de cómo las filiales extranjeras se han estado instituyendo en nuestro país. En junio de 1996, la SHCP autorizó a Nations

Bank y da opinión favorable a Comerica Bank para constituirse y operar como instituciones de banca múltiples filiales.

Nations Bank ocupa el cuarto lugar en los Estados Unidos en cuanto a su nivel de activos, los cuales ascienden a 187 mil millones de dólares. Esta institución ha estado presente en México durante los últimos siete años, a través de una oficina de representación²⁹. El 17 de octubre de 1994, Nations Bank recibió opinión favorable para constituirse y operar como banco, junto con otras 17 instituciones que ya se encuentran en operación.

Nations Bank de México S.A. tenía un capital social inicial de 136 millones de pesos y se enfocará al sector corporativo. La clientela que atendería serían grupos industriales y financieros, así como compañías transnacionales de origen estadounidense. El banco se estableció inicialmente en la ciudad de México. Al día de hoy Nations Bank ha cerrado operaciones en nuestro país por así convenir a sus intereses.

Por su parte, Comerica Bank es un banco multirregional estadounidense establecido en el estado de Michigan. Dicha institución es subsidiaria de Comerica Incorporated, sociedad controladora de 5 bancos con 400 sucursales ubicadas en diversos estados norteamericanos. Su capital contable es superior a 2 mil 511 millones de dólares, con un total de activos de 34 mil 129 millones de dólares. Comerica Incorp rated ocupa el lugar 27 en Estados Unidos en cuanto a activos y es el quinto banco en préstamos a empresas con menos de 10 millones de dólares en ventas.

Comerica Bank exhibió un capital social inicial de 100 millones de pesos. Durante su primer año de operaciones, estableció una sucursal en la ciudad de México y, posteriormente abrió dos más en Ciudad Juárez y Monterrey. Esta institución atiende a la mediana y gran empresa en el sector manufacturero y a la industria química, automotriz, electrodoméstica y alimenticia, así como al comercio.

La operación de estas dos nuevas instituciones bancarias en nuestro país fortaleció el sistema y extendió la gama de opciones de ahorro y crédito para los usuarios, ya que estas proporcionaban financiamiento al sector manufacturero, a la industria química, a las ensambladoras de autos (a través de los corporativos americanos), a la industria del comercio y alimenticia. Evidentemente esta institución financiera estaba destinada a dar soporte financiero a las empresas que también poseen capital del país de origen de la institución.

²⁹ Si un grupo financiero extranjero posee una oficina de representación en otro país, no significa que este podrá operar en el país anfitrión. Significa que sólo podrá ofrecer servicios de consultoría y soporte para sus clientes residentes en ese país, o bien como acaparador de clientes que están dispuestos a valerse de los servicios de este grupo siempre y cuando estas operaciones sean manejadas en el país de origen del grupo.

Citibank-Banamex

En 1994, la Subsecretaría de Hacienda y Crédito Público autorizó a Citicorp la adquisición de la mayoría de las acciones representativas del capital social de Banacci, y su transformación en grupo financiero mexicano filial, sujetando la operación a que Citicorp presente a la Subsecretaría de Hacienda y Crédito Público la autorización emitida por la autoridad competente del lugar de su constitución, para participar en el capital social.

En 1997, se llega a un acuerdo para que Citibank adquiriera el control de Banca Confía.

La operación significa un monto de recursos frescos por alrededor de 250 millones de dólares.

La CNBV decreta la intervención gerencial del Grupo Abaco Confía, con el soporte de gestión de Citibank en Banca Confía.

Considerando que las pérdidas y faltantes de provisiones en el banco equivalían a varias veces su capital, las autoridades financieras acordaron con Citibank el mecanismo de saneamiento financiero correspondiente.

Citibank pagó al FOBAPROA el valor en libros del capital que en su caso este último inyectó a Confía, el cual fue de entre 150 y 200 millones de dólares. Adicionalmente, la transacción comprendió el pago de una prima por 45 millones de dólares, así como una cantidad que reflejó el valor del 51% de las acciones de Abamotriz.

La operación comprendió la adquisición por parte de Citibank, de la totalidad de activos y pasivos del banco, incluida la cartera crediticia, a valor de mercado, y los depósitos del público en Confía.

Citibank, N.A. tuvo que mantener a Banca Confía como una subsidiaria independiente de Citibank México.

Por virtud de esta operación se resolvieron en forma definitiva los problemas financieros que venía afrontando Banca Confía. Además, la gestión de Citibank garantizó continuidad y calidad en el servicio a la clientela del banco.

El 4 de julio del 2001, se concede a Citigroup, para que a través de su Subsidiaria Citicorp, adquiriera la mayoría del capital de Grupo Financiero Banamex Accival, S.A. de C.V.

Con fecha 1° de junio del 2001, la SHCP, recibió la solicitud por parte de Citigroup para adquirir el control accionario de Banacci y como consecuencia,

transformar a éste en un intermediario filial de Citicorp, subsidiaria de Citigroup.

Citibank-Banamex es otro de los grandes ejemplos del cambio que han estado sufriendo las instituciones financieras de nuestro país, por esto para 1999, fecha en la cual estaban aún operando separadamente ambas instituciones Banamex ocupaba el primer lugar en el concentrado de la operación electrónica con un 8.58% y Citibank el lugar número once con el 3.41%.

En el año 2000, aún operando de manera separada Banamex ocupó el tercer lugar con un 8.86% y Citibank el décimo lugar con un 3.04%, aunque ya para este año se anunció la posible fusión entre éstos dos agentes. Para el año 2001 ambas instituciones trataron de realizar su mejor esfuerzo para que ambas estuvieran en las mejores condiciones para la adquisición, por lo que Banamex se colocó en el tercer lugar con un 9.43% y Citibank en el lugar seis con un 5.96%. Para el año 2002 estas dos instituciones estaban formalmente fusionadas, por lo que su operación se incrementó al igual que su desempeño, en este rubro concentrado de operación electrónica Grupo Financiero Citibank-Banamex se colocó en el lugar número tres, con un 14.83% del mercado electrónico global.

En 1999, Banamex ocupaba el quinto lugar en el concentrado de la operación a Viva Voz con un 5.35% y Citibank el lugar número 19 con el 2% En el año 2000, aún operando de manera separada Banamex ocupó el cuarto lugar con un 7.99% y Citibank el séptimo lugar con un 6.54%.

Para el año 2001 ambas instituciones realizando su mejor esfuerzo Banamex se colocó en el quinto lugar con un 7.91% y Citibank en el lugar séptimo con un 6.46%. Para el año 2002 en el cual estas dos instituciones estaban formalmente fusionadas, por lo que su operación se incrementó al igual que su desempeño, en este rubro concentrado de operación a Viva Voz, Grupo Financiero Citibank-Banamex se colocó en el lugar número tres, con un 11.69% del mercado electrónico global.

Destacando su operación en Cetes, futuros de TIIE e instrumentos de mediano plazo como son los Bondes 28 y 91.

SCOTIA-INVERLAT

Scotiabank Canadá Grupo Financiero adquirió a Inverlat México mercado bancario (banco) y financiero (casa de bolsa) a través de la adquisición del 55% de las acciones del grupo mexicano. Se pagaron al IPAB 40 mdd que se sumarán a la inversión inicial de 175 mdd, El grupo canadiense tomó el control en diciembre de 2000, el nuevo grupo está ahora integrado por tres

subsidiarias: el banco Scotiabank Inverlat, Scotia Inverlat Casa de Bolsa y Scotia Inverlat Casa de Cambio

La información respecto de este grupo financiero ha sido un poco hermética debido a las políticas canadienses que la institución debió respetar.

Aún con lo anterior lo que si podemos analizar es su comportamiento operativo, para 1999 en lo que se refiere a operación electrónica en el rubro del concentrado Inverlat ocupaba el sexto lugar, con un 5.12%, para el año 2000, este intermediario subió su volumen de operación que le permitió subir al cuarto lugar con un 6.13%, desarrollo impulsado en parte por las sospechas de fusión entres el Grupo financiero canadiense Scotia Bank. Para el 2001, año en el cual la consolidación de la operación en la cual se fusionó esta institución, se incrementó su volumen de operación tanto que alcanzó el quinto lugar de la operación electrónica con un 6.63%.

Aunque los esfuerzos y fusiones de otros intermediarios opacaron el desarrollo de este institución en el rubro electrónico, alcanzando para el año 2002 el sexto lugar con el 6.05% del mercado global.

En la operación de Viva Voz Inverlat no ocupaba un lugar importante ya que era una institución tradicional acostumbrada sólo a operar bajo la vía electrónica ocupando el lugar número 18, con un 2.22%, para el año 2000, este intermediario subió su volumen de operación que le permitió subir al treceavo lugar con un 2.02%, impulso que obedeció a los esfuerzos de esta institución por no quedarse atrás en la nueva dinámica del Mercado de Deuda.

Para el 2001, año en el cual la consolidación de la operación en la cual se fusionó esta institución, se incrementó su volumen de operación tanto que alcanzó el noveno lugar de la operación a Viva Voz con un 2.73%, aunque muy por debajo de los verdaderamente importantes. Finalmente bajo ya una política de administración muy conservadora como lo es la canadiense, los esfuerzos de este intermediario se vieron reflejados más claramente para el año 2002 en el que ocupó el sexto lugar con un 6.05% de la operación por Broker, objetivo que logró en parte al último trimestre del año y a su calificación como Formador de Mercado.

Por lo anterior los instrumentos donde más actividad mostró este Grupo Financiero es en Aceptaciones Bancarias y pagarés, instrumentos de mediano plazo como son Bonos de 91, Bono IPAB y Bono Brem XA.

BANORTE:

Este Grupo Financiero resulta muy difícil de analizar operativamente, debido a que la conformación de su grupo financiero es un tanto diferente al resto de los demás, ya que el tiene bajo su control a diversas instituciones, las cuales no operan bajo el nombre de Banorte. Estas son instituciones operativamente independientes, con nombre propio y con capitales propios, pero que están bajo el control de este Grupo Financiero, tal es el caso de Banregio, Bansi, Banco del Centro, entre algunos otros, por lo que resulta sumamente complejo analizarlo operativamente. Por lo que procederé a dar una breve descripción de su proceso de fusión y al finalizar el apartado mencionaré en que rubros sobresale en su operación.

Para agosto de 1997 concluyó el proceso de venta del 81% de las acciones representativas del capital social de Banpaís, S.A., habiendo resultado la propuesta de Grupo Financiero Banorte la más favorable para las autoridades financieras.

Tomando en cuenta que los participantes en dicho proceso (BBV, INVEX y BANORTE) son bancos de reconocido prestigio, el criterio de selección final fue exclusivamente económico.

La transacción comprendió el pago al FOBAPROA de \$ 678,145,073.00, que equivale a 1.14 veces el valor en libros de las acciones adquiridas.

Grupo Financiero Banorte administraría a Banpaís por un tiempo como una entidad independiente de Banorte, S.A., con el propósito de fusionarla posteriormente.

En los activos de Banpaís se mantuvo la totalidad de la cartera crediticia del Banco, así como cartera previamente vendida a FOBAPROA que en el momento se recompró a precio de mercado, ascendiendo el valor nominal de toda esa cartera a aproximadamente \$17,000 millones de pesos.

Con esta transacción se ha devuelto a manos privadas la gestión de casi la totalidad de los bancos intervenidos a partir de septiembre de 1994. Ello contribuyó al fortalecimiento y consolidación del Sistema Financiero Mexicano, propiciando cada vez más el crecimiento en la confianza de los inversionistas tanto nacionales como internacionales.

BITAL:

El caso de Banco Internacional es muy interesante, aunque su operación en mercado de deuda no es la más sobresaliente, si, vale la pena comentar la gran cantidad de fusiones que este Grupo Financiero ha hecho para lograr su

consolidación, cabe mencionar que estas fusiones han sido de manera exclusiva con instituciones nacionales.

En mayo de 1997, Banco Interestatal y Banco del Atlántico terminaron negociaciones conforme a las cuales éste último adquirió las 22 sucursales de Banco Interestatal.

La operación consistió en términos generales, en la adquisición de los activos fijos de la red de sucursales, así como la asunción de los pasivos que Banco Interestatal tenía con sus clientes (Captación).

Como en otras operaciones similares el Banco del Atlántico pagó como precio de la operación, el valor de mercado de los activos fijos mencionados más una prima de 2 por ciento sobre los pasivos estables de captación.

Las cifras finales fueron presupuestadas para el paco de estas operaciones de 17 millones de pesos.

En diciembre de 1997, Grupo Financiero Bital, S.A. de C.V., Grupo Financiero GBM Atlántico, S. A. de C. V., (GBM), la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y el Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA), firmaron la carta de intención que contiene las bases para que Banco Internacional, S.A. (BITAL) fusione a Banco del Atlántico, S.A., y a Banco del Sureste, S.A., con el apoyo del FOBAPROA.

BITAL y GBM firmaron por su parte un convenio de administración sobre Banco del Atlántico para la gestión de éste a partir de enero de 1998. GBM mantuvo dentro de su grupo financiero a las demás filiales y formalizó la adquisición de Casa de Bolsa Bursamex.

BITAL, una vez fusionado Banco del Atlántico, tendría activos de aproximadamente 111,000 millones de pesos, un índice de provisiones preventivas a cartera vencida entre 75 y 80 por ciento y un índices de capitalización de aproximadamente el 11.5 por ciento.

Asimismo, una vez que se aportaron los 1,600 millones de pesos de capital comprometidos como consecuencia de la fusión, BITAL tuvo un índice de capitalización de aproximadamente el 14.0 por ciento.

INBURSA:

Grupo Financiero Inbursa resulta interesante sólo mencionarlo ya que es una institución financiera netamente nacional con una solidez extraordinaria, resulta evidente entender de donde proviene su fuerza, ya que son las empresas a las cuales sirve de tesorería las que le dan el poder, la liquidez y

el volumen para operar como lo hace. En el apartado siguiente mencionaré en que rubros resulta sobresaliente la operación de este intermediario.

4.2.3.1. Resumen Operativo³⁰

Para el año 1999 los intermediarios con mayor participación en el mercado electrónico de deuda son:

INTERMEDIARIO	IMPORTE	%
1 BANAMEX	62,909.48	8.58
2 INBURSA	62,609.76	8.53
3 SANTANDER CB	61,449.72	8.38
4 BITAL	46,955.99	6.4
5 BANCOMER	37,626.81	5.13

CB: Casa de Bolsa

Para este mismo año, los intermediarios con mayor participación en el concentrado del mercado a Viva Voz son:

INTERMEDIARIO	IMPORTE	%
1 SANTANDER	416,746.33	8.27
2 INVEX	363,282.67	7.21
3 BANORTE	324,935.03	6.45
4 VALMEX	277,658.61	5.51
5 BANAMEX	269,339.09	5.35

En las anteriores estadísticas podemos notar que los Intermediarios con mayor fuerza son Banco Santander y Banamex.

En el año 2000, momento para el cual se anunciaron posibles fusiones y se consolidaron las empresas de corretaje, así como se modificaron las bases legales para impulsar la dinámica y funcionamiento de los intermediarios financieros, los participantes con mayor actividad en el mercado electrónico fueron:

INTERMEDIARIO	IMPORTE	%
1 INBURSA	108,133.19	10.46
2 SANTANDER CB	93,826.81	9.07
3 BANAMEX	91,583.48	8.86
4 INVERLAT CB	63,380.18	6.13
5 MULTIVALORES	60,817.28	5.88

CB: Casa de Bolsa

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

³⁰ Toda la información estadística a la que se hace referencia en este apartado se encuentra en el Anexo Estadístico en el apartado III de este trabajo.

Para el caso de Viva Voz los intermediarios que participaron más activamente fueron:

INTERMEDIARIO	IMPORTE	%
1 SANTANDER	6,698,303.28	14.43
2 INVEX	4,463,291.98	9.61
3 BANCOMER	3,890,787.14	8.38
4 BANAMEX	3,707,277.64	7.99
5 JP MORGAN	3,493,319.24	7.53

Nuevamente para este año, el Grupo Financiero Santander y Grupo Financiero Banamex, resultan los más importantes agentes del cambio y de la dinámica del Mercado de Deuda

En el año 2001 la consolidación de los Grupos financieros es casi total, ya que los proceso de fusión para la mayoría de ellos darían su resultado final en este periodo, por lo que en lo siguiente es probable observar algunos cambios de lugar o el ingreso de nuevos intermediarios.

Los intermediarios con mayor participación en el concentrado del Mercado Electrónico para el año 2001 son:

INTERMEDIARIO	IMPORTE	%
1 SANTANDER/SERFIN	463,879.74	20.23
2 INBURSA	339,485.40	14.81
3 BBVA BANCOMER	268,747.42	11.73
4 BANAMEX	216,021.07	9.43
5 SCOTIA-INVERLAT	151,994.16	6.63

Y en el concentrado de operación a Viva Voz son:

INTERMEDIARIO	IMPORTE	%
1 SANTANDER/SERFIN	9,276,616.80	15.71
2 BBVA BANCOMER	8,349,472.00	14.14
3 ING	8,033,609.05	13.61
4 JP MORGAN	6,777,220.42	11.48
5 BANAMEX	4,669,144.41	7.91

Para este año los intermediarios con mayor participación son; Grupo Financiero Santander-Sefin, Grupo Financiero BBVA-Banamex y Grupo Financiero Banamex el cual aún no se fusionaba en su totalidad con Citibank. Con lo anterior se agrega un Intermediario más a la lista de los más dinámicos o generadores del cambio, GF BBVA-Banamex.

En el 2002, año para el cual el proceso de fusión entre las instituciones del sector financiero ha establecido ya a los Grupos financieros como los conocemos hasta nuestros días, los intermediarios con mayor participación son, para el mercado electrónico:

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

INTERMEDIARIO	IMPORTE	%
1 INBURSA	775,157.89	17.55
2 SANTANDER/SERFIN	704,963.18	15.96
3 BANAMEX	654,860.71	14.83
4 BBVA BANCOMER	553,414.73	12.53
5 NAFINSA	331,935.21	7.52

Donde prevalecen Santander, BBVA-Bancomer, Banamex y el nuevo gran grupo es Inbursa.

Para el mercado de Viva Voz, los intermediarios con mayor participación son:

INTERMEDIARIO	IMPORTE	%
1 SANTANDER/SERFIN	6,656,455.90	13.95
2 BBVA BANCOMER	6,583,318.00	13.8
3 BANAMEX	5,574,663.65	11.69
4 DEUTSCHE BANK	4,913,128.87	10.3
5 ING	4,825,276.04	10.11

Encontramos nuevamente a Santander, BBVA-Bancomer, Banamex y se integran a la lista los nuevos Detsche Bank e ING, y la razón por la que ingresan a esta lista si observamos el apartado de Formadores de Mercado, es porque al introducir esta figura las autoridades dieron a los intermediarios la capacidad de adquirir mayores volúmenes de instrumentos de deuda en la subasta primaria.

No solamente es observar el lugar de los intermediarios, sino también analizar el monto en el que ha crecido su volumen operativo, para esto sólo mencionaré el mercado de Viva Voz por ser el más relevante y el de mayor volumen, por ejemplo Grupo Financiero Santander-Serfin incrementó su volumen operativo del 2000 al 2001 en un 38.49%.

El Grupo Financiero Citibank-Banamex, incrementó su operación del 2000 al 2001 en un 25.94%.

El Grupo Financiero BBVA-Bancomer, aumentó su volumen operativo para el mismo período, en un 14.59%.

Si analizamos Intermediario por intermediario observamos que la mayoría de los Grupos Financieros incrementaron de forma considerable sus volúmenes de operación.

Con la finalidad de ver en el agregado en la operación del mercado observe lo siguiente:

En el Agregado (hacer referencia al cuadro "Resumen de Operación por Instrumentos del Mercado de Deuda" del Anexo Estadístico en su apartado III) de 1999 al año 2000, la operación electrónica en su conjunto se incrementó de 733,167.39 millones expresados a 28 días a 1,033,926.40 millones expresados a 28 días lo que representó un 41.02%.

Del año 2000 para el 2001 este mismo volumen se incrementó en un 121.65% y del 2001 para el 2002 el volumen electrónico de operación se incrementó en un 92.69%, lo que evidencia el desarrollo de este mercado y la capacidad de operación que la formación de Grupos Financieros le ha dado a nuestra economía.

Para el caso de Operación a Viva voz se incrementó en niveles inesperados de hasta más del 500% de 1999 al 2000 y en un 27.21% DE 2000 AL 2001. Con esto solo se puede verificar que el Mercado de Títulos de Deuda ha evolucionado y está listo para competir en proceso e institucionalidad, logística y organización con los mercados mundiales, lamentablemente no podemos decir que sea esto en términos de rendimiento y bursatilidad ya que nuestro mercado de deuda depende de la eficiencia del Gobierno Federal y del desarrollo general de la economía.

4.2.4. El comportamiento del Gobierno Federal como EMISOR de Valores³¹

En éstos años críticos resulta muy importante analizar el comportamiento de las colocaciones gubernamentales.

Para agosto de 1997 la subasta se comportó como sigue:

El incremento en los montos subastados obedece a la estacionalidad del gasto público, que da lugar a que la mayor parte del déficit financiero se genere en los últimos meses del año. Este aumento en la oferta de valores gubernamentales se da al tiempo que la oferta de fondos susceptibles de invertirse en éstos títulos se elevará, como consecuencia de la reforma al sistema de seguridad social. Por ello, el aumento en la colocación de valores gubernamentales causará un efecto de desplazamiento de los recursos disponibles para el sector privado significativamente menor al que hubiera registrado en ausencia de esas circunstancias.

A partir de la subasta primaria que se celebró el 30 de junio de 1998 se modificó la subasta "tipo" de valores gubernamentales. El nuevo monto y estructura de colocaciones se mantuvo durante el resto del año. El cambio

³¹ La información correspondiente a este apartado fue consultada en la publicación trimestral que Banco de México realiza trimestre a trimestre de la Subasta Primaria de Valores Gubernamentales, en su página de Internet www.banxico.org.mx

consistió en que el monto subastado de CETES y BONDES se incrementó mientras que el de UDIBONOS disminuyó.

Aumentó el incremento en el plazo promedio de la deuda interna del Gobierno Federal, pasando de 383 días en diciembre de 1997 a 471 días en diciembre de 1998, hecho que refleja el aumento incertidumbre por disminuir papeles de largo plazo, de manera que el Gobierno decide colocar mayor volumen a cambio de un plazo menor.

La nueva subasta fue congruente con las necesidades de financiamiento del Gobierno Federal establecidas en la Ley de Ingresos de la Federación para el ejercicio fiscal de 1998 y con la meta de un déficit público equivalente a 1.25% del PIB, que se fijó en aquel momento.

Con el objeto de incrementar la liquidez en el mercado secundario de CETES, se reabrieron las emisiones de CETES a 6 meses tal como ya se hacía con CETES de 12 meses y BONDES, el incremento en el monto subastado semanalmente fue reflejo únicamente de un cambio en la composición por plazo de los instrumentos emitidos durante el segundo semestre, relativo a lo originalmente previsto en ese momento.

Las modificaciones a la estrategia de colocación, así como el plazo de los títulos gubernamentales que se ofreció y por tanto al monto bruto de colocaciones semanales, fueron reflejo de la gran volatilidad que experimentaron los mercados nacionales durante 1998.

Dicho incremento en la volatilidad de los mercados provocó un cambio en la estructura de la demanda por los distintos tipos de papel gubernamental, disminuyendo la demanda por papel a largo plazo y por lo tanto incrementando su costo. En esas circunstancias resultaba inconveniente, tanto por los niveles de ese momento como por los esperados de tasas de interés, el extender sustancialmente los plazos de colocación. En consecuencia, se decidió incrementar la colocación de CETES a 3 y 6 meses y de BONDES y disminuir la de UDIBONOS a 5 años.

La mayor colocación de CETES a corto plazo conllevó un aumento en la revolvencia de la deuda, lo que implicó que para obtener cierta colocación neta de valores gubernamentales es necesaria una mayor colocación bruta. La nueva subasta primaria buscaba acomodar los cambios en la estructura de la demanda ya mencionados y minimizar el costo financiero de la deuda.

Cabe reiterar que este cambio alteró únicamente el patrón de los vencimientos de los CETES y no el de las colocaciones, las cuales continuarán siguiéndolo siendo semanales (incluso hasta nuestros días). Dicho cambio en las subastas primarias incrementó sustancialmente la liquidez en el mercado secundario de CETES, pues disminuyó el número de emisiones

vigentes en el mercado mientras que se incrementó el monto de cada una de ellas, facilitó el manejo de riesgo de los intermediarios y fomentó la profundización de los mercados de derivados.

No todos los elementos han sido favorables en el mercado de deuda, ya que el 31 de agosto de 1998, la SHCP declaró desierta la subasta primaria semanal de valores gubernamentales. La razón para ello fue que las posturas recibidas no se consideraron consistentes con las condiciones macroeconómicas del país. Reflejaron, en cambio, la volatilidad extraordinaria del exterior observada en esos días.

Para el tercer trimestre de 1999 Se emitió un nuevo Bono denominado en pesos con plazo de entre dos y tres años y que pagará una tasa de interés nominal fija en cupones semestrales (el llamado Bono Tasa Fija M3).

Se mencionó un monto global a subastar de 12,700 millones de pesos (mdp) en promedio cada semana. Asimismo, se adquirió el compromiso de subastar montos mínimos de cada instrumento, la suma de los cuales ascendió, en promedio, a 11,419 mdp semanales. Los restantes 1,281 mdp promedio semanales estuvieron sujetos a una "asignación libre" entre el menú de títulos que se adaptan a las condiciones imperantes en el mercado.

Las subastas de Cetes de 6 y 12 meses se realizarían de forma quincenal a partir de julio y no semanalmente como efectuaban hasta ese momento. Estas subastas no coincidieron con las subastas quincenales de Udibonos.

Como se muestra en el cuadro correspondiente a este período en el anexo de subastas primarias, se subastó un monto mínimo de Cetes de 28 y 91 días y un mínimo de instrumentos a tasa flotante (Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal), sin especificar montos mínimos para Bondes 28 y Bondes 91. De nuevo, el monto exacto a subastar de cada uno de ellos fue especificado en la convocatoria correspondiente. Asimismo, en las semanas "non" se subastaron Udibonos de 5 años por cuando menos 250 millones de Udis, mientras que en las semanas "par" se subastaron Cetes de 6 y 12 meses por cuando menos 2,000 y 1,200 mdp respectivamente.

En cuanto a la emisión del nuevo Bono de Tasa fija obedece primordialmente a fomentar el desarrollo de un mercado de deuda de largo plazo, y cumplir con el requisito fundamental de marcar la tasa de referencia libre de riesgo crediticio. Entre los beneficios de contar con dicha referencia destacan la posibilidad de realizar contratos de largo plazo entre particulares a una tasa de interés fija; la proliferación de productos financieros de cobertura cambiara de largo plazo y la posibilidad de canalizar ahorro de largo plazo en inversiones de larga maduración.

Las condiciones actuales de la economía mexicana resultan adecuadas para consolidar el mercado de la deuda interna a través de la emisión de instrumentos a largo plazo. La experiencia internacional muestra que los requisitos básicos para el desarrollo de un mercado de largo plazo son una tendencia clara de inflación a la baja.

Las características de la Subasta Primaria para el cuarto trimestre de 1999, la cual fue válida a partir del 5 de octubre y que sería vigente para el resto del año de 1999, muestra las siguientes peculiaridades:

- La nueva subasta contempló un ligero aumento en el monto promedio colocado cada semana. Dicho aumento se concentró en Cetes a plazo de 91 días y en Bondes.
- Se inició la emisión de Udibonos a plazo de 10 años en la subasta del próximo 12 de octubre de ese año. Dichos títulos se colocarían quincenalmente junto con las emisiones de Udibonos a 5 años.

La introducción de Udibonos a un plazo de 10 años permitirá por un lado, abastecer la creciente demanda que existe en el mercado por instrumentos que proporcionen cobertura contra inflación a largo plazo. La emisión del Udibono a 10 años es parte del proceso de consolidación del mercado de deuda interna que busca cubrir las necesidades de una creciente base de inversionistas institucionales como compañías de seguros, fondos de pensiones y Siefores, al ofrecer un instrumento que les permita invertir sus recursos a largo plazo asegurando un retorno positivo en términos reales.

El 25 de enero del año 2000, la SHCP realizó la primera subasta de valores gubernamentales a plazo de tres años a tasa fija, siendo la primera vez que se coloca un instrumento de este tipo en el mercado interno.

El Bono tuvo muy buena aceptación entre los inversionistas con una demanda de \$5,387 millones de pesos, es decir, 5.4 veces superior a la cantidad ofrecida (\$1,000 millones de pesos). La tasa a la que se colocó el instrumento fue de 17.70%, 1.12 puntos porcentuales por debajo del rendimiento del Cete a un año.

Para el primer trimestre del año 2000, se contempló una disminución sustancial en el monto promedio que se debería colocar en el trimestre respecto del que se colocó en el último trimestre de 1999. Esta disminución se refleja principalmente en los Bondes y que se mantuvo el resto del año.

Las modificaciones que fueron incorporadas en el nuevo esquema son:

- El monto global a subastar en ese periodo no excedió de \$142,500 millones, cifra menor en 23% a la que se registró en el último trimestre de 1999 (\$185,000 millones).

- La colocación de Cetes a plazo de 12 meses se realizará cada cuatro semanas.
- La subasta de Udibonos se realizará cada seis semanas en lugar de cada dos semanas.

Para mayo del año 2000, la SHCP anunció la primera subasta de bonos denominados en pesos a un plazo de cinco años a tasa fija.

El Bono nuevamente fue bien aceptado entre los inversionistas con una demanda de \$4,983 millones de pesos, es decir, 3.3 veces superior a la cantidad ofrecida (\$1,500 millones de pesos). La tasa a la que se colocó el instrumento fue de 17.40%. El mecanismo de colocación y las características del mismo son en extremo las mismas que se siguieron para la colocación del Bono M3 y que ya se explicaron con anterioridad.

La Subasta Primaria durante el tercer trimestre del año 2000 presentó un aumento en los montos mínimos a subastarse de Cetes de 28 y 91 días y de Bonos a tasa fija a cinco años, y por el otro, una disminución de los montos a subastar de Udibonos al igual que la estructura del trimestre anterior.

El monto global a subastar en el periodo no excederá los \$176,500 millones. Más adelante se detallan los montos mínimos que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público se compromete a subastar para cada uno de los instrumentos, así como el calendario de colocación de los diferentes valores gubernamentales.

Por otro lado, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, junto con el Banco de México, se encontraba en la etapa de selección de los **Formadores de Mercado**, figura que ha permitido incrementar la liquidez en el mercado secundario de valores gubernamentales, dichos resultados de selección serían publicados al cierre de este año (2000) en los medios de circulación masiva.

Para el cuarto trimestre del año 2000, los aspectos más relevantes de la colocación de valores gubernamentales son:

- El monto global que se subastó, no excedía los 194,500 millones de pesos. Si bien dicho monto es superior en 18,000 millones al monto global anunciado para el tercer trimestre, la captación neta en el trimestre fue menor en esta ocasión ya que los vencimientos de valores gubernamentales eran superiores a los del tercer trimestre en casi 24,000 millones de pesos.
- El monto mínimo a subastar de Cetes a plazo de un año se redujo de 4,400 millones de pesos a 3,500 millones de pesos cada cuatro semanas, en tanto que el monto mínimo a subastar de Bonos a tasa

fija con plazo de tres años se incrementó de 1,000 millones de pesos a 1,500 millones de pesos cada cuatro semanas. Asimismo, el monto mínimo a subastar de Bondes se incrementó de 600 millones de pesos a 1,700 millones de pesos cada dos semanas.

- La emisión de Bonos de tasa fija a cinco años se realizaría cada cuatro semanas, a diferencia del trimestre anterior cuando se subastaron éstos títulos cada seis semanas.
- Los montos mínimos de Udibonos a subastarse en el trimestre se mantendrán en los mismos niveles que el trimestre anterior.

Inicia un nuevo año (2001) y la autoridad que compete a la Subasta de Valores Primarios nuevamente dicta nuevos procedimientos para el primer trimestre de este año:

- El endeudamiento interno neto de 2001 será menor que el correspondiente al de los dos últimos años. Sin embargo, el monto bruto de las colocaciones se incrementará de manera significativa debido al mayor monto de vencimientos de valores gubernamentales que tendrán lugar este año.
- El monto que subastó en el periodo no debería exceder los 212,000 millones de pesos. Si bien dicho monto es superior en 17,500 millones al monto global anunciado para el cuarto trimestre de 2000, la captación neta en el trimestre fue similar en esta ocasión ya que los vencimientos de valores gubernamentales serán superiores a los que se preveían para el cuarto trimestre del 2000 en casi 15,400 millones de pesos.
- Los montos mínimos a subastar de Cetes a plazos de 28 y 91 días disminuyen, mientras que se incrementan ligeramente aquellos a plazos de seis y doce meses, así como el de los Bonos a tasa fija con plazo de tres años.
- El monto mínimo a subastar de Bondes se incrementa de 1,700 millones de pesos cada dos semanas a 5,000 millones de pesos cada dos semanas. Este incremento resulta del mayor monto de vencimientos de Bondes que se observarán durante 2001.
- Los montos mínimos de Udibonos a subastarse en el trimestre se mantendrán en los mismos niveles que el trimestre anterior. Esta medida pretende coadyuvar a la expansión ordenada del mercado en este tipo de instrumentos.
- El calendario de las subastas de Bonos y Bondes se alterará ligeramente con el objetivo de evitar que en algunas semanas la

colocación primaria sea mucho mayor que en otras. De esta manera, la subasta de Bonos a plazo de tres años se retrasará una semana con respecto al calendario que hasta ahora ha tenido, la de Bonos a plazo de cinco años se adelantará una semana. Cabe hacer mención, que únicamente se subastará un tipo de Bonde por semana.

Para el segundo trimestre del año 2001, las características de la Subasta Primaria son:

- La suma de los montos que se subastó en el periodo no excedió los 222,000 millones de pesos. Este monto es superior en sólo 10,000 millones de pesos al anunciado para el trimestre anterior, aún cuando en el segundo trimestre del 2001 los vencimientos superarán en casi 29,000 millones de pesos a los ocurridos en el trimestre anterior.
- Los Cetes en los plazos de 28, 91 y 181 días conservaron los montos mínimos anunciados para el trimestre anterior, al igual que los Udibonos.
- El monto mínimo a subastar de Cetes a 365 días se incrementó de 3,800 a 3,900 millones de pesos.
- El monto mínimo quincenal que se subastó de Bondes, aumentó de 5,000 a 5,300 millones de pesos.
- Los Bonos a Tasa Fija en su plazo de 3 años se incrementó de 1,600 a 1,800 millones de pesos, y el Bono a Tasa Fija en su plazo de 5 años se incrementó de 1,000 a 1,200 millones.
- El calendario de subastas de todos los instrumentos se mantuvieron igual a la del trimestre anterior y se continuó con la subasta de un tipo de Bonde por semana.

Para el Tercer trimestre del 2001, se colocaron los nuevos Bonos a Tasa Nominal Fija de 10 años, como característica principal y como puntos relevantes:

- Se reducirán ligeramente los montos mínimos a subastar en los Bonos a Tasa Nominal Fija en los plazos de 3 y 5 años.
- Se mantendrán los montos mínimos anunciados el trimestre anterior para los Cetes, Bondes y Udibonos en todos sus plazos.
- La suma de los montos a subastar en el periodo no excederá los 223,000 millones de pesos. Este monto es superior en sólo 1,000 millones de pesos al anunciado para el trimestre anterior.

- Los Cetes, Bondes y Udibonos conservan el monto mínimo a subastar anunciado en el trimestre anterior, en todos sus plazos.
- El monto mínimo de los Bonos a Tasa Nominal Fija de 3 años se reduce en 200 millones de pesos, mientras que el de los Bonos a 5 años disminuye en 100 millones de pesos.
- El calendario de subastas de todos los instrumentos se mantiene igual a la del trimestre anterior y se continúa con la subasta de un tipo de Bonde por semana.

Para el mes de julio del 2001, se realizó la primera subasta de bonos denominados en pesos a un plazo de diez años a tasa fija (M10).

El Bono excedió las expectativas, ya que los inversionistas demandaron 3,215 millones de pesos, es decir 3.21 veces superior a la cantidad ofrecida (1,000 millones de pesos). La tasa a la que se colocó el instrumento fue de 10.9%, la cual se ubicó aproximadamente 1.05 puntos porcentuales por debajo del rendimiento ofrecido en el mercado secundario por los Bonos a Tasa Fija del Gobierno Federal a plazo de 5 años.

La Subasta de Valores Gubernamentales para el cuarto trimestre del 2001 se presentan las siguientes novedades:

- Los Cetes, Bondes, Bonos a Tasa Fija y Udibonos conservan el monto mínimo a subastar anunciado en el trimestre anterior, en todos sus plazos.
- El calendario de subastas de todos los instrumentos se mantiene igual a la del trimestre anterior y se continúa con la subasta de un tipo de Bonde por semana.
- En las subastas del 16 de octubre y del 10 de diciembre se subastarán Bonos a Tasa Nominal Fija a plazo de 10 años.
- La suma de los montos a subastada en el periodo no debería exceder los 227,000 millones de pesos. Este monto es superior en 4,000 millones de pesos al anunciado para el trimestre anterior.

Para el primer trimestre del 2002 la Subasta Primaria no presentó cambios significativos, de acuerdo para el nuevo período las condiciones son:

- Los Cetes de 28, 91 y 182 días, los Bonos a Tasa Fija y Udibonos conservaron el monto mínimo a subastar anunciado en el trimestre anterior.
- El monto mínimo a subastado de los Bondes se redujo en 1,000 millones de pesos.

- El monto mínimo a subastar para los Cetes de 364 días se incrementó en 400 millones de pesos.
- Los Bonos a Tasa Nominal Fija a plazo de 10 años se subastarían cada cuatro semanas, en las subastas correspondientes al 8 de enero, 4 de febrero y 5 de marzo de ese año.
- El calendario de subastas de todos los instrumentos se mantuvo igual al del trimestre anterior y se continuó con la subasta de un tipo de Bonde por semana.
- La suma de los montos a subastar en el periodo no excedió los 217,000 millones de pesos. Este monto es inferior en 10,000 millones de pesos al anunciado para el trimestre anterior

En el segundo trimestre la Subasta Primaria no presentó cambios sustanciales.

Para el tercer trimestre del año 2002 la subasta primaria se introduce la emisión del Bono a Tasa Fija de 7 años, pero podemos resumir los cambios de la siguiente manera:

- A partir de la subasta del 16 de julio se empezaron a subastar Bonos a Tasa Nominal Fija a plazo de 7 años, con un monto mínimo de 500 millones de pesos mensuales.
- El Gobierno Federal dejó de emitir Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal al plazo de 3 años con cupón revisable cada 91 días (Bondes T) y se redujo el monto a colocar de Bondes al plazo de 5 años con cupón semestral (Bondes 182). Con ello, se redujo en 2,000 millones de pesos el monto mínimo a subastar de los Bondes, para quedar en 2,300 millones de pesos a colocarse cada 2 semanas.
- Los montos mínimos a subastar de los Bonos a Tasa Nominal Fija de 3 y 5 años se redujeron en 300 millones de pesos, para quedar en 1,300 y 1,100 millones de pesos, respectivamente.
- El monto mínimo que se subastó de los Cetes a 28 días se redujo en 200 millones de pesos para quedar en 3,800 millones de pesos semanales, mientras que el monto mínimo de los Cetes a 182 días se incrementó en 200 millones de pesos para quedar en 3,000 millones de pesos colocados cada 2 semanas.
- Se mantuvieron los montos mínimos anunciados en el trimestre anterior para los Cetes en los plazos de 91 y 365 días, los Bonos a Tasa Nominal Fija de 10 años y Udibonos.

- La suma de los montos a subastar en el periodo no debería exceder los 203,000 millones de pesos. Este monto es inferior en 18,000 millones de pesos al anunciado en el trimestre anterior

De acuerdo a todos los datos mostrados en este apartado vemos a todas luces que cada vez más los intermediarios están demandando más volumen a Gobierno Federal y han obligado de cierta manera a este para incrementar el promedio del plazo de los instrumentos. Esto significa que a mayor volumen invertido a mayor plazo, la liquidez y captación del mercado es suficiente para colocarse cada vez en niveles superiores de operación y credibilidad del Mercado de Deuda.

4.2.5. Mercado de Deuda, evolución de la deuda del Gobierno Federal y otras implicaciones³²

Con la finalidad de enunciar cuáles fueron los cambios económicos y las implicaciones que el desarrollo del Mercado de Deuda ha manifestado en la economía, haré una descripción de los hechos y las condiciones que imperaban trimestre a trimestre. Con particular énfasis en los últimos cuatro años, debido a que durante éstos el Mercado de Deuda ha manifestado sus mayores cambios y ha generado sinergias al interior del sector, como se describe a continuación.

Primer Trimestre de 1999

A principios de 1999, la México resintió nuevamente los efectos de la volatilidad financiera internacional. Durante las primeras semanas de enero, la vulnerabilidad de la economía brasileña acentuó la salida de capitales de dicho país, conduciendo a cambios en su esquema cambiario y, posteriormente, a una importante devaluación de su moneda -efecto conocido con el nombre de "Efecto Zamba"- . Afortunadamente los problemas económicos y de crisis en Brasil incidieron negativamente sobre la evolución de los mercados financieros de México en el muy corto plazo, el contagio de la crisis brasileña sobre nuestra economía ha sido, reducido y de corta duración. Esto se puede constatar en la evolución del tipo de cambio, las tasas de interés y el mercado tanto accionario como de deuda en las semanas posteriores al estallido de la crisis en Brasil. En efecto, el tipo de cambio comenzó un proceso de apreciación a partir del 15 de enero y, para finales de febrero, ya había retornado a un nivel similar al registrado al cierre de 1998. Las tasas de interés mostraron una fuerte tendencia a la

³² Fuente: Sistema de cuentas nacionales cuadro anexo.

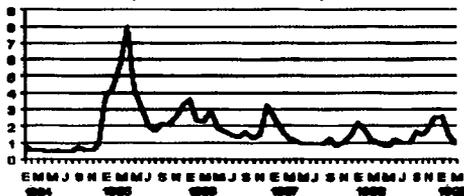
baja a partir de la primera quincena de febrero, situándose éstas a finales de marzo en niveles comparables con los que se observaron antes, en agosto de 1998. Por su parte, el mercado accionario recuperó en las dos semanas posteriores a la devaluación del real, el nivel que había registrado al finalizar 1998.

El Sector Servicios en su conjunto aumentó 1.7% en el periodo enero-marzo de 1999 en comparación a igual trimestre de 1998, a su interior los Servicios Financieros se incrementó 2.6% debido fundamentalmente a los mayores recursos financieros intermediados al igual que en el período pasado.

La fortaleza con la que le Mercado Mexicano enfrentó ésta volatilidad fue un reflejo de la confianza de los inversionistas que, a pesar del adverso entorno internacional y del deterioro en las expectativas de crecimiento para la mayoría de las economías emergentes, distinguieron a México de otros países con fundamentos macroeconómicos menos sólidos. Lo anterior se pudo lograr gracias a mantener una sana postura fiscal para 1999, así como constantes ajustes a la política monetaria con la finalidad de contener los efectos del entorno desfavorable sobre los mercados financieros domésticos y la inflación.

Durante el primer trimestre de 1999 se observó un continuo crecimiento en diversos rubros de la demanda agregada. En particular, la inversión mostró un comportamiento positivo en los primeros dos meses del año, con una inflación controlada, ya que Banco de México restringió su política monetaria, en especial durante la crisis brasileña, permitiendo que la flación anual revirtiera su tendencia alcista durante este trimestre. El Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) registró un crecimiento acumulado de 4.87% de enero a marzo de 1999. Esta cifra es inferior en 0.31 puntos porcentuales a la observada en igual periodo de 1998, observe el gráfico siguiente:

ÍNDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR. 1994-1999
(Variación % mensual)



Fuente: Banco de México
(<http://www.banxico.org.mx/eInfoFinanciera/FInfoFinanciera.asp?liga=INFLACION>)

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

En términos financieros si se presentó cierta volatilidad en los mercados financieros mexicanos a raíz de la crisis en Brasil, pero ésta fue de muy corta duración, lo cual indica que empezaba a observarse un proceso de diferenciación de la economía mexicana con respecto a otras economías emergentes. De este modo, los principales indicadores financieros en nuestro país mostraron una rápida recuperación, influida por factores tales como el dinamismo mostrado por el mercado estadounidense, el repunte de los precios internacionales del petróleo así como la intervención de las autoridades financieras coadyuvó en su momento a contrarrestar la volatilidad financiera. De este modo, durante el primer trimestre del año, se observó un avance significativo en el mercado accionario, una apreciación importante de la paridad cambiaria y una tendencia a la baja en las tasas de interés.

La situación brasileña y su repercusión en los mercados internacionales fueron determinantes para que las tasas de interés se incrementaran notablemente durante las primeras semanas de enero. Ante el entorno volátil que se presentaba en los mercados financieros, las autoridades monetarias determinaron ampliar el "corto" al sistema bancario de 130 a 160 millones de pesos a partir del 13 de enero, medida que se tradujo en un alza transitoria en las tasas de interés durante la segunda mitad de enero. Por consiguiente, la tasa primaria de Cetes a 28 días se situó en 33.41 por ciento en la tercera semana de enero.

No obstante lo anterior, en las semanas subsecuentes las tasas de interés revirtieron su comportamiento al alza. Los participantes en el mercado de dinero reaccionaron positivamente a las menores expectativas de inflación, al fortalecimiento gradual del peso y al repunte de los precios del petróleo. En este contexto, la tasa de interés primaria de Cetes a 28 días se ubicó en promedio en 28.09 por ciento durante el primer trimestre de 1999, lo que representó un descenso de 5.44 puntos porcentuales con respecto al trimestre anterior. Este comportamiento se atribuyó tanto al alza mostrada por el mercado accionario estadounidense, como al optimismo que generó en los mercados el aumento en los precios del petróleo a partir de marzo.

Así mismo, la fortaleza mostrada por el tipo de cambio y la expectativa de una menor inflación para el año, influyeron positivamente en el ánimo de los participantes del Mercado de Deuda.

Por lo que se refiere a las acciones llevadas a cabo durante el primer trimestre de 1999 por el Gobierno Federal en materia del Mercado de Deuda, en los meses de enero y marzo, se dio a conocer la estructura de subasta de valores gubernamentales que estuvo vigente durante el primero y segundo trimestre del año. En ambos casos, se anunciaron importantes cambios en la política de colocación de valores gubernamentales, los cuales fueron reflejo

de la mayor estabilidad observada en los mercados financieros domésticos e internacionales.

Los cambios fueron que, la estructura de subasta anunciada en el mes de enero reintrodujo, aunque a niveles moderados, la colocación de Cetes a plazos mayores a 3 meses y de Udibonos. Como se recordará la emisión de dichos títulos fue cancelada en septiembre de 1998, a raíz de la fuerte inestabilidad observada en los mercados financieros a finales de ese año.

Por su parte, la estructura de subasta dada a conocer a finales de marzo, con vigencia durante el segundo trimestre de este año, incorpora igualmente un cambio cualitativo importante. A raíz de la volatilidad registrada en los mercados financieros a finales del año pasado, se presentó la necesidad de reducir el plazo de colocación de los títulos que en la actualidad representan la mayor fuente de captación interna del Gobierno Federal, es decir, los Bondes con cupón revisable cada 28 días. La mejora gradual de los mercados financieros se ha traducido en una mayor disponibilidad de los agentes financieros a adquirir títulos de más largo plazo. Lo anterior, permitió anunciar en marzo de 1999 que para este año que la subasta de Bondes con cupón revisable a 28 días y a un plazo de 9 meses sería sustituida por la emisión de dichos títulos pero a un plazo de 2 años.

SUBASTA DE VALORES GUBERNAMENTALES
(Millones de pesos)

Instrumento/plazo	Última subasta de 1998	Subasta tipo primer trimestre de 1999 (a partir del 12 de enero)	Subasta tipo Segundo trimestre de 1999 (a partir del 6 de abril)
CETES	5,800	6,500	7,100
28 días	2,800	2,500	2,500
91 días	3,000	3,000	3,000
182 días	0	500	1,000
364 días	0	500	600
BONDES	4,300	4,200	3,700
Bonde 91 (3 años)	800	1,000	1,300
Bonde 28 (280 días)	3,500	3,200	0
Bonde 28 (2 años)	0	0	2,400

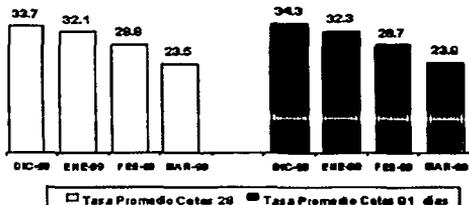
**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

UDIBONOS	0	200	250
5 años	0	200	1/ 250 1/
PROMEDIO SEMANAL	10,100	10,949	11,112

Fuente: Banco de México
<http://www.banxico.org.mx/eInfoFinanciera/FrinfoFinanciera.asp?liga=CETES28>

Por lo que se refiere al costo de la deuda interna, como se muestra en la gráfica siguiente, la evolución macroeconómica favorable de los mercados financieros domésticos se tradujo en una mejora gradual del costo al que son colocados los títulos gubernamentales.

COSTO DE VALORES GUBERNAMENTALES (%)



Fuente: Banco de México
<http://www.banxico.org.mx/eInfoFinanciera/FrinfoFinanciera.asp?liga=SUBASTA>

La reducción acelerada de los costos de la deuda interna quedó resaltó que una vez que se superó el efecto negativo que sobre nuestra economía tuvieron los eventos registrados en la economía brasileña al inicio de este año, mostrando una baja en las tasas de interés en los Cetes a 28 y 91 días por alrededor de 10 puntos porcentuales en tan sólo tres meses.

Segundo y Tercer Trimestre de 1999

Un aspecto notable de este momento es que el Índice de Volumen Físico de la Formación Bruta de Capital Fijo se incrementó 5.6 por ciento anual durante el periodo abril-mayo de ese año. Con este resultado, la Inversión alcanzó una variación anual de 4.7 por ciento para los primeros cinco meses de 1999 y retomó, al igual que los indicadores de producción, lo cual indica

TESIS CON
 FALLA DE ORIGEN

que los mercados financieros están transfiriendo recursos al sector productivo de la economía.

El crecimiento económico del tercer trimestre se debió al dinamismo del sector servicios, cuyo PIB registró una variación de 4.8%, seguido por los sectores industrial y primario, que se incrementaron 4.3% y 3.8%, respectivamente, en el periodo julio-septiembre de este año. El PIB de los Servicios Financieros, Seguros, Actividades Inmobiliarias y de Alquiler se incrementó 2.9%

En los primeros seis meses de 1999, el ritmo de crecimiento de los precios en la economía se redujo de manera considerable. Durante el segundo trimestre, el Banco de México mantuvo una postura monetaria restrictiva, misma que se había reforzado a principios de año en respuesta a los efectos adversos generados por la devaluación de la moneda brasileña. Los llamados "cortos" y las medidas complementarias adoptadas para mitigar la revisión al alza de las expectativas inflacionarias y ejercer un mayor control sobre las tasas de interés de corto plazo, lograron contener el impacto inflacionario de las fluctuaciones del tipo de cambio. Como reflejo de lo anterior, el ritmo de crecimiento de los precios continuó disminuyendo de manera significativa durante el segundo trimestre de 1999.

En lo referente a los mercados financieros mexicanos para este trimestre, el optimismo prevaleciente en el mercado disminuyó al iniciar la segunda mitad de mayo, una vez que la Reserva Federal de los Estados Unidos determinó modificar el sesgo de su política monetaria de neutral a restrictiva, lo que propició una mayor volatilidad en los mercados accionarios y de deuda de este país. Al mismo tiempo, la volatilidad observada en los mercados de Argentina y Brasil acentuó las presiones sobre los mercados nacionales.

Si bien los factores arriba descritos originaron fluctuaciones al alza en el tipo de cambio y en las tasas de interés, este comportamiento se revirtió con el anuncio, a mediados de junio, del Programa de Fortalecimiento Financiero 1999-2000, con el cual se avanzó de manera sustantiva en el refinanciamiento de las amortizaciones externas del sector público.

Adicionalmente, los mercados financieros estadounidenses mostraron una menor volatilidad, ante la publicación de diversos indicadores económicos que disminuyeron las expectativas de un incremento importante en las tasas de interés de la Reserva Federal. Esta percepción se confirmó a fines de junio, al adoptar la autoridad monetaria estadounidense nuevamente un sesgo neutral en su política monetaria e incrementar en sólo 25 puntos base su tasa de interés interbancaria.

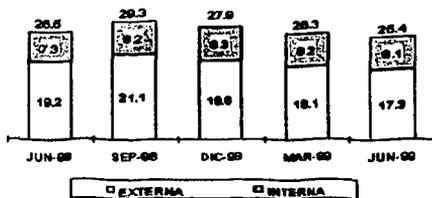
Es importante destacar el papel del Programa de Apoyo Financiero al Sistema Financiero y a los Deudores, por lo que mencionaré brevemente lo

relevante a este punto. La Junta de Gobierno del Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB) resolvió apoyar, en beneficio de los intereses del público ahorrador, el proceso de capitalización de Banca Serfin. De esta forma, se mantuvo en operación a la institución y se mejoró su estructura financiera para fortalecer su rentabilidad y nivel de capital. Los recursos depositados en Banca Serfin fueron protegidos por el IPAB.

Los resultados alcanzados durante el primer semestre del año en el manejo de la deuda del sector público estuvieron determinados fundamentalmente por la posición fiscal presentada en dicho lapso, la cual registró un superávit de 7 mil 866 millones de pesos –según cifras de la SHCP–, y por la evolución de las principales variables financieras entre las que destaca el tipo de cambio. Así, durante el primer semestre del año, la relación que guardaba el saldo de la deuda pública neta total a Producto Interno Bruto (PIB) se redujo en 2.5 2 puntos porcentuales respecto al porcentaje registrado al cierre de 1998. Esta importante disminución se originó por los siguientes factores:

- La deuda externa neta como porcentaje del PIB presentó una caída de 2.3 puntos porcentuales, determinada, fundamentalmente, por la apreciación en términos reales del peso con respecto al dólar y, en menor medida, por la disminución del saldo de la deuda externa en igual lapso por 508.3 millones de dólares.
- A su vez, la deuda interna en términos del PIB, disminuyó en 0.2 puntos porcentuales. Lo anterior como resultado de que el saldo de dicha deuda se redujo durante el periodo 1.6 por ciento en términos reales.

**DEUDA PÚBLICA NETA TOTAL
(% PIB)**



Fuente: Banco de México

(<http://www.banxico.org.mx/eInfoFinanciera/PrinfoFinanciera.asp?liga=SUBASTA>)

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Por lo que se refiere a las acciones llevadas a cabo en el mercado interno, a finales de éste trimestre se determinó la nueva estructura de subasta de valores gubernamentales que estará vigente durante el tercer trimestre del año. En este programa se incorporaron modificaciones que permitieron mayor flexibilidad en el manejo de las subastas semanales, manteniendo al mismo tiempo la certidumbre de un programa de colocaciones de valores gubernamentales previsibles. Así, se subastó un monto mínimo de Cetes, en sus diversos plazos, de Udibonos a 5 años y de instrumentos a tasa flotante (Bondes). De igual manera se destacó el cambio en la frecuencia de la subasta de Cetes a plazos mayores a 3 meses, modificándose de semanal a quincenal.

El nuevo programa de colocaciones fue congruente con las necesidades de financiamiento del Gobierno Federal establecidas en la Ley de Ingresos de la Federación para 1999, teniendo como objetivo continuar con las acciones tendentes a lograr un incremento en el plazo promedio de vencimiento de las obligaciones internas del Gobierno Federal.

Cierre de 1999

El Producto Interno Bruto (PIB) aumentó 5.2% a tasa anual y en términos reales en el cuarto trimestre del año pasado. De esta forma, durante 1999 el PIB creció 3.7% respecto a 1998 con lo cual la economía mexicana registró una expansión económica por cuarto año consecutivo. Por lo que respecta al PIB del Sector Servicios en su conjunto, éste presentó durante el año pasado una tasa anual de 3.7% en términos reales, siendo las actividades más dinámicas las del comercio, comunicaciones, transportes y servicios financieros. En lo que se refiere específicamente a servicios financieros este creció un 2.7%.

En resumen para 1999, los resultados obtenidos en materia del balance público permitieron que, al cierre de 1999, la relación que guarda la deuda pública neta total al producto interno bruto se redujera en 2.6 puntos porcentuales respecto al cierre de 1998. De esta forma, esta razón pasó de 27.9 por ciento al 31 de diciembre de 1998 a 25.3 por ciento al 31 de diciembre de 1999.

El fortalecimiento de la postura fiscal en 1999 promovió el ahorro interno, permitió liberar mayores recursos para el financiamiento de la inversión privada, coadyuvó a reducir la inflación y las tasas de interés y contribuyó a que el déficit en la cuenta corriente se mantuviera en niveles congruentes con la disponibilidad de ahorro externo de largo plazo. La continuidad de la disciplina fiscal y la aplicación de una política monetaria encaminada al abatimiento de la inflación fueron factores fundamentales para incrementar

la certidumbre durante 1999. La mayor confianza en el futuro desempeño de nuestra economía se reflejó en una mejoría gradual en las condiciones de acceso a los mercados financieros internacionales.

En cuanto a la inversión, en noviembre de 1999, el crecimiento de la Formación Bruta de Capital Fijo fue de 10.8 por ciento real anual. Con ello, la inversión fija bruta total presentó una variación real anual de 5.5 por ciento entre enero y noviembre de 1999. Con relación al comportamiento observado al interior de la inversión fija bruta, destaca durante el período referido, el dinamismo registrado en el rubro de maquinaria y equipo total, el cual creció 6.7 por ciento real anual, impulsado principalmente por el crecimiento de 14.6 por ciento real anual registrado en la inversión en maquinaria y equipo de origen importado. A su vez, el rubro de inversión en construcción aumentó 4.3 por ciento real anual. En tanto, el gasto en maquinaria y equipo nacional presentó una caída de 3.2 por ciento anual en términos reales.

Debido al mantenimiento de la política monetaria restrictiva, y la mayor estabilidad en los mercados financieros, la inflación anual mantuvo una tendencia descendente e ininterrumpidamente a partir del mes de febrero. De esta forma, la conducción de la política fiscal y monetaria permitió que la inflación acumulada fuera de 12.32 por ciento durante 1999.

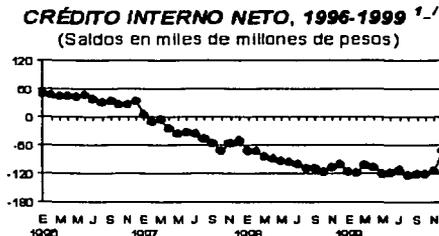
Los mercados financieros nacionales experimentaron un comportamiento favorable ante una mayor estabilidad observada en el entorno internacional. Si bien se presentaron algunos episodios de volatilidad durante octubre, como consecuencia de la incertidumbre en torno a la política monetaria de los Estados Unidos, éstos fueron de carácter transitorio. En este contexto, las tasas de interés y el tipo de cambio continuaron mostrando una evolución favorable. Cabe mencionar que en noviembre, la Reserva Federal estadounidense incrementó en un cuarto de punto porcentual sus tasas de referencia, medida que presionó ligeramente al alza las tasas de interés nacionales. Sin embargo, la expectativa de menores niveles de inflación en el ámbito interno y la mayor estabilidad que se observó en los mercados financieros internacionales, fueron factores determinantes para continuar con la tendencia decreciente de las tasas de interés. En este sentido, la tasa primaria de Cetes a 28 días se situó en promedio en 17.04 por ciento durante el cuarto trimestre de 1999, lo que representó una disminución de 2.93 puntos porcentuales con relación a la tasa promedio registrada en el tercer trimestre del año.

En lo referente al Tipo de cambio durante el último trimestre de 1999, continuó un comportamiento estable. Al inicio del trimestre, cuando la Reserva Federal decidió cambiar el sesgo de su política monetaria, la paridad peso-dólar experimentó un alza alcanzando el tipo de cambio spot a la venta

un nivel máximo en el trimestre de 9.7500 pesos por dólar el 18 de octubre. Sin embargo, la paridad cambiaria se estabilizó durante los meses de noviembre y diciembre y se ubicó en 9.5000 pesos por dólar al 30 de diciembre, lo que implicó una depreciación de 1.44 por ciento con respecto al tercer trimestre de 1999 y una apreciación de 4.12 por ciento con respecto al cierre de 1998.

Al cierre del año La base monetaria, registró al 30 de diciembre un incremento real anual de 27.7%, variación muy superior al aumento de 10.1 por ciento alcanzado en septiembre. Este mayor ritmo de crecimiento en la demanda de base se debió principalmente a factores de carácter transitorio, tales como la mayor demanda del público por efectivo como medio de pago ante el incremento de las comisiones cobradas por la banca en el manejo de las cuentas de cheques, así como por la mayor demanda de billetes y monedas del público como medida precautoria ante la Conversión Informática del año 2000.

El crédito interno neto del Banco de México, definido como la diferencia entre el saldo de la base monetaria y el de los activos internacionales netos, registró un saldo negativo por 71 mil 350 millones de pesos al 30 de diciembre. De esta manera, durante el último trimestre dicho indicador registró un aumento de 54 mil 29 millones de pesos, medido a través de su flujo de efectivo.



Fuente: Banco de México

(<http://www.banxico.org.mx/sie/directorioi.asp?idioma=esp&numsec=9&tsec=Finanzas+públicas&numsec2=9>)

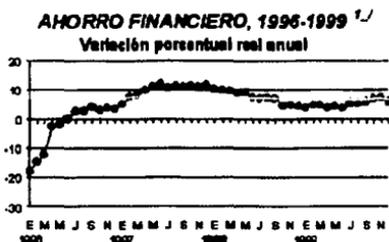
Otro elemento que demuestra que gracias al sector financiero en particular el Mercado de Deuda, se han fortalecido los mercados, así como el resto de la economías es el Ahorro Financiero³³, que registró un incremento real anual de 6.1 por ciento al mes de diciembre, variación mayor en 0.2 puntos

³³ El ahorro financiero, se define como la diferencia entre M4a y billetes y monedas en poder del público

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

porcentuales a la observada en septiembre de 1999. Cabe destacar que el ahorro generado por los sectores residentes de la economía presentó una variación anual positiva de 7.2% en términos reales al cierre de diciembre, en tanto que el ahorro de los no residentes en el país disminuyó 19.1%.

Al observar los componentes del ahorro financiero, se distinguen por su dinamismo la tenencia de valores gubernamentales en poder de residentes en el país, los fondos de ahorro para el retiro y la captación de la banca de desarrollo, ya que a diciembre de 1999 estos indicadores registraron incrementos reales anuales de 44.0, 13.7 y 7.4 por ciento, respectivamente. Por su parte, la captación de la banca comercial, la cual incluye recursos de residentes y no residentes en el país, mostró una contracción real anual de 4.5 por ciento en ese período, mientras que los valores emitidos por entidades privadas disminuyeron en 9.3 por ciento, en términos reales, fenómeno que demuestra que aún nuestro sistema financiero de deuda es un incipiente mecanismo para obtener financiamiento, y que a éste respecto, a nuestra economía le resta un largo camino por recorrer.



VALORES GUBERNAMENTALES EN PODER DEL SECTOR PRIVADO

1996-1999

(Variación % real anual)



1/ Nueva metodología de la SHCP, incluye residentes y no residentes.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Fuente: Banco de México
(<http://www.banxico.org.mx/eInfoFinanciera/FSinfoFinanciera.html>)

La caída en el financiamiento otorgado por la banca comercial se explica en buena medida por las elevadas tasas de interés de los préstamos de la banca, y por la restricción crediticia resultante de la falta de seguridad jurídica de la banca para ejercer las garantías de los créditos. Por consiguiente, la expansión económica del país ha continuado estando apoyada por el uso de empresas y particulares de fuentes de financiamiento alternas a la banca, lo que además impacta al mercado de deuda de manera directa vía la banca. Pero incentiva a las empresas administradoras de fondos de inversión, las cuales en su mayor medida están financiando y respaldando sus fondos en instrumentos de Deuda y más gubernamental, por lo que este mercado se ve incentivado. Sin embargo, es importante subrayar que en los últimos meses de 1999 se observó una ligera reactivación del crédito de la banca comercial al sector privado no bancario.

Cabe destacar que en el cuarto trimestre de 1999 se inició el proceso de venta de cartera de varias instituciones bancarias intervenidas, con estricto apego al Programa de Enajenación de Bienes. En octubre de 1999 el Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB) licitó un porcentaje de la cartera de los créditos comerciales e industriales de Banca Serfín, y resultó ganador el Banco Mercantil del Norte de los derechos de administración y cobranza. En noviembre de 1999 el IPAB inició el proceso de venta de la cartera crediticia del Banco Mexicano. Por su parte, en noviembre el IPAB anunció que el grupo conformado por Goldman Sachs, GE Capital y Promotora Mexicana de Capitales (PROMECAP) se hizo acreedor de los derechos para administrar, durante cuatro años, parte de la cartera comercial e industrial del Banco Unión. Por último, en diciembre de 1999 se anunció el inicio del proceso de venta de activos que pertenecen a la cadena hotelera Camino Real.

Como parte del proceso de saneamiento financiero, en noviembre de 1999 el IPAB llevó a cabo la capitalización de Bancrecer y asumió el control del banco. Así mismo, en diciembre de 1999 el IPAB inició el proceso de venta del 100 por ciento de las acciones del Grupo Financiero Serfín, S. A.

Primer Trimestre del 2000

Durante el primer trimestre del 2000, la evolución de la economía mexicana fue tuvo una evolución de la actividad productiva se consolidó en un contexto de mayor certidumbre, estabilidad e inflación a la baja. Por lo que respecta al PIB del Sector Servicios en su conjunto, éste presentó durante enero-marzo de este año una variación anual de 8.2% en términos reales,

siendo las actividades más dinámicas las de comunicaciones, comercio, servicios financieros, transportes, almacenaje y los servicios profesionales. El PIB de los Servicios Financieros, Seguros, Actividades Inmobiliarias y de Alquiler se incrementó 4.0%.

Nuevamente la inversión bruta fija creció 14.1% real anual. Cabe mencionar que el comportamiento favorable de este indicador es un reflejo del mejor clima de negocios prevaleciente en nuestro país y se observó en todos los rubros que lo componen.

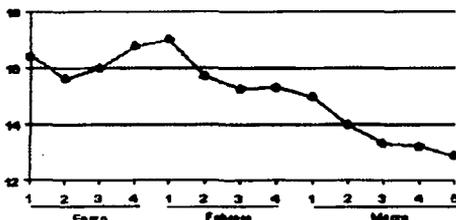
Durante el primer trimestre del año 2000, el Banco de México reforzó las medidas de política monetaria que se han aplicado desde 1998, de modo que la evolución de los precios fue congruente con la meta de inflación establecida para el presente año. Así, al mes de marzo, la tasa de crecimiento del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), fue de 2.81 por ciento en términos acumulados

Durante el primer trimestre del año, los mercados financieros nacionales registraron un comportamiento positivo, el cual estuvo influenciado por el favorable entorno económico. En este periodo, se fortaleció la confianza del público en la economía conforme se fueron conociendo los resultados económicos correspondientes a 1999. Asimismo, el 7 de marzo la agencia calificadora Moody's otorgó el grado de inversión a la deuda pública mexicana de largo plazo denominada en moneda extranjera. Esto no sólo reforzó las expectativas favorables de la economía mexicana, sino que también generó las condiciones para que la economía en su conjunto enfrente una menor restricción al financiamiento externo

El 18 de enero las autoridades monetarias decidieron ampliar el "corto" al sistema bancario de 160 a 180 millones de pesos. La ampliación del "corto" se tradujo en un alza transitoria en las tasas de interés durante las siguientes tres semanas. De esta manera, la tasa primaria de Cetes a 28 días se situó en 17.00 por ciento en la primera semana de febrero, siendo éste su nivel más alto durante el periodo que se informa.

No obstante, en las semanas subsiguientes las tasas de interés revirtieron su comportamiento al alza, debido a que los participantes en el mercado reaccionaron positivamente al mejor escenario económico. En este sentido, en la última subasta de marzo, la tasa primaria de Cetes a 28 días se situó en 12.88 por ciento, el nivel más bajo en el trimestre. Asimismo, durante los primeros tres meses del 2000, la tasa de interés de corto plazo promedió 15.10 por ciento, lo que representó un descenso de 194 puntos base con respecto al trimestre anterior.

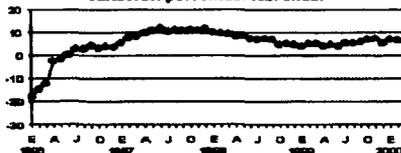
**TASA DE INTERÉS PRIMARIA DE CETES 28 DÍAS
PRIMER TRIMESTRE DE 2000**



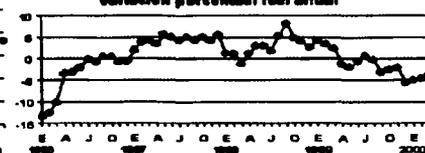
Fuente: Banco de México
(<http://www.banxico.org.mx/eInfoFinanciera/PrInfoFinanciera.asp?liga=SUBASTA>)

El ahorro financiero registró un incremento real anual de 6.4 por ciento al mes de marzo, variación mayor en 1.0 puntos porcentuales a la observada al cierre de diciembre de 1999. Cabe destacar que el ahorro generado por los sectores residentes en el país mostró un aumento real anual de 7.6 por ciento, mientras que el ahorro de los no residentes presentó una contracción de 22.3 por ciento al cierre de marzo.

AHORRO FINANCIERO, 1996-2000
Variación porcentual real anual



CAPTACIÓN DE LA BANCA COMERCIAL
1996-2000
Variación porcentual real anual



**VALORES GUBERNAMENTALES EN PODER DEL
SECTOR PRIVADO 'J'**
1996-2000

(Variación % real anual)



TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Fuente: Banco de México

(<http://www.banxico.org.mx/sie/directoriof.asp?idioma=esp&numsec=7&tsec=Mercado+de+valores+y+tasas+de+interés&numsec2=7>)

El mayor dinamismo del ahorro financiero se explica, en gran medida, por la mayor canalización de ahorro a la adquisición de valores gubernamentales por parte de residentes en el país, y en menor medida, por el incremento que registraron los fondos de ahorro para el retiro y por la expansión de los valores emitidos por entidades privadas. De esta manera, dichos indicadores registraron al cierre de marzo incrementos reales anuales de 43.4, 14.3 y 5.0%, respectivamente

Por su parte, la captación total de la banca comercial mostró al mes de marzo del 2000 una contracción real anual de 3.9%. Cabe resaltar que en cada uno de los meses del trimestre la captación de la banca comercial registró menores caídas que en el mes previo. Adicionalmente, la captación de la banca de desarrollo disminuyó en 7.7% en términos reales anuales al mes de marzo.

Por otro lado, el financiamiento otorgado por la banca comercial al sector privado no bancario continuó presentando variaciones reales anuales negativas en el primer trimestre del año, al registrar una disminución real anual de 10.4% al mes de marzo. Con respecto a sus componentes, destaca la caída de la reestructuración de cartera en Udis y del financiamiento directo otorgado a empresas, particulares y otros intermediarios financieros, los cuales mostraron a marzo contracciones reales anuales de 18.9 y 11.1%, respectivamente, mientras que los títulos a cargo del Fobaproa registraron una disminución real anual de 5.0%.

Con el fin de preparar la venta del Grupo Financiero Serfín, el Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB) informó en enero que llevará a cabo la última fase del proceso de saneamiento de la institución. Este programa consiste en la creación de provisiones preventivas y la adquisición de activos de bajo valor comercial. Cabe señalar que el Grupo Financiero Banamex-Accival, Citicorp, HSBC Bank USA y el Grupo Financiero Santander Mexicano obtuvieron la constancia de registro para participar en la licitación del Grupo Financiero Serfín.

En apego al Programa de Enajenación de Bienes del IPAB, el Banco Unión inició el proceso de venta del segundo y tercer paquetes de activos relacionados con la cadena Camino Real. Asimismo, el IPAB firmó una carta de intención con Scotia Bank para que éste asumiera la mayoría accionaria del Grupo Financiero Inverlat bajo un esquema que permitirá reducir el costo fiscal asociado a la operación.

Inicios del 2000

El Sector Servicios creció en un 7.3% en el 2000 respecto a 1999, constituyéndose como el sector más dinámico de la economía mexicana nuevamente, el PIB de los servicios financieros, seguros, actividades inmobiliarias y de alquiler se incrementó 4.5%, debido ahora a las aseguradoras (cabe señalar que en la mayoría de las veces el incremento se debió a los intermediarios financieros y el aumento de sus recursos.

En los primeros tres meses de 2001 la inflación, mantuvo una trayectoria descendente y acorde con la meta establecida por el Banco de México para la totalidad del año. Durante febrero se registró, incluso, un proceso deflacionario, lo cual no ocurría desde julio de 1971. Al término del primer trimestre de 2001, la inflación acumulada fue de 1.12%, lo que en términos anuales representó un crecimiento del INPC de 7.17 por ciento.

Durante el primer trimestre del año el Banco de México mantuvo el sesgo restrictivo de la política monetaria, permitiendo reducir las expectativas inflacionarias y las tasas de interés internas nominales. Así, durante la tercera semana de enero la tasa primaria de Cetes a 28 días alcanzó su nivel máximo en el trimestre, situándose en 18.39%. Posteriormente, la tendencia alcista de las tasas de interés se revirtió como consecuencia de la disminución de las tasas de interés de referencia por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos y de la expectativa de menores niveles de inflación en México. En este contexto, la tasa primaria de Cetes a 28 días promedió durante el primer trimestre del año 16.92 por ciento, 4 puntos base superior a su nivel promedio en el trimestre anterior. Cabe destacar que este comportamiento propició que las tasas de interés reales se mantuvieran elevadas durante el periodo.

El monto de la deuda pública neta como porcentaje del PIB se ubicó en 24.0 por ciento, porcentaje superior en 0.6 puntos porcentuales con respecto al alcanzando al concluir el cuarto trimestre del año 2000. Este incremento es resultado de un aumento de 0.9 puntos porcentuales en la relación deuda externa neta a PIB, el cual es transitorio en virtud de que el endeudamiento externo neto generado durante el trimestre se vio compensado en meses posteriores conforme se realizaron las amortizaciones contractuales y se cancelen los Bonos Brady que fueron intercambiados en marzo por un Bono Global.

Por su parte, al cierre del primer trimestre del año 2001 el saldo de la deuda interna neta del Gobierno Federal se ubicó en 588 mil 138.5 millones de pesos, cifra inferior en 18 mil 43.7 millones de pesos a la observada al cierre del año 2000 (606 mil 182.2 millones de pesos).

Esta reducción fue resultado de los siguientes factores:

a) Un incremento en las disponibilidades del Gobierno Federal por 55 mil 777 millones de pesos.

b) Un endeudamiento neto de 34 mil 885.1 millones de pesos.

c) Ajustes a la alza por 2 mil 848.2 millones de pesos derivados del efecto inflacionario de la deuda interna indizada a la inflación.

Es importante mencionar que con las operaciones realizadas recientemente en los mercados internacionales, el perfil de vencimiento ha mejorado gradualmente. Así por ejemplo, los vencimientos de la deuda externa total por el resto de este año se comparan favorablemente con lo observado en los últimos cinco años.

A su vez, del total del endeudamiento interno neto alcanzado durante el primer trimestre del año 2001 a través de la colocación de valores gubernamentales, los recientemente emitidos Bonos a Tasa Fija aportaron casi la mitad de dicho endeudamiento neto. Estos instrumentos permiten no sólo mejorar el plazo de vencimiento de nuestra deuda, sino reducir la vulnerabilidad del costo de la misma ante cambios en el entorno financiero.

Así, el plazo promedio de vencimiento de los valores gubernamentales se situó en 570 días al cierre de marzo del presente año. Es importante mencionar que esta cifra es la mayor observada en el periodo comprendido entre diciembre de 1995 a marzo del 2001.

Por otro lado, el porcentaje de las exportaciones del país que debió dedicarse al pago de la deuda externa del sector público durante los primeros tres meses del año fue del 5.1 por ciento, cifra significativamente menor al 8.3 por ciento registrado en marzo de 1996. Por lo que respecta a la relación deuda externa neta a exportaciones, ésta presentó una evolución positiva, al pasar de 50.1 por ciento en marzo del año 2000, a 43.7 por ciento en igual lapso del presente año.

Al cierre del primer trimestre del 2001, el saldo de la deuda interna neta del Gobierno Federal presentó una disminución de 18 mil 43.7 millones de pesos respecto al saldo observado en diciembre, como resultado de que prácticamente la totalidad de la captación neta alcanzada durante el periodo se tradujo en un aumento en las disponibilidades del Gobierno Federal. Esta variación a lo largo del trimestre ha sido resultado de los siguientes factores;

- Un aumento en la deuda interna bruta de 37 mil 733.3 millones de pesos, como resultado de un endeudamiento interno neto de 34 mil 885.1 millones de pesos y ajustes contables a la alza de 2 mil 848.2 millones de pesos, derivados del efecto inflacionario sobre los pasivos indizados a esta variable.

- Un incremento de 55 mil 777 millones de pesos en los activos internos del Gobierno Federal.

De esta forma, al cierre del primer trimestre el saldo de la deuda interna neta del Gobierno Federal se situó en 588 mil 138.5 millones de pesos, lo que significó una disminución de 4.1 en términos reales, con relación al saldo registrado en diciembre de 2000. En términos del PIB, la deuda interna neta se ubicó al concluir el mes de marzo en 10.3 por ciento, presentando así una disminución de 0.3 puntos porcentuales del producto respecto al nivel alcanzado por este indicador al cierre de 2000.

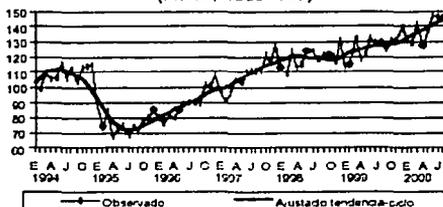
El endeudamiento interno neto presentado durante el periodo se obtuvo, preponderantemente, a través de la captación neta de valores gubernamentales 5, destacando por su importancia la emisión neta de Bonos, Bonos a Tasa Fija y Cetes. La política de subasta de valores gubernamentales llevada a cabo permitió que casi la totalidad (92%) del endeudamiento interno neto registrado durante el periodo, se realizara, principalmente, mediante la colocación de títulos a plazo mayor a un año.

Las altas tasas de interés nominales observadas durante el primer trimestre de 2001, aunado a la baja inflación del periodo, dieron como resultado altas tasas reales por encima de lo esperado (aproximadamente 5 puntos porcentuales), impactando desfavorablemente en el crecimiento de los pasivos del Instituto. De haberse mantenido los niveles esperados en estas variables la deuda habría aumentado tan sólo en un 0.7% en términos reales. Dicho crecimiento se explica por el nivel de recursos canalizados al Instituto derivados de las recuperaciones obtenidas durante este trimestre. Cabe mencionar que las recuperaciones utilizadas por la tesorería del Instituto por 251 millones de pesos 10 durante los primeros tres meses del año no incluyen las recuperaciones de los fideicomisos ni las recuperaciones de la Banca intervenida.

El saldo de la deuda neta representó un 12.6 por ciento del PIB estimado para el primer trimestre de 2001. Asimismo, durante el primer trimestre se emitieron Bonos de Protección al Ahorro (BPAs) por 20 mil 400 millones de pesos. Durante este periodo, las emisiones de BPAs promediaron 1 mil 530 millones de pesos por subasta y la sobretasa ponderada por encima de los Cetes a 28 días fue de 0.98 puntos porcentuales. En el primer trimestre el Instituto obtuvo flujos provenientes de recuperaciones de cartera y activos por 251.5 millones de pesos; así como ingresos por cuotas por 1 mil 381 millones de pesos. Al cierre del primer trimestre, el saldo de los activos del Instituto fue de 193 mil 490 millones de pesos; cifra que implicó un aumento del 4.3 por ciento en términos reales, en comparación de la cifra presentada a diciembre de 2000.

Para mediados del año 2000, la Formación Bruta de Capital Fijo presentó una tasa de expansión anual de 12.7 por ciento, lo cual confirma la favorable tendencia que ha presentado este indicador durante 2000. Dicho comportamiento se explica por el favorable clima de negocios y las buenas perspectivas de la economía, las cuales se sustentaban en los resultados obtenidos a esa fecha.

INVERSIÓN FIJA BRUTA TOTAL, 1994-2000
(Índice, 1993=100)



Fuente: Banco de México

(<http://www.banxico.org.mx/sie/directorioI.asp?Idioma=esp&numsec=2&tsec=Producción&numsec2=2>)

Durante los primeros nueve meses del presente año, la inflación anual mantuvo una trayectoria descendente, acorde con la meta de inflación planteada por el Banco de México. A fin de respaldar este resultado, el instituto central reforzó su planteamiento en materia de política monetaria. Particularmente, durante el tercer trimestre de 2000 se hizo uso por cuarta ocasión en el año del mecanismo denominado "corto". El 31 de julio, el monto de éste aumentó de 230 a 280 millones de pesos diarios. En tanto, las medidas de política fiscal y financiera mantuvieron la disciplina de las finanzas públicas. En conjunto, dichas acciones permitieron sostener las bases necesarias para continuar abatiendo la inflación. En septiembre del presente año la inflación acumulada fue de 6.15%.

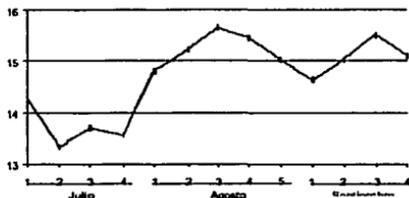
Durante el tercer trimestre de 2000, los mercados financieros nacionales experimentaron un comportamiento mixto. Al inicio del periodo tuvieron un desempeño favorable inducido por el desarrollo ordenado del proceso federal electoral. Sin embargo, en los meses de agosto y septiembre prevaleció una marcada volatilidad en los mercados financieros internacionales, propiciada en buena medida por la expectativa de que el incremento que mostraron los precios internacionales del petróleo vendría acompañado de presiones inflacionarias. Dicha volatilidad tuvo un impacto negativo sobre los mercados financieros nacionales.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

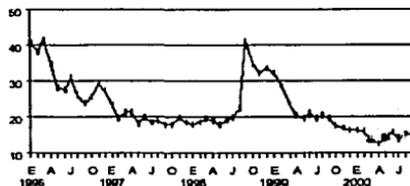
Durante el tercer trimestre del año, el Banxico reforzó la postura restrictiva de la política monetaria. Así, el 31 de julio aumentó el "corto" al sistema

bancario, de 230 a 280 millones de pesos. Cabe resaltar que dicho aumento ha sido el mayor desde 1996 cuando surgió el mecanismo del "corto". La ampliación del "corto", aunado a la volatilidad en los mercados financieros internacionales, se tradujo en un alza en las tasas de interés durante el periodo. Así, la tasa primaria de Cetes a 28 días alcanzó su nivel máximo en el trimestre durante la tercera semana de agosto, situándose en 15.65%. Asimismo, la tasa primaria de Cetes a 28 días promedió durante el tercer trimestre del año 14.72%, lo que significó un avance de 36 puntos base con respecto a la del trimestre anterior.

**TASA DE INTERÉS PRIMARIA DE CETES 28 DÍAS
TERCER TRIMESTRE DE 2000**



**TASA DE INTERÉS DE CETES 28 DÍAS
1996-2000
(Promedio mensual)**



Fuente: Banco de México
(<http://www.banxico.org.mx/eInfoFinanciera/FSinfoFinanciera.html>)

Durante el tercer trimestre del año la paridad peso-dólar experimentó movimientos a la baja. El desarrollo ordenado del proceso federal electoral, los indicios de una desaceleración moderada de la economía estadounidense y el repunte del precio internacional del petróleo, fueron los principales factores que explicaron dicha apreciación. En este contexto, en agosto el tipo de cambio alcanzó una cotización de 9.1810 pesos por dólar, el nivel más bajo en el año. A partir de esa fecha, el tipo de cambio revirtió su comportamiento, como respuesta a la mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales. De este modo, el tipo de cambio spot a la venta registró el 29 de septiembre de 2000 una cotización de 9.4400 pesos por dólar, lo que implicó una apreciación de 4.07 por ciento con respecto a la cotización del cierre de junio de 2000.

El crédito interno neto del Banco de México, definido como la diferencia entre el saldo de la base monetaria y los activos internacionales netos, registró un flujo efectivo negativo de 47 mil 600 millones de pesos durante el periodo que se informa. El descenso que presentó el crédito interno neto

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

en el trimestre fue resultado del aumento en el saldo de activos internacionales netos y la disminución de la base monetaria con respecto a lo observado al cierre del trimestre previo, como se ve en la gráfica.

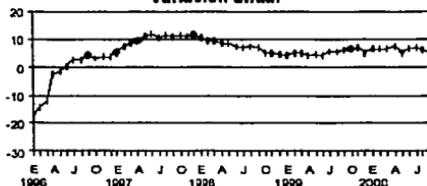
CRÉDITO INTERNO NETO, 1996-2000
(Saldos en miles de millones de pesos)



Fuente: Banco de México
(<http://www.banxico.org.mx/eInfoFinanciera/FSInfoFinanciera.html>)

El ahorro financiero, se ubicó en niveles congruentes con el ritmo de crecimiento de la actividad económica, presentando a septiembre una tasa de crecimiento real anual de 5.7 por ciento, variación menor en 0.8 puntos porcentuales a la observada al cierre de junio. Cabe destacar que el ahorro generado por los sectores residentes en el país registró un incremento real anual de 6.4 por ciento, mientras que el ahorro de los no residentes se contrajo en 17.3 por ciento al cierre de septiembre.

AHORRO FINANCIERO, 1996-2000
Variación anual



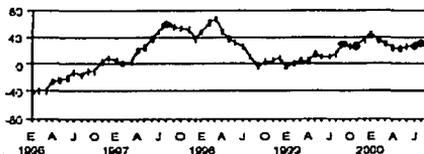
Fuente: Banco de México
(<http://www.banxico.org.mx/eInfoFinanciera/FSInfoFinanciera.html>)

Al igual que en trimestres anteriores, el comportamiento del ahorro financiero se explica por la mayor canalización de ahorro a la adquisición de valores gubernamentales por parte de residentes en el país, por el incremento registrado en los valores emitidos por entidades privadas y por la expansión de los fondos de ahorro para el retiro como en años pados. De

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

esta manera, dichos indicadores registraron al cierre de septiembre incrementos reales anuales de 30.8, 34.3 y 17.6%, respectivamente.

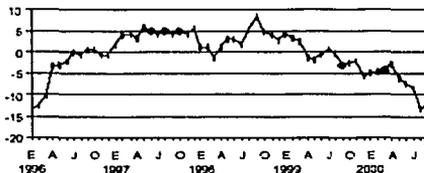
**VALORES GUBERNAMENTALES EN PODER DEL
SECTOR PRIVADO
1996-2000
Variación anual real**



Fuente: Banco de México
(<http://www.banxico.org.mx/eInfoFinanciera/FSInfoFinanciera.html>)

Sin embargo, la captación de la banca comercial mostró una contracción real anual de 12.0 por ciento al cierre de septiembre, extendiendo la tendencia descendente que presenta este indicador desde abril de 1999. Cabe resaltar que la captación de la banca comercial presentó durante agosto la mayor caída en lo que va del presente año, al contraerse 13.1% en términos reales anuales, disminución que no se observaba desde la caída de 13.5% que presentó este indicador en enero de 1996. Adicionalmente, la captación de la banca de desarrollo registró un incremento anual de 2.6% al cierre de septiembre, variación que contrastó con la caída de 0.5% alcanzada en junio.

**CAPTACIÓN DE LA BANCA COMERCIAL
1996-2000**



Fuente: Banco de México
(<http://www.banxico.org.mx/eInfoFinanciera/FSInfoFinanciera.html>)

Durante el periodo que se informa, el financiamiento otorgado por la banca comercial al sector privado no bancario presentó una contracción real anual

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

de 11.0%. Con respecto a sus componentes, destacan las caídas de la reestructuración de cartera en UDIS y los títulos a cargo del IPAB-Fobaproa, indicadores que mostraron al cierre de septiembre contracciones reales anuales de 27.2 y 8.1 por ciento, respectivamente, mientras que el financiamiento directo otorgado a empresas, particulares y otros intermediarios financieros registró una disminución real anual de 7.7 por ciento. Como consecuencia de la contracción en el crédito bancario que se ha vivido en los últimos años, empresas y particulares se han visto obligados a utilizar fuentes alternativas de financiamiento. Durante el tercer trimestre de 2000 las fuentes alternas continuaron siendo el principal apoyo de la inversión. Sin embargo, es importante destacar que la recuperación que ha registrado el crédito al consumo a lo largo del presente año, principalmente el otorgado a través de tarjetas de crédito, puede eventualmente traducirse en una reactivación del financiamiento de la banca comercial. En este sentido, cabe mencionar que, en el pasado, aumentos en el crédito al consumo han demostrado ser una señal de la recuperación del financiamiento bancario al sector privado.

Adicionalmente, es necesario mencionar que el 10 de agosto el IPAB firmó el contrato de compraventa y entregó las acciones de Banca Promex al Grupo Financiero Bancomer, después de concluir el saneamiento financiero de la institución. GFB reembolsó al IPAB el valor del capital de Banca Promex, que al 30 de junio se ubicó en 562.2 millones de pesos, además de una prima compuesta por un pago en efectivo de 1 mil 424.3 millones de pesos y acciones serie "O" de GFB por 696.8 millones de pesos. Esto significa que el pago total recibido por el IPAB fue de 2 mil 683.3 millones de pesos.

A mediados de año el Gobierno Federal designó a los intermediarios financieros que fungirán como formadores de mercado para valores gubernamentales a tasa fija durante los próximos seis meses. Los intermediarios seleccionados fueron Banco J.P. Morgan, Banco Santander Mexicano, S.A., Chase Manhattan Bank México, S.A., Banco Nacional de México S.A., Casa de Bolsa Invex, S.A. de C.V. y Citibank México, S.A. Culminó así un periodo de evaluación del desempeño de los intermediarios en los mercados primario y secundario, que duró seis meses. Esta figura facilitará la colocación de títulos de largo plazo denominados en pesos, al garantizar una liquidez adecuada en el mercado secundario. Ello en virtud de que los formadores de mercado tienen la obligación de cotizar de manera continua precios tanto a la compra como a la venta de los valores gubernamentales a tasa fija en sus distintos plazos, de tal suerte que los inversionistas finales, ya sean compañías de seguros, sociedades de inversión, personas físicas o personas morales, tengan la garantía de que en caso de necesitar la liquidez o requerir hacer una inversión en valores gubernamentales, habrá intermediarios que estén dispuestos a comprarles o venderles dichos instrumentos. La importancia que tendrá esta figura en el

desarrollo del mercado financiero ha quedado ya de manifiesto en los pocos meses transcurridos desde el anuncio de la creación de esta figura, al haberse incrementado de manera sustancial los volúmenes operados de valores gubernamentales a tasa fija en el mercado secundario.

SUBASTA DE VALORES GUBERNAMENTALES
Montos mínimos ofrecidos por subasta
(Millones de pesos)

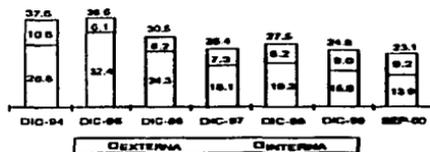
Instrumento/plazo	Subasta tipo Tercer trimestre Del 2000	Periodicidad	Subasta tipo cuarto trimestre del 2000	Periodicidad
<u>CEDES</u>				
28 días	4,500	Semanal	4,500	Semanal
91 días	5,000	Semanal	5,000	Semanal
182 días	2,600	Cada 2 semanas	2,600	Cada 2 semanas
364 días	4,400	Cada 4 semanas	3,500	Cada 4 semanas
<u>BONDES</u> ^{1/}	600	Cada 2 semanas	1,700	Cada 2 semanas
<u>BONO 3 AÑOS TASA FIJA</u>	1,000	Cada 4 semanas	1,500	Cada 4 semanas
<u>BONO 5 AÑOS TASA FIJA</u>	1,000	Cada 6 semanas	1,000	Cada 4 semanas
<u>UDIBONOS</u> ^{1/}	200	Cada 6 semanas	200	Cada 6 semanas
(millones de UDIS)				

1_/ Monto total a subastar sin especificar el plazo.
Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Como se muestra en la gráfica siguiente, al cierre de septiembre de 2000 la razón de deuda pública neta total a PIB resultó menor en 1.7 puntos porcentuales con respecto a la observada al cierre de diciembre de 1999, y representa un decremento de poco más de una tercera parte respecto al porcentaje presentado en diciembre de 1994. La reducción observada en el presente año es atribuible en su totalidad a la evolución de los pasivos externos como resultado principalmente, de los prepagos por 1 mil 927.3 millones de dólares y la cancelación de Bonos Brady a lo largo del año por 5 mil millones de dólares.

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

DEUDA PÚBLICA NETA TOTAL (% PIB)

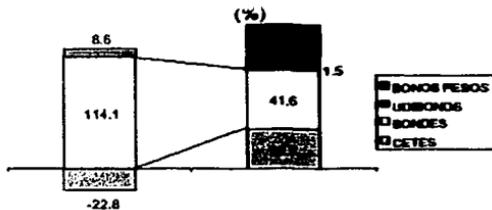


Fuente: Banco de México

(<http://www.banxico.org.mx/sie/directorioi.asp?idioma=esp&numsec=9&tsec=Finanzas+publicas&numsec2=9>)

Es de resaltar que durante el presente año se ha inducido un cambio significativo en la política de endeudamiento interno a través de valores gubernamentales. De la captación neta total lograda en el año, las dos terceras partes se realizaron mediante la colocación de bonos a tasa fija y de Cetes, fundamentalmente a un año. Lo anterior contrasta con lo registrado un año antes cuando prácticamente la totalidad del endeudamiento se logró a través de la colocación de Bondes.

CAPTACIÓN NETA POR INSTRUMENTO (%)



ENE-SEP 1999 ENE-SEP 2000
Nota: Excluye Cetes a 1 y 3 meses, que son instrumentos que no forman parte de la política de captación.

Fuente: Banco de México

(<http://www.banxico.org.mx/sie/directorioi.asp?idioma=esp&numsec=7&tsec=Mercado+de+valores+y+tasas+de+interés&numsec2=7>)

A su vez, durante el tercer trimestre del año, el plazo promedio de vencimiento de los valores gubernamentales presentó un ligero decremento de 21 días, al pasar de 561 días al cierre de 1999, a 540 días a septiembre del presente año. Ello refleja el hecho de que al haberse disminuido de manera importante las amortizaciones durante el presente año, el plazo de las nuevas emisiones, aún cuando se realizan actualmente a mayores plazos,

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

no alcanzan a compensar la maduración que va presentando la deuda vigente.

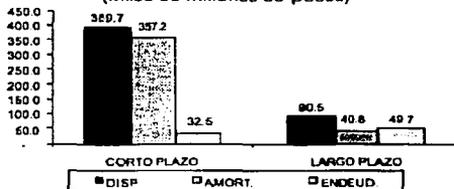
Al cierre de septiembre, el saldo de la deuda interna neta del Gobierno Federal resultó mayor en 10 mil 611.4 millones de pesos respecto al monto registrado en junio. Lo anterior, aunado a la variación presentada en el primer semestre, significó un aumento en el saldo de la deuda durante los primeros nueve meses del año de 40 mil 653.0 millones de pesos, como resultado de los siguientes factores:

- Un aumento en la deuda interna bruta de 94 mil 392.2 millones de pesos, como resultado de un endeudamiento interno neto de 85 mil 8.8 millones de pesos y ajustes contables a la alza de 9 mil 383.4 millones de pesos, derivados del efecto inflacionario sobre los pasivos indexados a esta variable.
- Un incremento de 53 mil 739.2 millones de pesos en los activos internos del Gobierno Federal, ya que gran parte del endeudamiento logrado durante este periodo se tradujo en un aumento en las disponibilidades.

En los primeros nueve meses del año, la captación neta de valores gubernamentales ha sido de 82 mil 180.5 millones de pesos, destacando por su importancia la emisión neta de Cetes y Bondes. Como se muestra en la gráfica siguiente, la política de subasta de valores gubernamentales llevada a cabo permitió que cerca de las dos terceras partes del endeudamiento interno neto registrado durante el periodo, se realizara, principalmente, mediante la colocación de títulos a plazo mayor a un año.

VALORES GUBERNAMENTALES EVOLUCIÓN ENE-SEP 2000

(Miles de millones de pesos)



Fuente: Banco de México

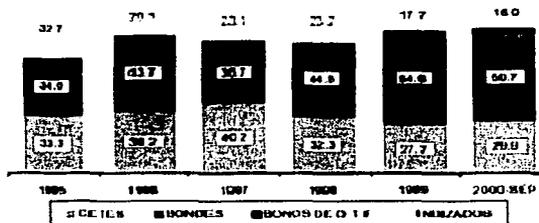
(<http://www.banxico.org.mx/sia/directorioI.asp?idioma=esp&numsec=7&tsec=Mercado+de+valores+y+tasas+de+interés&numsec2=7>)

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Al cierre de septiembre, el 88.2 por ciento del total del saldo de la deuda interna bruta está constituido por valores gubernamentales. Dentro de éstos, destacan los títulos colocados a largo plazo como son los Bondes, los Udibonos y los nuevos valores denominados Bonos de Desarrollo a tasa fija, que en conjunto representaron el 61.9 por ciento del total del saldo de la deuda interna.

Como se observa en la gráfica siguiente, derivada de la estructura de subasta vigente a lo largo de los últimos meses, la participación de los Bondes respecto al total de valores gubernamentales se ha reducido, espacio que se ha ocupado principalmente por los Cetes a un año y los Bonos de Desarrollo a tasa fija. Es importante destacar el cambio significativo observado en la subasta de Bondes, ya que hace tan solo un año únicamente se subastaban Bondes con tasa revisable cada 28 días, mientras que a partir del segundo trimestre únicamente se han emitido Bondes a tasa revisable cada seis meses y con un plazo de 5 años.

**VALORES GUBERNAMENTALES
COMPOSICIÓN POR INSTRUMENTO
(%)**



Fuente: Banco de México

(<http://www.banxico.org.mx/sie/directorio/idioma.asp?idioma=esp&numsec=7&tsec=Mercado+de+valores+y+tasas+de+interés&numsec2=7>)

El uso de recursos provenientes de recuperaciones durante el tercer trimestre, con los cuales el IPAB realizó frente a obligaciones con Banco Bilbao Vizcaya (BBV), Banco del Centro, Banpais y Banco Santander Mexicano por 1 mil 692.4 millones de pesos. En este periodo el Instituto ingresó recursos por 5 mil 778.2 millones de pesos provenientes de la venta y recuperación de activos y créditos relacionados con los fideicomisos de Banca Serfin, Banpais, BBV, Banco del Centro, Banco Unión y Banco Santander Mexicano.

TES
FALLA DE ORIGEN

El Instituto ha trabajado conforme al programa anual de recuperaciones que presentó para el año 2000. La recuperación alcanzada ya ha superado ampliamente la meta programada para el año.

El pago de obligaciones con BanCrecer y Banca Serfin por 10 mil 837.5 millones de pesos que se efectuó con una parte de los recursos recibidos durante el tercer trimestre a través del Ramo 34 del Presupuesto de Egresos de la Federación, por 17 mil 300 millones de pesos.

El pago de obligaciones por 1 mil 648.2 millones de pesos con Banco del Centro y Banco Santander Mexicano que se realizó parcialmente con las cuotas que durante el trimestre pagaron las instituciones de banca múltiple por la prestación del seguro de depósitos. En este período las cuotas ascendieron a aproximadamente 1 mil 21.1 millones de pesos.

Perspectiva del 2001

Durante 2001 la disciplina en el manejo de las finanzas públicas y la prudencia de la política monetaria permitieron abatir significativamente el ritmo de crecimiento de los precios. Asimismo, las menores presiones de demanda y la evolución del tipo de cambio nominal favorecieron la trayectoria inflacionaria.

De esta manera, en diciembre de 2001 la inflación presentó un crecimiento anual de 4.40%, tasa significativamente menor a la meta de 6.5 por ciento establecida por el Banxico para ese año. Cabe resaltar que dicho incremento es el más bajo que ha registrado el INPC desde que se inició su cálculo en 1968.

Durante el cuarto trimestre del año, la economía de Estados Unidos resintió los efectos adversos de los trágicos acontecimientos del 11 de septiembre, los cuales profundizaron el proceso de desaceleración económica. Asimismo, se acentuó el debilitamiento de las principales economías de Europa y Asia, se intensificaron los problemas financieros de la economía argentina y se observaron disminuciones importantes en los precios internacionales del petróleo. A pesar de ello, los mercados financieros domésticos registraron un comportamiento favorable, como resultado de la adecuada conducción de las políticas fiscal y monetaria, los recortes en las tasas de interés de referencia instrumentados por la Reserva Federal de Estados Unidos, las menores expectativas de inflación por parte del sector privado y la mayor entrada de recursos externos por concepto de inversión extranjera directa.

De esta forma, las tasas de interés primarias domésticas y el tipo de cambio del peso frente al dólar experimentaron movimientos a la baja, en tanto que el mercado accionario mostró una clara tendencia al alza.

La tasa primaria de Cetes a 28 días presentó una tendencia a la baja. Cabe mencionar que en la tercera semana de noviembre las tasas de interés registraron ligeras presiones al alza como consecuencia de la agudización de la crisis en Argentina. Sin embargo, la confianza de los inversionistas en las bases de la economía nacional, propició que la tasa líder alcanzara en la tercera semana de diciembre un nivel mínimo histórico al ubicarse en 6.03%. De esta forma, la tasa primaria de Cetes a 28 días promedió durante el cuarto trimestre del año 7.36%, un descenso de 128 puntos base con respecto al trimestre anterior.

El saldo de la deuda interna neta del Gobierno Federal al cierre del cuarto trimestre de 2001 se situó en 690 mil 469.5 millones de pesos, cifra superior en 84 mil 287.3 millones de pesos a la observada al cierre del año 2000. Este incremento fue resultado de los siguientes factores:

1. Un endeudamiento neto de 80 mil 209.4 millones de pesos.
2. un incremento en las disponibilidades del Gobierno Federal por 4 mil 164.6 millones de pesos.
3. Ajustes contables a la alza por 8 mil 242.5 millones de pesos derivados del efecto inflacionario de la deuda interna indizada a la inflación.

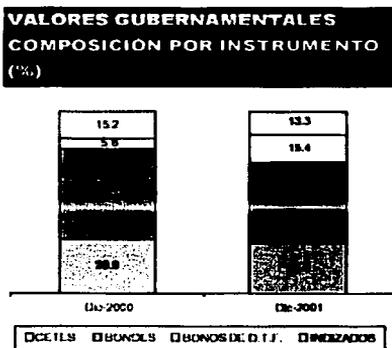
Es de resaltar que durante el 2001 se inició la emisión de Bonos de Desarrollo a tasa nominal fija a un plazo de 10 años, lo que complementa las emisiones de Bonos de Desarrollo a tasa nominal fija a 3 y 5 años iniciadas en el 2000. La participación de estos títulos dentro de la captación neta del Gobierno Federal se ha logrado reduciendo la importancia de los Cetes como fuente de captación y en menor medida de los Bonos.

Durante 2001, el porcentaje de las exportaciones del país que debió dedicarse al pago de los intereses de la deuda externa del sector público fue del 4.3%, cifra prácticamente igual a la observada el año previo. Por lo que respecta a la relación deuda externa neta a exportaciones, ésta presentó un ligero incremento, al pasar de 46.0% al cierre de 2000, a 48.3% al cierre del presente año, como resultado de la disminución presentada en el monto de las exportaciones realizadas por nuestro país durante el año.

En el último trimestre del año 2001, el saldo de la deuda interna neta del Gobierno Federal resultó mayor en 41 mil 360 millones de pesos respecto al monto registrado en septiembre. Lo anterior, aunado a la variación presentada en los primeros nueve meses, significó un aumento en el saldo de la deuda durante el año de 84 mil 287.3 millones de pesos.

Al cierre del cuarto trimestre el saldo de la deuda interna neta del Gobierno Federal se situó en 690 mil 469.5 millones de pesos, lo que significó un incremento de 9.1% en términos reales, con relación al saldo registrado en diciembre de 2000. En términos del PIB, la deuda interna neta se ubicó al mes de diciembre en 11.6 por ciento, presentando así un aumento de 1.0 punto porcentual del producto respecto al nivel alcanzado por este indicador al cierre del 2000.

El incremento en el saldo de la deuda interna se explica por el hecho de que el financiamiento del déficit del Gobierno Federal se apoyó en el mercado doméstico, en particular en la emisión de valores gubernamentales a largo plazo.



La captación neta de valores gubernamentales se obtuvo fundamentalmente de la emisión de Bonos de Desarrollo a tasa nominal fija en sus diferentes plazos 3, 5 y 10 años, logrando captar recursos netos por 72 mil 107.4 millones de pesos, le siguió en importancia la colocación neta de Bonos a plazos de 3 y 5 años. Como se muestra en la gráfica anterior, los Bonos de Desarrollo a tasa nominal fija han venido cobrando una importancia creciente como fuente de captación del Gobierno Federal en el mercado interno.

Los inicios del 2002

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

El PIB del Sector cayó -1.1% en el periodo enero-marzo de 2002 en comparación con igual trimestre de 2001. En cuanto al PIB de los servicios financieros, seguros, actividades inmobiliarias y de alquiler, éste se elevó a tasa anual 4.6% en el periodo enero-marzo de este año.

Por primera vez en la historia reciente del país el comportamiento de las variables macroeconómicas se enmarca dentro de un ciclo. La actividad productiva, los gastos en inversión y la generación de empleo iniciaron una fase recesiva desde el segundo semestre de 2000, en sincronía con la contracción de la demanda externa a raíz de la desaceleración de la economía de los Estados Unidos. En los primeros seis meses de 2001 el ajuste de las variables se reflejó en crecimientos de la actividad cada vez menores y, para la segunda mitad del año, el Producto Interno Bruto (PIB) registró tasas anuales de crecimiento negativas por primera vez en seis años. No obstante, durante el primer trimestre de 2002 los indicadores económicos inician la recuperación que, de consolidar su tendencia, marcarían el inicio de una nueva fase del ciclo económico.

Es importante precisar que las señales de recuperación sólo se observan desde una perspectiva mensual y con cifras ajustadas por estacionalidad, ya que se anticipa que las tasas anuales de crecimiento de las series originales continuarán siendo negativas durante algunos meses más.

En esta lógica, por primera vez en seis trimestres se anticipa un crecimiento del PIB ajustado por estacionalidad durante el primer trimestre de 2002, aun cuando la comparación anual arrojará una cifra negativa.

Durante el primer trimestre de 2002, la inflación acumulada se acumuló en un 1.37%, tasa superior en 0.25 puntos porcentuales a la observada en el mismo periodo del año anterior. Dicho comportamiento obedece en gran medida a los aumentos en precios que son de carácter estacional o temporal, como es el caso de los bienes administrados y concertados por el sector público y los productos agropecuarios. De esa forma, en marzo de 2002 el crecimiento anual del INPC ascendió a 4.66%.

Durante el primer trimestre de 2002 los mercados financieros nacionales registraron un desempeño favorable, impulsados por diversos factores de índole nacional e internacional, entre los que destacan:

- La revisión al alza de la calificación de la deuda en moneda extranjera del gobierno mexicano por parte de las tres principales agencias calificadoras internacionales:
- El 15 de enero de 2002 la agencia calificadora Fitch elevó la calificación de la deuda soberana en moneda extranjera de BB(+) a

BBB(-), lo que representó el otorgamiento del grado de inversión en su escala de calificación.

- El 6 de febrero de 2002 la agencia calificadora Moody's Investors Service elevó la calificación de la deuda soberana de largo plazo denominada en moneda extranjera de Baa3 a Baa2, lo que significa un grado por encima del nivel mínimo considerado como grado de inversión dentro de su escala de calificación.
- El 7 de febrero la agencia calificadora Standard & Poor's elevó la calificación de la deuda de largo plazo del gobierno mexicano en moneda extranjera de BB+ a BBB-, otorgando así el grado de inversión en su escala de calificación.
- Las correcciones al alza de los pronósticos de crecimiento de la economía de Estados Unidos para 2002, ante el comportamiento positivo de los principales indicadores económicos de ese país.
- El repunte en los precios internacionales del petróleo ante el inicio de la recuperación económica en los Estados Unidos, el acuerdo para recortar las exportaciones de crudo confirmado por la OPEP en los primeros días de 2002 y el recrudecimiento de los conflictos entre Palestina e Israel en el Medio Oriente.

Es pertinente destacar que la mayor volatilidad que mostraron los mercados financieros de Argentina y Venezuela no se extendió a los mercados financieros nacionales.

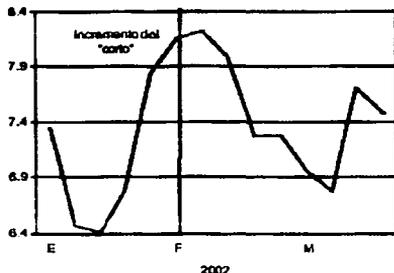
Después de iniciar el año con una tendencia a la baja, las tasas de interés registraron movimientos al alza a partir de la tercera semana de enero, inducidos por la expectativa de mayores niveles de inflación ante la instrumentación de las modificaciones impositivas aprobadas por Congreso y la reducción de los subsidios a las tarifas de energía eléctrica residenciales, el 8 de febrero la Junta de Gobierno de Banxico decidió aumentar el "corto" de 300 a 360 millones de pesos. Así, durante la segunda semana de febrero, la tasa primaria de Cetes a 28 días alcanzó su nivel máximo en el trimestre, situándose en 8.21%. Posteriormente, la tendencia creciente de las tasas de interés se revirtió, como resultado de la disminución en la percepción internacional del riesgo soberano y a las posibles señales de que la Reserva Federal de Estados Unidos mantendría inalterada su tasa de interés de referencia por lo menos durante la primera mitad del año.

De esta forma, la tasa primaria de Cetes a 28 días promedió durante el primer trimestre del año fue del 7.34%, lo que significó un retroceso de 2 puntos base con respecto al trimestre anterior.

Las tasas de interés de largo plazo registraron también un comportamiento positivo, en virtud de las perspectivas favorables para el desempeño de la economía mexicana en el mediano y largo plazos. Así, en el primer trimestre del año la tasa de interés promedio del Bono a 10 años se ubicó en 9.88%, lo que representó un retroceso de 81 puntos base con respecto al promedio observado en el cuarto trimestre de 2001.

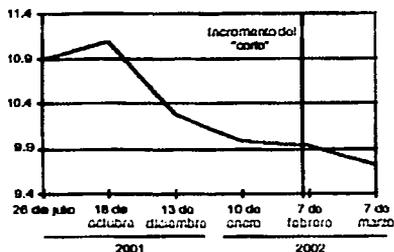
TASA DE INTERÉS PRIMARIA DE CETES 28 DÍAS, ENE.-MAR. 2002

(Semanal)



TASA DE INTERÉS PRIMARIA DEL BONO A 10 AÑOS, JUL. 2001-MAR. 2002

(Semanal)



Fuente: Banco de México

(<http://www.banxico.org.mx/sie/directorioi.asp?idioma=esp&numsec=7&tsec=Mercado+de+valores+y+tasas+de+interés&numsec2=7>)

El tipo de cambio del peso frente al dólar inició el año con presiones al alza, como consecuencia del recrudecimiento de la crisis en Argentina, alcanzando el 10 de enero el dólar spot una cotización máxima en el trimestre de 9.2770 pesos. Sin embargo, la confianza sobre el desempeño futuro del país y el repunte del precio internacional del petróleo se reflejaron en una mayor fortaleza del peso. Así, para el inicio del 2002 tipo de cambio del peso frente al dólar se apreció 1.58%, al ubicarse el dólar spot en 9.0150 pesos al cierre de marzo. De esta forma, el régimen cambiario de libre flotación constituyó una herramienta fundamental para absorber de manera más eficiente los choques del exterior y promover la captación de ahorro externo de largo plazo.

El agregado monetario M1a registró un incremento real anual de 20.0% al cierre de marzo, superior en 3.7 puntos porcentuales al crecimiento registrado al cierre de diciembre de 2001. El mayor dinamismo de este agregado se explica, principalmente, por el persistente descenso de las tasas de interés internas, particularmente las de largo plazo, lo que ha disminuido

el costo de mantener activos líquidos. Con respecto a sus componentes, destaca la expansión de las cuentas de cheques en moneda extranjera, las cuales registraron al cierre de marzo un incremento real anual de 79.5%, debido al efecto de la operación Banamex-Citigroup realizada el año anterior.

Durante el primer trimestre del año 2002, las autoridades financieras llevaron a cabo importantes acciones en materia de deuda pública. Destaca durante el periodo el hecho de que la deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera del gobierno mexicano obtuvo por parte de dos agencias calificadoras reconocidas lo que se conoce como el grado de inversión y que la calificación de grado de inversión que había sido otorgada a nuestro país en marzo de 2000 por una tercera, fue revisada al alza. Lo anterior, refleja la confianza de la comunidad financiera internacional en los fundamentos de la economía mexicana y permitirá incrementar el acceso de México a los mercados financieros internacionales en mejores términos al reducirse la percepción de riesgo de nuestro país. Asimismo, durante el trimestre se dieron avances adicionales en materia de deuda interna al mantenerse una política de colocación de valores gubernamentales que se ha traducido en un incremento gradual del plazo promedio de vigencia de dichos títulos y ha disminuido progresivamente la vulnerabilidad de las finanzas públicas ante cambios temporales en las tasas de interés.

Como puede verse en la gráfica siguiente, al cierre del periodo, el monto de la deuda pública neta como porcentaje del PIB se ubicó en 23.8 por ciento, cifra ligeramente superior a la observada al cierre de 2001. Dicho incremento se explica por un aumento de 0.4 puntos porcentuales en la relación deuda interna neta a PIB, ya que la relación deuda externa neta a PIB no presentó ningún cambio.

Por lo que se refiere a las acciones llevadas a cabo en el mercado doméstico, a finales del primer trimestre de 2002 el Gobierno Federal dio a conocer la nueva estructura de subasta de valores gubernamentales que estuvo vigente durante el segundo trimestre de 2002. En este programa se mantuvieron los montos mínimos a subastar de los Cetes en todos sus plazos, Bondes, Udibonos y Bonos de Desarrollo a tasa nominal fija a 3 años. Por su parte, los montos mínimos a subastar de los Bonos de Desarrollo a tasa nominal fija a 5 y 10 años presentarían un incremento.

SUBASTA DE VALORES GUBERNAMENTALES

Montos mínimos ofrecidos por subasta

(Millones de pesos)

Instrumento/plazo	Subasta tipo		Subasta tipo	
	Primer trimestre 2002	Periodicidad	Segundo trimestre 2002	Periodicidad
Cetes				
28 días	4,000	Semanal	4,000	Semanal
91 días	4,500	Semanal	4,500	Semanal
182 días	2,800	Cada 2 semanas	2,800	Cada 2 semanas
364 días	4,300	Cada 4 semanas	4,300	Cada 4 semanas
Bonos de desarrollo a tasa fija				
3 años	1,800	Cada 4 semanas	1,800	Cada 4 semanas
5 años	1,100	Cada 4 semanas	1,400	Cada 4 semanas
10 años	500	Cada 4 semanas	700	Cada 4 semanas
Boncos	4,300	.	4,300	.
Udibonos ^{1,2}	200	Cada 6 semanas	200	Cada 6 semanas

1./ Monto total a subastar, independientemente de su plazo.

2./ Monto quincenal a subastar de Boncos, independientemente de su plazo y periodicidad de revisión de tasa.

Fuente: Banco de México

(<http://www.banxico.org.mx/sie/directorioi.asp?idioma=esp&numsec=7&tsec=Mercado+de+valores+y+tasas+de+interés&numsec2=7>)

Por su parte, el saldo de la deuda interna neta del Gobierno Federal al cierre del primer trimestre de 2002 se situó en 714 mil 182.2 millones de pesos, cifra superior en 23 mil 205.0 millones de pesos a la observada al cierre de 2001 (690 mil 977.2 millones de pesos). Este incremento fue resultado de los siguientes factores:

- Un endeudamiento neto de 47 mil 560.7 millones de pesos.
- Un incremento en las disponibilidades del Gobierno Federal por 26 mil 149.0 millones de pesos.
- Ajustes contables al alza por 1 mil 793.3 millones de pesos derivados del efecto inflacionario de la deuda interna indizada a la inflación.

TESIS CON
 FALLA DE ORIGEN

Es de resaltar que del total del endeudamiento obtenido a través de la colocación de valores gubernamentales durante el primer trimestre de 2002, los Bonos de Desarrollo a tasa nominal fija contribuyeron con poco más de la mitad de dicho endeudamiento neto, reduciendo así el peso de importancia de los bonos como instrumento de financiamiento de corto plazo.

Al cierre del primer trimestre del año 2002, el saldo de la deuda interna neta del Gobierno Federal presentó un incremento de 23 mil 205 millones de pesos respecto al saldo observado en diciembre. Lo anterior, como resultado de los siguientes factores:

- Un aumento en el saldo de la deuda interna bruta de 49 mil 354 millones de pesos, en virtud de un endeudamiento interno neto de 47 mil 560.7 millones de pesos y ajustes contables al alza de 1 mil 793.3 millones de pesos, derivados del efecto inflacionario sobre los pasivos indizados a esta variable.
- Un incremento de 26 mil 149 millones de pesos en los activos internos del Gobierno Federal.

De esta forma, al cierre del primer trimestre el saldo de la deuda interna neta del Gobierno Federal se ubicó en 714 mil 182.2 millones de pesos, lo que significó un incremento de 2.0 por ciento en términos reales, con relación al saldo registrado en diciembre de 2001. En términos del PIB, la deuda interna neta se situó al mes de marzo en 12.0 por ciento, presentando así un aumento de 0.4 puntos porcentuales del producto respecto al nivel alcanzado por este indicador al cierre del 2001.

El incremento en el saldo de la deuda interna se explica por el financiamiento del déficit del Gobierno Federal será cubierto con recursos provenientes del mercado interno. El endeudamiento interno neto presentado durante el periodo se obtuvo, preponderantemente, a través de la captación neta de valores gubernamentales, destacando por su importancia la emisión neta de Bonos de Desarrollo a tasa nominal fija en sus diferentes plazos 3, 5 y 10 años, y de Bonos a plazos de 3 y 5 años. La política de subasta de valores gubernamentales llevada a cabo permitió que la mayor parte del endeudamiento interno registrado en el periodo, se realizara mediante la colocación de títulos a largo plazo (88.1 por ciento).

Último trimestre del 2002

La incertidumbre asociada al inicio de un conflicto bélico en Medio Oriente ha mermado las expectativas de crecimiento económico en los Estados Unidos e inducido a una actitud más conservadora en los inversionistas. Por su parte, el mercado mundial de energéticos experimentó un aumento significativo en

sus cotizaciones, no sólo derivado de la anticipación de los riesgos asociados a la guerra sino también como consecuencia de la reducción en la plataforma de exportación de crudo venezolano ocasionada por el paro que sufrió ese país.

Estos eventos han erosionado la confianza de los consumidores, principalmente de los norteamericanos, y han impuesto nuevas condiciones y riesgos ante los cuales la economía mexicana no fue inmune.

En resumen si observamos el Anexo Estadístico Apartado I Información de Valores del Mercado de Deuda, el cuadro Producto Interno Bruto de la Gran división 8, nos damos cuenta que para el año 1996 el sector servicios en la rama específica de Servicios Financieros creció en un 2.17%, para 1997 creció en un 4.75%, para 1998 creció en un 4.60%, para 1999 creció en un 2.75%, para el año 2000 creció en un 4.03%, en 2001 creció en un 3.88%, y finalmente según datos preliminares creció en un 4.65%.

Todos los valores anteriormente descritos representan la tasa a la que en promedio mensual creció este sector de la economía, como se ve durante cuatro años consecutivos esta rama de la actividad económica se ha mantenido en franco crecimiento y no sólo eso de acuerdo a la fuente de información, este se ha debido básicamente a los recursos que detentan los intermediarios financieros y su actividad operativa.

Durante 2002 la tasa de inflación ascendió a 5.70%, tasa superior tanto a la meta original como a la observada en 2001. El comportamiento de la inflación estuvo influido por varios factores entre los que destacan; la resistencia a la baja de los precios de los servicios, la reducción parcial al subsidio de las tarifas eléctricas, el aumento en el precio del gas doméstico como consecuencia directa del incremento en la cotización internacional del petróleo, y el alza de los precios de las frutas y verduras. Es pertinente señalar que una parte del aumento en los precios administrados por el sector público es atribuible al efecto aritmético que ocasiona una base de comparación reducida. En otras palabras, debido a que los precios administrados se redujeron en conjunto en 1.3% durante 2001, el incremento de 2002 se magnifica. De hecho, al considerar el bienio 2001-2002 los precios administrados por el sector público han registrado un incremento anual promedio de sólo 7.7%.

Durante el cuarto trimestre del año, el entorno externo continuó presentando un ambiente de incertidumbre. No obstante, los mercados financieros internacionales registraron una menor volatilidad con respecto a trimestres anteriores, principalmente por los siguientes factores:

1. La menor aversión al riesgo de los inversionistas internacionales derivada de, la aprobación por parte del Consejo de Seguridad de la Organización de

las Naciones Unidas de la resolución 1441 sobre Irak, la cual abrió espacios para una solución diplomática a los conflictos en Oriente Medio.

2. El renovado compromiso del presidente electo de Brasil por instrumentar reformas estructurales y políticas macroeconómicas prudentes.

La decisión de la Reserva Federal estadounidense (FED) de recortar la tasa de fondos federales. El 6 de noviembre la FED disminuyó en 50 puntos base su tasa de referencia, para ubicarla en 1.25%. Con ésta medida, la reducción acumulada en la tasa de interés de los fondos federales de EE.UU. desde enero de 2001 ascendió a 525 puntos base. En este contexto, el costo del dinero en México mostró una tendencia descendente con respecto al cierre del trimestre anterior, mientras que el mercado bursátil observó un comportamiento favorable. Por su parte, la paridad del peso frente al dólar registró una moderada depreciación.

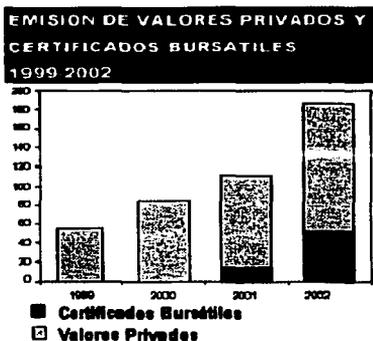
Las tasas de interés de Cetes registraron una tendencia general a la baja a lo largo del periodo de referencia, apoyada por la disminución en la percepción de riesgo país y por la decisión de la Reserva Federal estadounidense de recortar en 50 puntos base la tasa de fondos federales. Sin embargo, las tasas de interés domésticas repuntaron durante la última parte del trimestre, reflejando la decisión de Banxico de incrementar el monto del "corto" de 400 a 475 millones de pesos el 6 de diciembre, con el fin de inducir una inflexión a la baja de las expectativas inflacionarias en línea con la meta de 3 por ciento para 2003.

En este contexto, la tasa primaria de Cetes a 28 días promedió 7.31% durante el cuarto trimestre del año, 21 puntos base por arriba del promedio registrado en el trimestre anterior. No obstante, es pertinente mencionar que dicha tasa se ubicó en 6.98% al cierre de diciembre, 162 puntos base por debajo del cierre observado el trimestre anterior.

El tipo de cambio interbancario del peso frente al dólar registró una tendencia ascendente en el último trimestre de 2002, reflejando en gran medida la debilidad de la cotización de la moneda estadounidense frente a otras divisas importantes a nivel internacional derivada del proceso de recomposición relativa del mercado cambiario global. En particular, la expectativa de una economía de Estados Unidos afectada por la posibilidad de una acción bélica en el Medio Oriente, ha incidido sobre la percepción de la economía mexicana en el futuro y se ha reflejado en un debilitamiento de nuestra moneda. De esta forma, la paridad alcanzó el 30 de diciembre un nivel máximo en el año al situarse en 10.4600 pesos. Al 31 de diciembre el tipo de cambio spot se situó en 10.3950 pesos, lo que implicó una depreciación de 1.77 por ciento en el último trimestre del año y de 13.48% en relación a la misma fecha del año anterior.

El agregado monetario M1a se ubicó en 793 mil 541 millones de pesos al cierre de diciembre, saldo que representó un crecimiento real anual de 6.5%. El comportamiento de este agregado fue propiciado, principalmente, por el dinamismo de los depósitos en cuenta corriente en moneda nacional y los billetes y monedas en poder del público, los cuales aumentaron respectivamente en 13.8 y 10.4% real anual.

El ahorro financiero, registró al cierre de diciembre de 2002 un crecimiento de 4.2 por ciento, cifra superior a la tasa de expansión de la economía en su conjunto para el año. De esta forma, durante 2002 continuó avanzándose en la profundización del sistema financiero nacional. El aumento del ahorro financiero reflejó la expansión del ahorro generado por los sectores residentes en el país, el cual mostró un incremento real anual de 4.5 por ciento al cierre del cuarto trimestre de 2002.



Fuente: Banco de México

(<http://www.banxico.org.mx/sie/directoriof.asp?idioma=esp&numsec=7&tsec=Mercado+de+valores+y+tasas+de+interés&numsec2=7>)

Por sus componentes, destaca el dinamismo de los valores emitidos por entidades privadas, los cuales presentaron un incremento real anual de 33.1% al cierre de diciembre. En particular, resalta el crecimiento de los certificados bursátiles, instrumentos flexibles de fácil emisión, que han tenido una elevada aceptación en el mercado y se han convertido en una fuente importante de financiamiento empresarial. Así, desde su creación en agosto de 2001, como parte de las reformas financieras aprobadas por el H. Congreso de la Unión en ese mismo año, se han emitido títulos por un valor superior a los 51 mil 600 millones de pesos al cierre del cuarto trimestre de 2002, y se ha aprobado la futura emisión de títulos adicionales por más de

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

96 mil 800 millones de pesos 1. Por otra parte, los valores emitidos por el Gobierno Federal y los fondos del sistema de ahorro para el retiro (excluyendo SIEFORES), continuaron mostrando un dinámico desempeño en el último trimestre del 2002, al registrar aumentos reales anuales de 11.3 y 3.3%, respectivamente. En contraste, la captación de la banca comercial mostró una caída real anual de 5.8 por ciento en diciembre, contracción menor en 2.3 puntos porcentuales a la reportada al cierre del trimestre anterior. Este resultado refleja en parte la preferencia de los grupos financieros por tener una mayor captación de recursos a través de sus figuras de fondos de inversión. Durante el trimestre que se informa, el financiamiento de la banca comercial al sector privado no bancario continuó contrayéndose, como reflejo de la disminución de los recursos crediticios canalizados al sector vivienda y de los títulos asociados a los programas de reestructuras. El financiamiento destinado al gasto en consumo continuó siendo el componente más dinámico, al registrar una tasa de crecimiento real anual de 32.2%.

Cabe destacar que el financiamiento directo de la banca comercial al sector privado no bancario registró al cierre de diciembre una expansión anual de 2.1% reales, comportamiento que no experimentaba este concepto desde septiembre de 1998, fecha en la que presentó un avance de 2.4%.

Durante 2002, la disciplina mostrada en el manejo de las finanzas públicas permitió alcanzar resultados positivos en materia de deuda pública para ese ejercicio fiscal. Por lo que se refiere a la política de deuda externa, las acciones se concentraron en el refinanciamiento de los pasivos del sector público, con el objeto de mejorar, de acuerdo a las condiciones de los mercados financieros internacionales, su perfil y costo, y en la obtención de financiamientos por un monto no mayor al requerido para compensar los vencimientos de obligaciones externas.

En materia de deuda interna las acciones realizadas estuvieron destinadas a mejorar el perfil de vencimiento de las obligaciones internas así como a cubrir los requerimientos de financiamiento neto del Gobierno Federal, tal y como se autorizó en la Ley de Ingresos de la Federación para el ejercicio fiscal 2002

La relación deuda pública neta a PIB se ubicó en 25.2 por ciento, cifra superior en 1.8 puntos porcentuales con respecto a la observada al cierre de 2001. Este incremento se explica por un aumento de 0.5 puntos porcentuales en la relación deuda externa neta a PIB derivada de la depreciación del 12.8 por ciento del peso con respecto al dólar en este lapso.

Si elimináramos dicho efecto, la relación deuda pública externa neta a PIB hubiera disminuido en 0.95 puntos porcentuales. Por su parte la deuda interna neta como porcentaje del PIB presentó un incremento de 1.3 puntos

porcentuales con respecto a la observada al cierre de 2001, el cual es resultado de que, tal y como se mencionó anteriormente las necesidades de financiamiento del Gobierno Federal fueron cubiertas en el mercado interno de acuerdo con lo establecido en la Ley de Ingresos de la Federación para el ejercicio fiscal 2002.

En materia de deuda interna, durante el 2002 se llevaron a cabo importantes acciones tendientes a mejorar la estructura de los pasivos internos, dentro de las cuales destaca el inicio de la emisión de los bonos de desarrollo a tasa nominal fija a un plazo de 7 años, siendo este instrumento ampliamente aceptado por el público inversionista y que contribuye a fomentar el desarrollo de un mercado de deuda a largo plazo.

Cabe mencionar que al cierre del cuarto trimestre de 2002, el plazo promedio de vencimiento de la deuda interna se incrementó en 68 días al pasar de 748 días al cierre de 2001 a 816 días para el cierre de 2002. Un hecho que resulta importante destacar es que a partir de agosto de 2002 los resultados de la subasta primaria de valores gubernamentales se dan a conocer en un horario en el que el mercado de dinero todavía se encuentra en operación. Esta modificación se apega a las mejores prácticas internacionales en colocación de valores gubernamentales y reduce los riesgos de mercado en los que incurren los participantes, logrando así que el proceso de colocación primaria funcione de manera más eficiente.

Dentro de las acciones llevadas a cabo en el mercado doméstico durante el cuarto trimestre de 2002, destaca que en el mes de diciembre el Gobierno Federal dio a conocer la nueva estructura de subasta de valores gubernamentales que estará vigente durante el primer trimestre de 2003. En este programa destaca la reducción del monto mínimo a subastar de los Cetes a 28 días, así como el incremento en el monto mínimo a subastar de los Cetes a 91 y 182 días, de los Bonos de Desarrollo a tasa nominal fija en todos sus plazos y de los Bondes con cupón revisable cada 182 días.

La estructura de emisión de valores gubernamentales anunciada complementa las medidas que el Gobierno Federal ha venido tomando para ampliar la liquidez en el mercado secundario, como son el cambio de horario en la subasta primaria y la reapertura de ciertos instrumentos en el marco de dicha subasta.

SUBASTA DE VALORES GUBERNAMENTALES
 Montos mínimos ofrecidos por subasta
 (Millones de pesos)

Instrumento/plazo	Subasta tipo Cuarto trimestre 2002	Periodicidad	Subasta tipo Primer trimestre 2003	Periodicidad
Cetes				
28 días	3,600	Semanal	3,700	Semanal
91 días	4,500	Semanal	4,700	Semanal
182 días	3,000	Cada 2 semanas	3,400	Cada 2 semanas
364 días	4,300	Cada 4 semanas	4,300	Cada 4 semanas
Bonos de desarrollo a tasa fija				
3 años	1,200	Cada 4 semanas	1,300	Cada 4 semanas
5 años	900	Cada 4 semanas	1,100	Cada 4 semanas
7 años	500	Cada 4 semanas	750	Cada 4 semanas
10 años	700	Cada 4 semanas	750	Cada 4 semanas
Bonitos	2,300	Cada 2 semanas	2,600	Cada 2 semanas
Udibonos (millones de UDI's)	200	Cada 8 semanas	200	Cada 8 semanas

Fuente: Banco de México

(<http://www.banxico.org.mx/sie/directorioi.asp?idioma=esp&numsec=7&tsec=Mercado+de+valores+y+tasas+de+interés&numsec2=7>)

Es de destacar que durante el 2002 del total del endeudamiento obtenido a través de la colocación de valores gubernamentales, los Bonos de Desarrollo a tasa nominal fija contribuyeron con el 93.7% dicho endeudamiento neto. La mayor participación de estos títulos dentro de la captación neta del Gobierno Federal se ha logrado reduciendo la colocación neta del resto de los valores gubernamentales.

Durante el 2002 se observó un aumento en el saldo de la deuda interna bruta de 143 mil 849.1 millones de pesos, como resultado de un endeudamiento interno neto de 135 mil 478.2 millones de pesos y ajustes contables al alza de 8 mil 370.9 millones de pesos, derivados del efecto inflacionario sobre los pasivos indizados a esta variable.

Un incremento de 13 mil 539.7 millones de pesos en los activos internos del Gobierno Federal.

**TESIS CON
 FALLA DE ORIGEN**

Al cierre del cuarto trimestre, el saldo de la deuda interna neta del Gobierno Federal se situó en un monto de 821 mil 286.6 millones de pesos, lo que significó un incremento de 12.4% en términos reales, con relación al saldo registrado en diciembre de 2001. En términos del PIB, la deuda interna neta se ubicó al cierre del cuarto trimestre en 12.9%, presentando así un aumento de 1.3 puntos porcentuales del producto respecto al nivel alcanzado por éste indicador al cierre de 2001.

El monto de endeudamiento interno neto alcanzado en el año por 135 mil 478.2 millones de pesos, es congruente con el techo de endeudamiento interno neto autorizado mediante el Decreto por el que se modifica y adiciona el artículo 2 o de la Ley de Ingresos de la Federación de 2002, publicado en el Diario Oficial de la Federación el día 26 de diciembre de 2002, en el cual se autoriza un monto de 158 mil 878 millones de pesos, y con el Decreto publicado el 24 de diciembre de 2002 mediante el cual se reforman diversas disposiciones transitorias de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro y del Decreto publicado el 10 de diciembre de 2002 por el que se reformó y adicionó dicha Ley, en donde se establece que, los depósitos derivados del seguro de retiro previsto en la Ley del Seguro Social vigente hasta el 30 de junio de 1997, que no se hayan traspasado a una administradora de fondos para el retiro, en virtud de no haber sido posible su individualización o la identificación de su titular, se cancelarán de la cuenta concentradora, extinguiéndose las obligaciones a cargo del Gobierno Federal con el Instituto Mexicano del Seguro Social.

La política de subasta adoptada ha modificado la composición de la estructura de los saldos de la deuda interna a favor de los Bonos de Desarrollo a tasa nominal fija, observándose una disminución importante en la participación de los instrumentos a tasa flotante. Con la emisión de instrumentos con tasa de interés nominal fija se busca, entre otros objetivos, desarrollar una curva de rendimiento de largo plazo, mejorar el perfil de vencimientos, reducir la vulnerabilidad de las finanzas públicas ante cambios temporales en tasas de interés y fomentar el desarrollo de un mercado de deuda privada a largo plazo.

Así, la captación neta de recursos a través de la colocación de valores gubernamentales 4 se obtuvo fundamentalmente de la emisión neta de Bonos de Desarrollo a tasa nominal fija en sus diferentes plazos 3, 5, 7 y 10 años. Es importante destacar que la estrategia de colocación llevada a cabo, permitió que del endeudamiento interno neto

registrado durante el año por concepto de valores gubernamentales, el 95.4% se realizara mediante la colocación de títulos a plazo mayor a un año.

Para concluir el análisis económico contrastaré algunas de las variables económicas con la dinámica de operación de la casa de corretaje de mayor importancia en México (SIF-Garban Intercapital), con el afán de demostrar que existe una correlación entre estas.

Trimestre	PIB	PIB Sector Servicios	Volumen operado a través del Broker de Voz	TIE 28 días	Tipo de Cambio FIX	Volumen de Fondos de Inversión en Instrumentos de Deuda	Índice del volumen de inversión Bruta Fija
II 1995	-4.97	-4.10	nd	-27.29	3.27	nd	-12.66
III 1995	-3.60	-0.90	nd	-40.52	0.80	nd	-0.94
IV 1995	9.44	1.46	nd	30.43	18.12	nd	13.70
I 1996	-0.19	0.27	nd	-16.97	2.54	nd	-2.23
II 1996	1.13	0.18	nd	-22.81	-0.51	nd	6.61
III 1996	-3.01	0.74	nd	-7.59	0.99	nd	6.54
IV 1996	9.42	0.87	nd	1.35	3.65	nd	14.68
I 1997	-2.54	0.64	nd	-20.75	0.37	nd	-8.72
II 1997	4.79	1.73	nd	-6.75	0.70	nd	12.24
III 1997	-3.81	1.12	nd	-8.62	-1.35	nd	4.50
IV 1997	8.59	0.42	nd	1.60	3.48	nd	10.04
I 1998	-1.74	1.95	nd	-0.64	4.27	nd	-5.18
II 1998	1.66	1.42	nd	-0.05	2.83	nd	1.43
III 1998	-2.93	0.87	nd	44.86	9.56	nd	3.59
IV 1998	5.95	-0.87	nd	21.65	5.40	nd	1.56
I 1999	-2.40	1.25	nd	-13.05	-0.56	nd	-0.83
II 1999	2.97	1.49	nd	-27.63	-5.08	nd	3.48
III 1999	-2.06	1.94	-86.27	-2.01	-0.86	nd	2.52
IV 1999	6.91	0.40	-11.37	-13.21	1.04	nd	4.65
I 2000	-0.39	2.09	357.29	-10.14	-0.67	nd	1.23
II 2000	2.88	1.32	43.04	-8.33	1.90	nd	3.25
III 2000	-2.33	1.71	-22.77	0.87	-2.40	nd	2.42
IV 2000	4.56	-0.52	118.02	12.14	1.61	nd	1.89
I 2001	-3.12	1.63	6.35	-0.72	2.05	9.90	-6.89
II 2001	1.10	1.32	-29.76	-22.08	-5.26	29.90	-2.65
III 2001	-3.79	2.23	15.52	-25.54	0.58	11.74	-1.16
IV 2001	4.50	0.02	-46.04	-13.27	0.05	3.50	1.48
I 2002	-3.75	1.08	60.21	-6.44	-1.42	6.62	-4.61
II 2002	5.43	1.54	-21.02	-9.56	4.08	10.37	7.40
III 2002	-3.98	1.52	0.64	5.74	4.37	-2.76	-4.56
IV 2002	4.63	-0.44	2.55	3.87	2.78	-1.01	2.27

Fuente: Información Económico Financiera Banco de México

1/ Miles de Pesos precios constantes

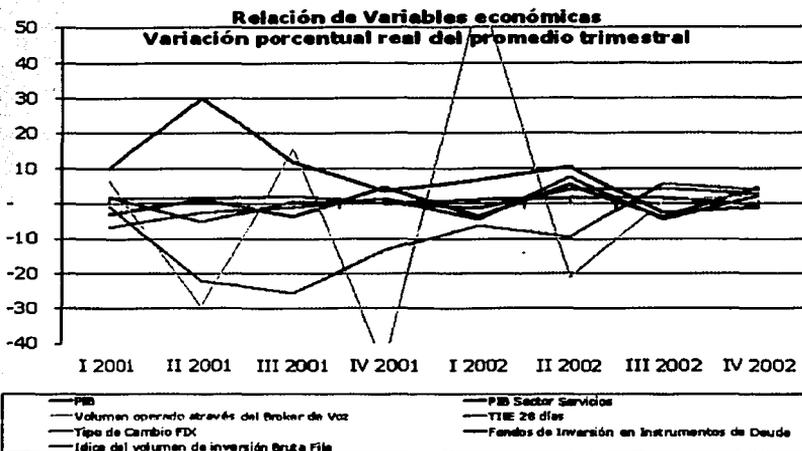
1993=100

2/ Cifras Expresadas en Montos llevados a 28 días

3/ Promedio trimestral

nd = No

disponible



Fuente: Cuadro anterior

Observe en el gráfico que existe una correlación muy marcada entre el Índice de Inversión bruta fija, El Producto Interno bruto, el PIB del sector financiero, el Tipo de cambio. Y una relación inversa entre la TIIE de 28 días y los Fondos de Inversión de instrumentos de deuda. Y en lo que se refiere a la operación del Broker, es que cualquier inflexión o cambio de tendencia del resto de las variables provoca ya sea un exceso de operación o bien una disminución de los volúmenes de lo operado. Es evidente que el mercado de operación de Deuda es una membrana de hipersensibilidad, y que resultaría muy interesante analizar su comportamiento sería vital, ya que su tendencia operativa tiende a magnificar los movimientos del mercado.

CONCLUSIONES

Con la finalidad de iniciar las conclusiones de este trabajo primero retomaré los objetivos del mismo, los cuales se desarrollaron con la finalidad de aceptar o rechazar la hipótesis que se planteó al inicio. ...“El mercado Mexicano de Títulos de Deuda se encuentra ante un proceso de cambio en el cual radica la fortaleza o vulnerabilidad de su desempeño, por lo cual la creación de; Agentes de intermediación financiera más eficientes, así como la creación de Grupos Financieros fortalece la operatividad de este mercado proporcionándole mayor volumen, mejores niveles de rendimiento a los inversionistas a un menor riesgo y generando a la economía una situación favorable para el crecimiento de la inversión”³⁴... A lo largo del último apartado se demostró que la inversión ha crecido a lo largo de estos cinco años y que también las estrategias económicas han generado una situación favorable para el crecimiento del ahorro interno, cosa que también incentiva la inversión.

Después de este estudio, no me queda más que validar de manera directa lo que la hipótesis afirma, aunque en ciertos momentos del análisis resultó un tanto difícil dilucidar si el cambio en los intermediarios financieros era un efecto o una causa de la dinámica en la que el sistema financiero mexicano se ha enrolado en los últimos 10 años.

Ha quedado demostrado que la importancia de los mercados financieros en México es crucial, si recordamos las cifras de los anexos en lo referente al Producto Interno Bruto (PIB), el sector Servicios Financieros, Seguros y bienes inmuebles ocupa el tercer lugar en importancia de 1990 al año 2001, con un promedio del 14.55% para este período, lo que representa un enorme peso en la economía. Y si a esto recordamos que este sector fue el único que se mantuvo con niveles de crecimiento constante durante todos éstos años, podemos concluir que las actividades implementadas por parte de las autoridades y de los intermediarios financieros derivaron en los satisfactorios niveles de crecimiento de este sector.

Y no sólo resulta importante por el impacto del desempeño de este sector en el PIB agregado, también porque la estabilidad que su buen funcionamiento da a toda la economía, como se observó a través del crecimiento de la confianza de los inversionistas tanto nacionales como extranjeros, así como de la capacidad del Gobierno Federal para captar recursos que a su vez son usados financiar proyectos de inversión y de carácter social. Le proporciona a la economía la estabilidad de tasas de interés que regulan el mercado de crédito y hasta tienen ingerencias en la demanda agregada y genera condiciones idóneas para el control de la política monetaria.

³⁴ La hipótesis de este trabajo se encuentra planteada como se recordará en la página número 6.

Se ha pretendido también entregar un material lo más actualizado posible en lo referente a las nuevas modalidades operativas del Mercado de Deuda, así como también enunciar de manera general los esfuerzos que las autoridades han realizado para inducir el cambio y la utilización de las sinergias de este mercado para su desarrollo a nivel internacional.

Se analizó el papel que las tasas de interés han desempeñado en este mercado, tratando de resaltar sus efectos sobre el comportamiento de los participantes del sector financiero, tanto intermediarios como inversionistas.

No es por restarle importancia, pero evidentemente el nivel de estas está más ligado al de la actividad de la economía en su conjunto y al manejo de las variables macroeconómicas financieras por parte de las autoridades, que al comportamiento operativo de los intermediarios financieros y sus estrategias de mercado, como se pudo constatar en la parte teórica de este trabajo.

Lo que resultó claro es que la tasa de interés en términos reales siempre será importante para la toma de decisiones del público inversionista, y más si consideramos que sin importar, si los efectos en la tasa de interés sobre la riqueza son nulos o no, éstos resultan de crucial importancia para las situaciones inter temporales que en una economía se presentan.

Y por lo tanto los movimientos que las variables coyunturales pueden ocasionar sobre las variables macroeconómicas financieras como lo son los agregados monetarios, la demanda de dinero que afecta de manera directa al público inversionista y el nivel de las reservas internacionales que afecta en términos globales la economía.

Es así como la tasa de interés presenta incentivos, cuando tiene tendencias alcistas a los inversionistas del mercado de deuda, debido a que gran número de instrumentos de emisión gubernamental están sujetos a las variaciones de ésta, y por lo tanto al subir la tasa de interés (por la dualidad que tiene en el mercado de deuda, pues en términos normales la baja de tasas de interés elevaría teóricamente la inversión debido a que está bajando el coste de uso del capital), éstos esperarían recibir mayores rendimientos en sus inversiones por realizar. Y de igual forma cuando está a la baja, el mercado de deuda se dinamiza, por el hecho de obligar a los intermediarios a vender ese papel con la finalidad de detener pérdidas y tomar ganancias.

Cabe señalar que el Mercado de Deuda es para el Gobierno Federal a través del Banco de México el termómetro de excelencia para cambiar las directrices en la emisión de valores, como se observó en el análisis como de

acuerdo a las condiciones del mercado se han ido reemplazando instrumentos de deuda de corto plazo por instrumentos que financien las actividades de las autoridades más en el largo plazo, generando así no sólo un horizonte de amortización de deuda más eficiente, sino también ayuda a estabilizar más los variables de tasas de interés y tipo de cambio, programando de manera más adecuada los pagos de deuda y evitando presiones de vencimiento.

Se habló también de las implicaciones de la demanda especulativa del dinero, en la cual los intermediarios mantienen sus recursos bajo diversas modalidades de cartera, en donde éstos tratan de mantener la mayor diversificación posible, con la finalidad de diluir el riesgo, hecho que en alguna medida ha obligado a las autoridades a emitir nuevos valores que les permitan diversificarlo, aunado al auge que las operadoras de fondos de inversión están teniendo en los tiempos recientes.

Recuerde que esta figuras operativas representan un acotamiento entre el público inversionista y la colocación de valores de deuda, ya que los fondos de inversión en su mayoría están compuestos por los valores de nuestro mercado en estudio.

Lo anterior nos lleva a pensar que el Mercado de Títulos de Deuda está totalmente fundamentado en una economía que obedece las leyes de cualquier mercado común, y que después de analizar a los participantes, puedo afirmar que la conformación de la estructura de éste, ha derivado de una competencia imperfecta a un mercado con todas las características y manifestaciones del oligopolio. Y que ha sido el resultado del cambio y las fusiones que en el sistema financiero mexicano se han licitado a lo largo de éstos últimos diez años, considerando que los cambios más fuertes y más sustanciales, tanto institucionales como en materia de legislación se han presentado en los cuatro últimos años transcurridos.

Incluso a lo largo del tiempo organismos financieros se han tenido que reformar tanto en estructura, nombre y legislación para adaptarse a las nuevas condiciones de los intermediarios financieros, estructurándose en un organigrama que permita un funcionamiento más eficiente del propio sistema. Contando con autoridades financieras de nueva creación, nuevas leyes, nuevos procesos, nuevos agentes de intermediación y organismos de apoyo, todo lo anterior amén de adaptarse al nuevo entorno financiero internacional.

El Mercado de Deuda en México, como ya se mencionó se ha tenido que adecuar no sólo de manera institucional y legislativa, se ha tenido que modificar operativamente a través de la creación de nuevas formas de operar, a través de nuevos lugares donde se da la operación y por supuesto

nuevos instrumentos. Claro respetando los ya existentes y respetando también la estructura de mercado primario y secundario.

En relación a la nueva estructura del sistema financiero, el surgimiento y desarrollo de los nuevos agentes de intermediación, es decir las Casas de Corretaje, jugó un papel fundamental para el desarrollo del Mercado de Deuda, ya que éstos han provisto a los participantes del mercado con un lugar Electrónico y de Viva voz para operar, lugar donde ahora convergen de manera inmediata los oferentes y demandantes de los valores, lugar en donde las posturas de compra y de venta se albergan de manera conjunta, generando así las condiciones idóneas para provocar el cierre de operaciones y darles por consecuencia al mercado la bursatilidad y dinámica que un mercado financiero Internacional y globalizado requiere.

Al hablar de una casa de corretaje, es indispensable hablar también del papel de las nuevas modalidades operativas que brinda, como son la facilidad de colocar, cerrar y cancelar ordenes en firme, la realización de rondas para desahogar fuertes volúmenes, la operación de camas en todas sus modalidades, así como el establecimiento de montos mínimos operativos que todo el mercado acepta.³⁵ Todo lo anterior con la única finalidad de darle al mercado esa velocidad y dinámica necesarias para garantizar la transparencia y rentabilidad en la operación.

Dicho mecanismo novedoso de operación, ha permitido a los intermediarios financieros el poder operar cada vez mayores volúmenes de instrumentos financieros, lo que conllevó en términos reales a la tenencia de valores gubernamentales a incrementarse de manera constante año con año. Y no conforme con ello el Gobierno Federal ha tenido que colocar en el mercado nuevos instrumentos de deuda para satisfacer los crecientes niveles de demanda.

El comportamiento operativo de éstos nuevos intermediarios, tales como Banco Internacional, Banco Inbursa, Scotia Bank-Inverlat, BBVA-Bancomer, Citibank-Banamex, Bank of America, HSBC, JP Morgan Chase, Banco Santander Mexicano y Banorte han sentado las bases para que todo el mercado financiero revolucionara y se adaptara a las nuevas condiciones que el mercado internacional demanda en cuanto a competencias, volúmenes operativos y niveles de capital y rentabilidad.

Si se retoman los objetivos específicos, uno de éstos era enunciar los procesos de fusión que han dado lugar a la nueva estructura financiera, y demostrar que a través de esta nueva organización los volúmenes de operación se ha venido incrementando de manera constante. A septiembre de 1997, más de 30 instituciones financieras extranjeras tenían autorización

³⁵ Hacer referencia al apartado 3.4.3. del capítulo III de este manuscrito.

para operar en el mercado financiero mexicano. Bancos controlados por extranjeros representaron 16% de los depósitos totales, y bancos con participación extranjera representaron 50% más.

A la misma fecha, las casas de bolsa extranjeras representaron 23% de las operaciones totales en acciones, y 11% de las operaciones de deuda, tres años después de su entrada al mercado en noviembre de 1994.

Recuérdese que los principales Bancos que fueron fusionados y analizados previamente demuestran que a partir de su cambio estructural y composición de capital, año con año se han incrementado sus volúmenes operativos de manera considerable, lo que evidencia que este proceso de fusión ha venido dinamizando y bursatilizando el Mercado de Deuda.

Pero no sólo los intermediarios financieros han tenido parte en ello, también las autoridades han tenido que implementar nuevas leyes y modificar las actuales para permitir esa evolución de los intermediarios. Partiendo desde aquellas leyes y facilidades en conjunto a la creación de fondos e institutos para garantizar la recapitalización y salvaguardar la garantía de los recursos captados, como también la autorización de la operación de filiales de Bancos extranjeros en México, que en buena medida sustentó las bases para atraer a los grandes monstruos financieros internacionales que posteriormente fusionaron a nuestras instituciones.

La emisión de valores mexicanos y su colocación en los mercados mundiales, en Japón y Europa, esto con el objetivo de atraer capitales extranjeros a México y con ello crear presencia mexicana a nivel internacional, pronunciándonos como un de los mercados financieros emergentes más atractivos y sin riesgo de la orbe internacional. Y gracias que el Gobierno Federal a través de la emisión de su deuda soberana ha alcanzado una calificación adecuada para poder competir como uno de los mercados más interesantes del conjunto de las economías emergentes.³⁶

La aplicación de programas económicos financieros como por ejemplo el "Programa financiero 1999-2000", en conjunto con el FMI y el BID, con la finalidad de salvaguardar la banca mexicana y garantizar los vencimientos del Gobierno Federal a los tenedores de valores, aunque en lo personal la carta de intención que se firmó para realizar el programa económico no fue del todo adecuada, ya que contenía fuertes implicaciones que contraerían a la economía en el corto plazo. Tales como la contracción de la demanda con la finalidad de controlar tanto la inflación como el tipo de cambio, y por consiguiente la restricción del consumo, y sobre todo el excesivo

³⁶ Para hacer referencia a la calificación internacional de la deuda soberana Mexicana, hacer referencia al apartado 4.2.5. Impacto del Mercado de Deuda en otros Sectores en el capítulo IV de este manuscrito.

endeudamiento del Gobierno Federal a través de una deuda externa impagable y una deuda interna, aunque inteligentemente colocada excesiva en todos los sentidos.

Otro elemento fue el cambio a las reglas de capitalización que se dictaron en septiembre de 1999, con la finalidad de que el sector financiero destinara los recursos que captara hacia el resto de la economía. La creación del IPAB para proteger al ahorro bancario y dar confianza al sistema, y claro eliminar "en teoría" el riesgo institucional al ahorrador.

El cambio en el horario de la Subasta Primaria, y la introducción de una nueva figura operativa Market Makers (Formadores de Mercado), la cual garantizaría una mayor bursatilidad al mercado. Cosa que en efecto cumplió cabalmente pues cada vez que eran publicados éstos, las autoridades empujaban a las instituciones a volúmenes de operación cada vez mayores, por el prestigio y privilegios que la autoridad concedió a los participantes con esta figura. Y que además daría privilegios en cuanto a la captación de valores a través del mecanismo de subasta, con la finalidad de cubrir las necesidades de demanda de valores de sus clientes.

En dicha figura invariablemente han formado parte en cada período; Grupo Financiero Santander-Serfín, Grupo Financiero Citibank-Banamex y Grupo Financiero BBVA-Bancomer, así como también JP Morgan Chase y Deutsche Bank, todos ellos con capital resultado de una fusión o bien de filial de banco extranjero.

Y si recordamos la manera en como cada uno de los anteriores fue evolucionando en su operación a partir de los momentos críticos de su fusión, podemos ver a todas luces que este cambio en las instituciones generó un impacto de tal magnitud que no sólo se ha afectado el Mercado de Deuda, sino que todo el sistema financiero mexicano ha cambiado, para dar lugar a un nuevo nivel de servicio y volumen de operación para sus inversionistas.

Al final de este siglo, el proceso de globalización se ha acelerado. Las economías de los "mercados emergentes" han crecido más que las de los países desarrollados, con consecuencias positivas para el desarrollo de sus mercados de capital, y la inversión. Nuestro país es uno de los mercados emergentes más globalizados, por su tamaño somos la segunda economía más grande de América latina (después de Brazil), por la sofisticación de sus mercados financieros (tanto dentro como fuera del país) y por la participación extranjera que ahora tiene nuestro sistema financiero.

Cada vez los mercados como el mexicano cobran una importancia mayor en la generalidad de opciones de inversión. En su conjunto, ofrecen un mayor rendimiento, claro con su respectivo riesgo.

El sistema financiero mexicano y sus instrumentos de inversión, por su nivel de internacionalización actual tenderá a parecer cada vez más a los sistemas financieros desarrollados.

Lamentablemente este auge y dinamismo en el Mercado de Deuda ha sido a costa de niveles de endeudamiento cada vez mayores, tanto que la Deuda Externa e Interna tienen los niveles más altos que se hayan visto antes (hacer referencia al último apartado del capítulo IV), por lo que en efecto somos ahora una alternativa de inversión interesante para los inversionistas extranjeros, pero definitivamente se ha logrado a través de un costo del mercado interno enorme (valor de la deuda interna), así como un servicio de la misma que constantemente se debe estar negociando para su amortización.

Es por todo lo anterior que ha quedado validada la veracidad de la hipótesis que al inicio de este trabajo se planteó.

Pero cierro este manuscrito con la inquietud de dejar al lector meditando sobre la clase de impacto que este proceso dejará a lo largo en la economía, ya que el presente estudio en lo absoluto pretendió clarificar si la inyección de recursos de entidades financieras internacionales a nuestro sistema financiero resulta en algo positivo o negativo para nuestra economía, y sobre todo hablando en términos de autonomía financiera, y que por supuesto al referirme al sistema financiero mexicano, obligadamente debe uno pensar en la soberanía de la Nación.

Definitivamente las implicaciones que tienen los aspectos financieros de cada país se filtran finalmente al interior de cada empresa, de cada familia y de cada individuo, por lo que resulta a todas luces indispensable el mantener un sistema financiero sano, confiable, transparente y eficiente, lo que valdría meditar es;

¿Hasta qué punto es válido que la tendencia de globalización penetre nuestra institucionalidad, con el objeto de brindar mejores escenarios de operación y garantías económicas a costa de la pérdida de nuestra propia soberanía financiera?. En definitiva el sistema financiero de cada nación debe considerarse como parte del patrimonio de los individuos que la habitan, ya que a través de este se ejercen las estrategias de política monetaria, cambiaria y crediticia entre otras.

Y ¿hasta qué punto estamos dispuestos como mexicanos a tolerar los embates, cada vez más crudos, fuertes y repentinos que el capitalismo y sus

procesos generan para cumplir con el simple objetivo de dar rienda suelta al desarrollo del CAPITAL y su ganancia?. Es decir si México está dispuesto a seguir endeudándose para conseguir financiamiento externo y colocar deuda interna para financiar actividades del Gobierno Federal.

Al concluir este manuscrito sólo me resta pensar en que efectivamente nuestro sistema financiero y Mercado de Deuda se han vuelto eficientes y competitivos, tanto que se han realizado un saneamiento financiero, se han licitado procesos de fusión de nuestras instituciones financieras con los monstruos de capital financiero internacional, se ha ido modificando horizonte del plazo de la deuda del Gobierno del corto a largo plazo, se han modificado las leyes para que el anuncio de la colocación de valores se haga en avanzado como mínimo de tres meses, se ha desregulado la operación del mercado a través de las casas de corretaje y se ha obtenido una calificación mayor de nuestra deuda soberana para atraer la inversión extranjera. Pero desafortunadamente se ha descubierto que el costo de esto ha sido el ser más vulnerables a los efectos de la globalización, por depender cada vez más de estos inversionistas externos, y el país ha tenido que recurrir a una deuda excesiva para mantener su "independencia y estabilidad financiera".

GLOSARIO DE TÉRMINOS

A.

Aceptaciones Bancarias (AB'S): Letras de cambio para financiar el comercio exterior e interior, giradas por una empresa mexicana y aceptadas por una Institución de Banca Múltiple, con base en líneas de crédito que le ha otorgado a la empresa emisora. Se colocan mediante oferta pública para operarse a través de la BMV y mediante oferta privada de las Instituciones de crédito, para negociarse directamente con el público (operación extra bursátil)

Activo: Cualquier bien tangible ó intangible de valor que posee una empresa.

Activo Financiero: Son los valores: oro, dinero y créditos contra terceros, así como el nombre genérico que se le da a las inversiones mobiliarias (acciones, obligaciones, bonos, etc.)

Activos Fijos: Propiedades, bienes o derechos que representan una inversión de capital.

Administración: Se entenderá por administración el servicio de pago de los ejercicios de derechos, en especie o en efectivo, que devenguen sobre los valores que se tienen en depósito.

Administración del Riesgo: Es el proceso mediante el cual se identifica, se mide y se controla la exposición al riesgo. Es un elemento esencial para la solvencia de cualquier negocio. La administración de riesgos asegura el cumplimiento de las políticas definidas por los comités de riesgo, refuerza la capacidad de análisis, define metodología de valoración, mide los riesgos y, establece procedimientos y controles homogéneos.

Administración de Valores: Administración del servicio de pago de los ejercicios de derechos, en especie o en efectivo, que devenguen sobre los valores que se tienen en depósito.

Administradora de Fondos para el Retiro (AFORE): Empresa financiera, contemplada en la ley del IMSS del 1 de enero de 1997, que se dedica a administrar las cuentas individuales de retiro de los trabajadores y canalizan los recursos a las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (SIEFORES)

Admisión en Bolsa: Trámite por el que los valores son aceptados a cotización oficial.

ADR: Recibos emitidos por un banco autorizado, que amparan el depósito de acciones de emisoras mexicanas, facultadas por la CNBV para cotizar en mercados foráneos.

Ajustabonos: Bonos ajustables del gobierno federal. Instrumentos de crédito a largo plazo. Ajustables periódicamente según las variaciones del Índice Nacional de Precios al Consumidor y Ilíquidables al vencimiento.

Analistas: Individuos encargados del estudio de antecedentes, composición de precios, fluctuaciones, estados financieros e indicadores bursátiles, con el propósito

de realizar evaluaciones y pronosticar tendencias.

Anuario financiero: Compilación estadística anual de los estados financieros de las empresas emisoras de valores.

Autorregulación: Es la actividad por la que los participantes del mercado de valores se auto imponen normas de conducta y operativas, supervisan su cumplimiento y sancionan su violación, constituyendo así un orden ético y funcional de carácter gremial complementario al dictado por la autoridad formal.

Arbitraje: Operación de compra-venta simultánea que tiene por objeto aprovechar el diferencial de precios entre dos o más mercados. Consiste en la compra de títulos o divisas en aquellos mercados donde el precio sea más bajo y su venta en donde el precio sea más alto.

Arrendadora Financiera: Organización auxiliar de crédito que, a través de un contrato de "arrendamiento", se obliga a adquirir determinado bien y a conceder su uso o goce temporal a plazo forzoso a una persona física o moral, obligándose ésta a realizar pagos parciales que cubran el costo de adquisición de los bienes, gastos financieros, etc.

Asigna: Fideicomiso administrado por Bancomer S.A., identificado como Asigna, compensación y Liquidación, cuyo fin es el de compensar y liquidar contratos de Futuros y Contratos de opciones, y para actuar como contraparte en cada operación que se celebre en MexDer.

B.

Banco de México: El Banco Central de México

BMV-SENTRA: Por sus siglas: Sistema Electrónico de Negociación, Transacción, Registro y Asignación. Es el sistema desarrollado y administrado por la BMV para la operación y negociación de valores en el mercado bursátil. Con la modalidad para Mercado de Capitales y Mercado de Deuda.

Bolsa Mexicana de Valores: Institución sede del mercado mexicano de valores. Institución responsable de proporcionar la infraestructura, la supervisión y los servicios necesarios para la realización de los procesos de emisión, colocación e intercambio de valores y títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores (RNV), y de otros Instrumentos financieros. Así mismo, hace pública la información bursátil, realiza el manejo administrativo de las operaciones y transmite la información respectiva a SD Indeval, supervisa las actividades de las empresas emisoras y casas de bolsa, en cuanto al estricto apego a las disposiciones aplicable, y fomenta la expansión y competitividad del mercado de valores mexicanos.

Bondes: Bonos de desarrollo del Gobierno Federal. Títulos de deuda emitidos por el Gobierno Federal con el propósito de financiar proyectos de maduración prolongada.

Bonos: Títulos de deuda emitidos por una empresa o por el Estado. En ellos se especifica el monto a rembolsar en un determinado plazo, las amortizaciones totales o parciales, los intereses periódicos y otras obligaciones del emisor.

Bonos Brady: Obligación emitida por gobiernos soberanos de mercados emergentes en sustitución de deuda bancaria como consecuencia de una renegociación entre el

deudor y sus acreedores.

Bono Basura: Bonos que se emiten con muy pocas o ninguna garantía o valor de liquidación; típicamente ofrecen altos intereses y muy alto riesgo. Este tipo de bonos ha sido instrumento muy popular para la compra de paquetes de acciones que permitan el control de una empresa, las fusiones y las adquisiciones.

Bonos de Protección al ahorro (IPAB): Bonos emitidos por el Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB) y colocados por el Banco de México. Sirven para canjear o refinanciar sus obligaciones financieras a fin de hacer frente a sus obligaciones de pago, otorgar liquidez a sus títulos y, mejorar los términos y condiciones de sus obligaciones financieras.

Bonos de Regulación Monetaria del Banco de México (BREMS): Bonos emitidos por el Banco de México con el propósito de regular la liquidez en el Mercado de Deuda y facilitar con ello la conducción de la política monetaria.

Bursátil: Relativo a la actividad en Bolsa.

Bursatilidad: Facilidad de comprar o vender la acción de una emisora en particular

BMV-SENTRA Títulos de Deuda: Permite negociar títulos de deuda, proporcionando al usuario un Instrumental Informático moderno, seguro y confiable para intervenir en corros y subastas, desde las mesas de dinero de los intermediarios participantes.

C.

Calidad Crediticia: Grado de capacidad y oportunidad de pago del emisor a sus inversionistas. Bajo el rubro de "calidad crediticia", las calificadoras de valores evalúan la experiencia e historial de la administración de una sociedad de inversión; sus políticas operativas, controles internos y toma de riesgos; la congruencia de la cartera con respecto al prospecto, así como la calidad de los activos que componen la sociedad de inversión.

Calificadoras de valores: Instituciones independientes que dictaminan las emisiones de instrumentos representativos de deuda y a las empresas emisoras de valores, para establecer el grado de riesgo que dicho instrumento representa para el inversionista. Evalúan la certeza de pago oportuno del principal e intereses por parte de la emisora y constatan su existencia legal, a la vez que ponderan su situación financiera.

Cámara de Compensación: Organismo que en los mercados financieros ejerce la función de garante de todas las transacciones. La cámara se sitúa de eje de la transacción convirtiéndose en comprador frente al vendedor y en vendedor frente al comprador.

Capitalización: Valor de las acciones en circulación por su número.

Casas de Bolsa: Intermediarios autorizados para realizar intermediación en el mercado bursátil. Se ocupan de las siguientes funciones: realizar operaciones de compraventa de valores; brindar asesoría a las empresas en la colocación de valores y a los inversionistas en la constitución de sus carteras; recibir fondos por concepto de operaciones con valores, y realizar transacciones con valores a través de los

sistemas electrónicos de la BMV, por medio de sus operadores.

Cetes: Certificados de la Tesorería de la Federación. Títulos de crédito al portador emitidos y liquidados por el Gobierno Federal a su vencimiento.

Cierre: Término de una sesión bursátil, de acuerdo con los horarios oficiales. Registro de las operaciones realizadas y del nivel alcanzado por las cotizaciones de los títulos operados en la BMV durante una sesión.

Centro Educativo del Mercado de Valores: Dependencia de la AMIB que se encarga de impartir cursos de actualización para la industria bursátil.

Circulares: disposiciones emitidas por la CNBV

CNBV Comisión Nacional Bancaria y de Valores: Órgano de la SHCP, con autonomía técnica y facultades ejecutivas, que regula la operación de las bolsas de valores, el desempeño de los intermediarios bursátiles y el depósito central de valores. La CNBV puede ordenar la suspensión de la cotización de valores o intervenir administrativamente a los Intermediarios que no mantengan prácticas sanas de mercado. Es la entidad responsable de mantener el Registro Nacional de Valores, en el que se inscribe todo valor negociado en la BMV.

Colocación de valores: Es la venta efectiva de activos financieros, por la propia entidad emisora, o a través de intermediación. Puede conceptuarse también como la actividad conducente a transformar los excedentes de ahorro invirtiéndolos en los diferentes activos.

Contrato de Intermediación: Contrato suscrito por un inversionista con una casa de bolsa mediante el cual le otorga la facultad para comprar y vender valores en su nombre

Contrato de Futuro: Contrato estandarizado en plazo, monto, cantidad y calidad, entre otros, para comprar o vender un activo subyacente, a un cierto precio, cuya liquidación se realizará en una fecha futura determinada. Si en el contrato de Futuro se pacta el pago por diferencias, no se realizará la entrega del activo subyacente. De acuerdo con el subyacente es como se determina el tipo de futuro.

Contrato de Opción: Contrato estandarizado, en el cual el comprador, mediante el pago de una prima, adquiere del vendedor el derecho, pero no la obligación de comprar o vender un activo subyacente a un precio pactado en una fecha futura, y el vendedor se obliga a vender o comprar, según corresponda, el activo subyacente al precio convenido. El comprador puede ejercer dicho derecho, según se haya acordado en el contrato respectivo. Si en el contrato de opción se pacta el pago por diferencias, no se realizará la entrega del activo subyacente.

Contrato Forward: El realizado por dos partes que acuerdan comprar o vender un artículo específico en una fecha futura. Difiere de un futuro en que es contratado directamente entre las partes, sin intervención de una cámara de compensación y sólo puede realizarse hasta su vencimiento.

Compensación: Se entenderá por compensación el mecanismo de determinar consistentemente los importes y volúmenes a intercambiar de dinero y valores entre las contrapartes de una operación. La compensación la efectúa electrónicamente S.D. Indeval, lo cual evita el intercambio físico de los documentos.

Corretaje: Actividad de intermediación definida por el Código de Comercio, referida a la compra o venta de bienes por cuenta de terceros.

CPO: Certificado de Participación Ordinaria. Títulos representativos del derecho provisional sobre los rendimientos y otros beneficios de títulos o bienes integrados en un fideicomiso irrevocable.

Custodia: Se entenderá por custodia el servicio de guarda física de los valores y/o su registro electrónico en un banco o en una institución para el depósito de valores, en la cual el banco o el depósito (según sea el caso) asume la responsabilidad por los valores en depósito.

D.

Déficit: Situación creada por los excesos de gastos con relación a los ingresos. Expresa una diferencia negativa entre los ingresos y los egresos.

Derivados: Familia o conjunto de instrumentos financieros, implementados a partir de 1972, cuya principal característica es que están vinculados a un valor subyacente o de referencia (títulos representativos de capital o de deuda, índices, tasas, y otros instrumentos financieros). Los productos derivados surgieron como instrumentos de cobertura ante fluctuaciones de precio en productos agroindustriales (commodities), en condiciones de elevada volatilidad. Los principales derivados financieros son: futuros, opciones sobre futuros, warrants y swaps.

Devaluación: Pérdida del valor o poder adquisitivo del dinero, en moneda nacional, con relación a otras divisas.

Dividendos: Derechos decretados por las empresas emisoras de acciones.

Dow Jones: Índice de la Bolsa de Nueva York.

E.

Emisoras: Empresas que emiten títulos de capital y/o de deuda.

Especulación: Actuación consistente en asumir conscientemente un riesgo superior al corriente con la esperanza de obtener un beneficio superior al medio que se obtiene normalmente en una operación comercial o financiera. La especulación se ejerce en torno a la compra y venta de cualquier categoría de bienes de consumo, primeras materias, títulos, valores, divisas, etc.

Eventos Relevantes: Aquellos actos, hechos o acontecimientos capaces de influir en el precio de un valor.

F.

Factoraje: Servicio de cobranza de créditos. Una compañía vende sus cuentas por cobrar a un factor; algunas veces a una subsidiaria de un banco, a descuento. De este modo, la empresa de factoraje cobra los fondos que se deben obtiene sus

ganancias mediante el descuento. La compañía que vende su deuda se beneficia con un mejor flujo de efectivo. De igual forma, una firma de factoraje puede ofrecer financiamiento a corto plazo.

Fideicomiso: Figura jurídica que ampara la entrega de determinados bienes por parte de una persona física o moral (el fideicomitente) a una institución que garantice su adecuada administración y conservación (el fiduciario), y cuyos beneficios serán recibidos por la persona que se designe (el fideicomisario), en las condiciones y términos establecidos en el contrato de fideicomiso.

Financiamiento Bursátil: Financiamiento obtenido a cambio de la colocación de valores en la Bolsa.

Forward: Contratos de futuros no normalizados que se confeccionan a medida de la operación y que no se negocian en mercados organizados.

Fluctuaciones: Rango de variación de un determinado valor. Diferencias en el precio de un título respecto a un promedio o a un precio base.

H.

Hecho: Operación de compra-venta de valores ejecutada a través de los sistemas electrónicos de negociación BMV-SENTRA.

I.

Índice: Medida estadística diseñada para mostrar los cambios de una o más variables relacionadas a través del tiempo. Razón matemática producto de una fórmula, que refleja la tendencia de una muestra determinada.

Índice de Precios y Cotizaciones (IPC): Indicador de la evolución del mercado accionario en su conjunto. Se calcula en función de las variaciones de precios de una selección de acciones, llamada muestra, balanceada, ponderada y representativa de todas las acciones cotizadas en la BMV.

Índice Nacional de Precios al Consumidor: Indicador que refleja los cambios en el nivel medio de los precios de los principales productos de consumo.

Interés: Precio que paga el emisor por el uso de los fondos que le son prestados. El interés es una carga para aquél que lo desembolsa y una renta para aquél que lo recibe.

Intermediarios Bursátiles: Casas de Bolsa autorizadas por la CNBV para operar en el mercado bursátil.

Inversionistas: Personas físicas o morales, nacionales o extranjeras que, a través de una casa de bolsa, colocan sus recursos a cambio de valores, para obtener rendimientos.

Inversionistas institucionales: Inversionistas representados por sociedades de inversión, fondos de pensiones, y otras entidades con alta capacidad de inversión.

L.

Ley del Mercado de Valores: Disposición que regula la oferta pública de valores; su intermediación; las actividades de las personas y entidades operativas que intervienen en el mercado; la estructura y operación del Registro Nacional de Valores; y los alcances de las autoridades responsables de promover el desarrollo equilibrado del mercado y la sana competencia.

Liquidación: Mecanismo por medio del cual los valores son traspasados a la(s) cuenta(s) de valores del nuevo propietario de los mismos, el efectivo acreditado a la(s) cuentas de la contraparte correspondiente, después de realizar una operación de compraventa de valores.

Líquidez: Calidad de un valor de ser negociado en el mercado con mayor o menor facilidad.

Lote: Cantidad mínima de títulos que convencionalmente se intercambian en una transacción.

M.

Mercado de Capitales: Espacio en el que se operan los instrumentos de capital (las acciones y obligaciones).

Mercado de Valores: Espacio en el que se reúnen oferentes y demandantes de valores.

Mercado Spot: Mercado en el que la entrega y pago del bien negociado se efectúan al momento de la concentración. El precio al cual se negocian los bienes se conoce como precio spot o de contado.

MexDer: Sociedad Anónima denominada MexDer, mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V., que tiene por objeto proveer las instalaciones y demás servicios necesarios para la cotización y negociación los contratos de futuros y contratos de opciones.

O.

Obligaciones: Título de crédito que representa la participación individual de los tenedores en un crédito colectivo a cargo de una sociedad anónima.

Obligaciones Subordinadas: Título de crédito que representa la participación individual de los tenedores en un crédito colectivo a cargo de una sociedad anónima, pero que su convertibilidad está condicionada términos específicos establecidos por los emisores.

Oferta Pública: Colocación inicial de valores entre el público inversionista a través de la BMV.

Operación: Acción por medio de la cual se concreta una negociación de compraventa entre dos o más personas.

Operación al Cierre: Procedimiento de recepción de órdenes y asignación de

valores, mediante el cual los intermediarios ingresan órdenes de compra y venta durante un periodo preestablecido, para ser ejecutadas al término de la sesión de remates al precio de cierre.

Operación de Pico: La operación que se celebra a través del sistema electrónico de negociación y que implica la compra venta de una cantidad de acciones inferior a un lote.

Operadores: Individuos designados y apoderados por las casas de bolsa, y autorizados por la BMV y la CNBV para realizar operaciones de compraventa con valores, a través de los sistemas de negociación electrónica de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV-SENTRA).

Orden: La instrucción que haya girado un cliente a un intermediario para que este último formule una postura de compraventa en los sistemas de negociación electrónica de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV-SENTRA).

Over the Counter (OTC): Anglicismo que se utiliza para denominar a todas aquellas operaciones o productos que se negocian fuera de una bolsa organizada de valores. En Estados Unidos existe un mercado conocido como OTC en donde se negocian bonos, productos derivados y acciones de empresas, con requisitos de cotización más flexibles que las grandes bolsas de valores.

P.

Pagarés: Documento que registra la promesa incondicional de pago por parte del emisor o suscriptor, respecto a una determinada suma, con o sin intereses, dentro de un plazo estipulado en el documento, a favor del beneficiario o tenedor.

Papel Comercial: Pagaré negociable sin garantía específica o aval de una Institución de crédito. Estipula deuda a corto plazo.

Pasivo: Valor que se sitúa en la parte derecha del balance, presenta los recursos de la empresa y especifica el origen de los fondos que financian el activo. Los principales elementos del pasivo son los créditos y otras obligaciones contraídas a corto o largo plazo, así como las provisiones (Pasivo Contingente).

Pico: Cantidad de títulos menor a la establecida por un lote. Las transacciones de picos deben efectuarse al último precio registrado y están sujetas a reglas particulares de operación.

Plazo: Período de tiempo que transcurre antes del vencimiento de un título de deuda. Por lo general, las emisiones suelen ser a 28, 91, 182 y 364 días, aunque se han realizado emisiones a plazos mayores.

Postura: Oferta para comprar o vender un número determinado de acciones a un precio determinado, que es ingresado al BMV-SENTRA Capitales por un operador de una casa de bolsa.

Precio: Valor monetario que se asigna a un activo.

Productos Derivados: Véase Derivados.

Prospecto de Colocación: Documento elaborado por la empresa emisora y su agente colocador como requisito para realizar una oferta pública de acciones y certificados de participación ordinarios sobre acciones. Contiene toda información relevante de los instrumentos que serán colocados en el mercado, suficiente para una revelación de información completa y adecuada sobre la emisora. El prospecto de colocación es requerido por la autoridad para obtener la inscripción de los Valores en el Registro Nacional de Valores. Los prospectos de colocación están a disposición del público inversionista con 10 días antes de anticipación de que tenga lugar la oferta pública de los valores, a través de la página de internet de la BMV.

R.

Rendimientos: Beneficio que produce una inversión. El rendimiento anualizado y expresado porcentualmente respecto a la inversión se denomina tasa de rendimiento. Los rendimientos no sólo se obtienen a través de ganancias de capital (diferencia entre el precio de compra y el precio de venta), sino también por los intereses que ofrezca el instrumento, principalmente en títulos de deuda y por dividendos que decreta la empresa emisora.

Reporto: Operación mediante la cual el intermediario entrega al inversionista los títulos a cambio de su precio actual (precio nominal menos descuento), con el compromiso de recomprarlos a un plazo determinado, anterior a su vencimiento, reintegrando el precio más un premio. Esta operación permite obtener un rendimiento por excedentes de tesorería en periodos breves.

Riesgo de Mercado: Riesgo que afecta al tenedor de cualquier tipo de valor, ante las fluctuaciones de precio ocasionadas por los movimientos normales del mercado.

S.

SD Indeval: Institución encargada de hacer las transferencias, compensaciones y liquidaciones de todos los valores involucrados en las operaciones que se realizan en la Bolsa Mexicana de Valores. Es una empresa privada que opera con la concesión de las autoridades financieras del país, y está regulada por la Ley del mercado de Valores.

Secretaría de Hacienda y Crédito Público: Organismo que representa a la máxima autoridad del Gobierno Federal en materia económica, así como el brazo ejecutor de la política financiera. Entre otras funciones le corresponde otorgar o revocar las concesiones de los intermediarios bursátiles y bolsas de valores, definir sus áreas de actividad y sancionar administrativamente a quienes infrinjan leyes y reglamentos.

Servicios de Integración Financiera (SIF): Empresa subsidiaria de la BMV constituida para operar y administrar sistemas de negociación de títulos del mercado de deuda. Brinda servicios de corretaje electrónico y telefónico a los intermediarios del mercado de títulos de deuda (casas de bolsa y bancos domiciliados en territorio nacional).

Sociedades de Inversión: Sociedades anónimas constituidas con el objeto de adquirir valores y documentos seleccionados de acuerdo al criterio de diversificación de riesgos, con recursos provenientes de la colocación de las acciones

representativas de su capital social entre el público inversionista.

Spread: Diferencial entre el precio de venta y el precio de compra de un valor.

Swaps: Contrato privado en el que las partes se comprometen a intercambiar flujos financieros en fechas posteriores, las que deben quedar especificadas al momento de la celebración del contrato. El swap es un instrumento utilizado para reducir el costo y el riesgo del financiamiento, o para superar las barreras de los mercados financieros. También se denomina permuta financiera.

T.

Tasa de interés: Porcentaje de rendimiento (para el inversionista) o costo (para el emisor), respecto al capital comprometido por un instrumento de deuda.

Títulos: Documentos que representan el derecho que tiene su poseedor sobre un capital o crédito. Estos documentos son objeto de comercio y su cesión o endoso transfiere la propiedad o derechos implícitos.

Títulos de deuda: Instrumento que representa un compromiso por parte del emisor, quien se obliga a restituir el capital en una cierta fecha de vencimiento. El título es emitido a valor nominal, debe especificar los intereses y amortizaciones si los hubiera.

Transferencia: Se entenderá por transferencia el cambio de propiedad de valores. En el caso del Depósito de Valores, el cambio de propiedad se hará por el procedimiento de giro o transferencia de cuenta a cuenta, mediante asientos en los registros de la institución.

Traspaso: Transferencia entre cuentas.

U.

Udibonos: Bonos del gobierno federal a largo plazo denominados en unidades de inversión. La conversión a moneda nacional se realiza al precio de la udi, vigente en el día que se haga la liquidación correspondiente.

V.

Valor nominal: Es el precio de referencia, expresado en moneda nacional, que aparece en los títulos en el momento de su emisión, como expresión de parte del capital contable que represente y como antecedente para definir el precio de su suscripción. En los títulos de deuda, el valor nominal es el valor del título a vencimiento.

W.

Warrant: Títulos opcionales de compra o de venta emitidos por intermediarios bursátiles o empresas. A cambio del pago de una prima, el tenedor adquiere el derecho opcional de comprar o vender al emisor un determinado número de valores a los que se encuentran referidos, a un precio de ejercicio y dentro de un plazo estipulado en el documento.

BIBLIOGRAFIA

AMIB, (Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles), Operación del mercado de valores, México 1998.

AMIB, (Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles), Informe Anual 2000 y 2001.

Arturo Huerta El debate del Fobaproa, orígenes y consecuencias del "rescate" bancario

Banco de México, "Indicadores Económicos" varias publicaciones.

Barro, Robert J; "Macroeconomía", Editorial McGraw Hill, primera edición en español, México 1986.

Bierman, Harold "Planeación Financiera Estratégica, Guía del administrador para mejorar resultados expresados en utilidades", Editorial CECSA, décima reimpresión México 1996.

Bolsa Mexicana de Valores, "Anuario Bursátil" Varios años.

Bolsa Mexicana de Valores, "Cien años de la Bolsa de Valores en México 1894-1994" México 1993.

Bolsa Mexicana de Valores, "Anuario Financiero" varios años.

CNBV, Ley del Mercado de Valores

CNBV, Circulares emitidas en lo relacionado a la emisión y colocación de valores.

Díaz Mata, Alfredo, "Invierta en la Bolsa, Guía para inversiones seguras y productiva", segunda edición, Grupo Editorial Iberoamericana, México.

Dornbush, Rudiger; Fischer, Stanley, "Macroeconomía", sexta edición, Editorial McGraw Hill, España 1994.

Garrido, Celso; Peñalosa, Weeb Tomás; "Ahorro y sistema financiero, Diagnóstico de la problemática actual", Editorial Grijalbo, UAM Azcapotzalco, México 1996.

Heyman, Timothy "Inversión contra inflación, análisis y administración de Inversiones en México", tercera edición, Editorial Milenio, México 1998.

Heyman, Timothy "Inversión en la globalización", tercera edición, Editorial Milenio, México 1998.

Jorion, Philippe, "Value at Risk- The New benchmar for controlling market risk" McGraw Hill, EUA 1997.

Keynes, Jhon Maynard, "Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero", Fondo de Cultura Económica, segunda edición en español, México 1991.

MansellCarstens, Catherine, "Las nuevas finanzas en México" Editorial Milenio, IMEF ITAM, México 1994.

Modigliani, Franco; Fabozzi, Frank; "Mercado e Intituciones Financieras", Editorial Prentice Hall, México.

Modigliani, Franco, "La globalización de los mercados financieros", en su ponencia de la Tercera Convención del Mercado de Valores, BMV, IMEC. México 1992.

Peñalosa Weeb, Miguel Angel, "Conformación de una nueva Banca, retos y oportunidades para la banca en México", Editorial McGraw Hill, México 1995.

Samuelson, Paul A, "Economía", Editorial McGraw Hill, Décimo cuarta edición, España 1994.

Sánchez Fernández de Valderrama, José Luis, "Curso de Bolsas y Mercados Financieros", Editorial Ariel España.

Timothy Herman, "La inversión en la Globalización" Instituto Mexicano de Ejecutivos A.C.

FUENTES PERIÓDICAS

Diario Oficial de la Federación, publicaciones varias

Boletines de Prensa del Banco DE México, fechas varias.

Boletines de Prensa de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, fechas varias

RED INTERNACIONAL (INTERNET)

www.banxico.org.mx

www.bmv.com.mx
www.indeval.com.mx
www.sif.com.mx
www.cnbv.org.mx
www.inegi.gob.mx
www.shcp.org.mx
www.bital.com.mx
www.scotiainverlat.com.mx
www.bancomer.com.mx
www.banamex.com.mx
www.ipab.org.mx

Y sistemas electrónicos de Información como: Reuters, Bloomberg y México Analítica.

FORMULARIO
DE INSTRUMENTOS DE DEUDA
DEL MERCADO MEXICANO

Tasa de Rendimiento y Precio para CETES

Fórmula Normal		Fórmula para HP
Tasa de rendimiento a partir del descuento	Tasa de rendimiento a partir del precio	<i>Desf Ren:</i> $TD = 1 + ((1 + TR) \times (PZO + 36000))$
$TR = \frac{TD}{1 - \left(\frac{TD \times pzo}{36000}\right)}$	$TR = \left[\left(\frac{VN}{P} - 1 \right) \times \left(\frac{36000}{pzo} \right) \right]$	<i>TR/Precio:</i> $TR = ((VN \div P) - 1) \times (36000 \div pzo)$
Donde:		Donde:
TR= Tasa de Rendimiento		TD= Tasa de descuento
TD= Tasa de Descuento		TR= Tasa de Rendimiento
pzo= Plazo de la operación		PZO= plazo de la operación
VN= Valor Nominal		VN= Valor Nominal
P= Precio		P= Precio
Nota: las tasas se capturarán en expresión porcentual		

Tasa de Descuento y Precio para CETES

Fórmula Normal		Fórmula para HP
Tasa de descuento a partir del rendimiento	Tasa de descuento a partir del precio	<i>Desf Ren:</i> $TD = 1 + ((1 + TR) \times (PZO + 36000))$
$TD = \frac{TR}{1 + \left(\frac{TR \times pzo}{36000}\right)}$	$TD = \left[\left(1 - \frac{P}{VN} \right) \times \left(\frac{36000}{pzo} \right) \right]$	<i>TD/Precio:</i> $TD = ((1 - (P \div VN)) \times (36000 \div pzo))$
Donde:		Donde:
TR= Tasa de Rendimiento		TD= Tasa de descuento
TD= Tasa de Descuento		TR= Tasa de Rendimiento
pzo= Plazo de la operación		PZO= plazo de la operación
VN= Valor Nominal		VN= Valor Nominal
P= Precio		P= Precio
Nota: las tasas se capturarán en expresión porcentual		

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Fórmula Normal	Fórmula para HP
$TC = \left[\left(1 + \frac{TR \times (n)}{36000} \right)^{\frac{n}{m}} - 1 \right] \times \left(\frac{36000}{m} \right)$	<p>TASA CURVA: $TC = \left(\left(\left(1 + \left(\frac{TASA \times POR}{36000} \right) \right)^{(PNVO + POR)} - 1 \right) \times (36000 + PNVO) \right)$</p>
<p>Donde:</p> <p>TC= Tasa Curva TR= Tasa de Rendimiento n= plazo base m= plazo meta</p>	<p>Donde:</p> <p>TC= Tasa Curva TASA= Tasa de Rendimiento POR= Plazo Original o base PNVO= Plazo Nuevo o meta</p>
<p>Nota: las tasas se capturarán en expresión porcentual</p>	

Fórmula Normal	Fórmula para HP
$\text{Precio} = \frac{VN}{1 + \left(\frac{TR \times pzo}{36000} \right)}$	<p>PRECIO: $P = (1 + (TR \times PZO + 36000 + 1)) \times VN$</p>
<p>Donde:</p> <p>Precio= Precio del instrumento a obtener VN= Valor Nominal TR= Tasa de Rendimiento Pzo= Plazo de la operación</p>	<p>Donde:</p> <p>P= Precio del instrumento a obtener VN= Valor Nominal TR= Tasa de Rendimiento PZO= Plazo de la operación</p>
<p>Nota: las tasas se capturarán en expresión porcentual</p>	

Fórmula Normal	Fórmula para HP

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

$$\text{Valor Real} = \left(1 - \frac{TD(\text{PZO})}{36000}\right) \text{VN}$$

Donde:

Valor Real = Valor real del instrumento a obtener

TD= Tasa de Descuento

VN= Valor nominal del instrumento

Pzo= Plazo de la operación o días por vencer

$$\text{VALORREAL VR} = 1 - ((TD \times \text{pzo}) + 36000) \times \text{VN}$$

Donde:

VR= Valor Real

VN= Valor Nominal

TD= Tasa de Descuento

PZO= Plazo de la operación

VN= Valor nominal

Nota: las tasas se capturarán en expresión porcentual

Fórmula Normal del BONDE (28, 91 y 182), BONO BPAS y LT

Fórmula Normal

$$PT = VN \left[\frac{\left[\text{TCPN} \times \frac{PC}{36000} + \frac{TL}{TL + ST} + \left(1 - \frac{TL}{TL + ST}\right) \times \left(1 + \frac{(TL + ST) \times PC}{36000}\right)^{\frac{ENT \times DV}{FC}} \right]}{\left(1 + \frac{(TL + ST) \times PC}{36000}\right)^{\frac{FRAC \times DV}{FC}}} \right] - \left[\left(1 - \frac{FRAC \times DV}{FC}\right) \times \text{TCPN} \times \frac{PC}{36000} \right]$$

Donde:

PT= Precio teórico

TCPN= Tasa del cupón

TL= Tasa Líder

ST= Sobretasa

ENT= Entero de la división

FRAC= Fracción de la división

DV= Días por Vencer

PC= Plazo del cupón (28 ó 91 ó 182)

Nota: las tasas se capturarán en expresión porcentual

Fórmula para HP

BONDES: IF (S/PT) OR S(S/T):PT-RND((((USPV((TVIG+S/T)×PC+ 360:IP(DV+ PC))+SPPV((TVIG+S/T)×PC+ 360:IP(DV+ PC))+ TVIG+ (PC+ 100)×360)+(TCPN+ TVIG))×SPPV((TVIG+S/T)×PC+ 360:FP(DV+ PC))-((1-FP(DV+ PC))×TCPN+ TVIG))×100×TVIG×(PC+ 100)+ 360-0) :IF(S/INT):1-FP(DV+ PC)×PC-DTC:IF(S/PINT):PINT-RND((((1-FP(DV+ PC))×PC)×PC)×TCPN+)

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

$$\text{Precio-VN} \left[\frac{C \left(1 + \frac{1}{r} \right) + (1+r)^{-n} \times \left(1 - \frac{C}{r} \right)}{(1+r)^{\frac{DTC}{360}}} - C \times \frac{DTC}{PC} \right]$$

$$\text{Donde: } r = R \times \frac{PC}{360} - C = TCPN \times \frac{PC}{360}$$

Donde:

R= Tasa Real
 PC= Plazo del cupón
 TCPN= Tasa del cupón
 r, C = Variables auxiliares
 VN= Valor nominal

DVC= Días por vencer del cupón
 PC= Plazo del cupón
 DTC= Días transcurridos del cupón vigente
 n= Número de cupones por transcurrir, incluyendo el vigente

Nota: las tasas se capturarán en expresión porcentual

Fórmula para HP

Formula del UDIBONO para la HP:

UDIBONO: IF(S(PT) OR S(REAL)):RND((SPPV(((REAL+36000x182+1)^FP(DXV+182)-1)x100:1)x((USPV((REAL+360x182):IP(DXV+182))xTCPN+360x182)+(SPPV((REAL+360x182):IP(DXV+182))x100)+(TCPN+360x182)):TCPN+360x((1-FP(DXV+182))x182):7)-PT:IF(S(PTUDI):RND((PTx\$UDI):7)-PTUDI:IF(S(PINT):PT+RND(((1-FP(DXV+182))x182xTCPN+360)x1F(FP(DXV+182)=0:0:1):7)-PINT:IF(S(UDI#):IP(VREAL+RND(PINTx\$UDI):7)):UDI#:\$UDI#xRND(PINTx\$UDI:7)-VREAL)))

Donde:

REAL= Tasa Real
 DXV= Días por Vencer
 TCPN= Tasa del cupón
 PT= Precio Teórico
 \$UDI= Valor de la UDI

PTUDI= Precio teórico en pesos
 PINT= Precio con intereses
 VREAL= Valor Real
 UDI# = Número de UDIS

Nota: las tasas se capturarán en expresión porcentual

Fórmula del Bono de Desarrollo del Gobierno Federal a Tasa Fija (M3, M5 y M10) Índice

Fórmula Normal

**TESIS CON
 FALTA DE ORIGEN**

$\text{Precio} = \left[\frac{C + Cx \left(\frac{1}{r} - \frac{1}{rx(1+r)^{S-1}} \right) + \frac{VN}{(1+r)^{S-1}}}{(1+r)^{\left(1 - \frac{d}{182}\right)}} \right] - Cx \frac{d}{182}$	
<p>Donde:</p> <p>VN= Valor nominal del título. S= Número de cupones por liquidar, incluyendo el vigente TC= Tasa de interés anual del cupón expresada en puntos porcentuales r= Tasa de interés relevante para descontar los flujos que deben ser liquidados R= Rendimiento a vencimiento anual</p> <p>Nota: las tasas se capturarán en expresión porcentual</p>	
	<p>d= Número de días transcurridos del cupón vigente</p> $C = TCx \frac{182}{36000} x VN \quad r = Rx \frac{182}{36000}$

Fórmula del PIC-FARAC (Pagaré de indemnización carretera)

Índice

<p>Fórmula Normal</p>	
$\text{Precio} = VN = \frac{\left[\frac{TCPN * \frac{PCv}{36000} + \frac{TCPN}{TR} + \left(1 + TR * \frac{182}{36000} \right)^{1-n} * \left(1 - \frac{TCPN}{TR} \right)}{\left(1 + TR * \frac{PCv}{36000} \right)^{\left(\frac{DTCv}{360} \right)}} \right] - TCPN * \frac{DTCv}{36000}}$	
<p>Donde:</p> <p>VN : Valor Nominal TCPN : Plazo del cupón. TR : Tasa Real</p>	

TESIS CON FALLA DE ORIGEN

PCv : Plazo del cupón vigente
 DVCv : Días por vencer del cupón vigente
 DTCv : Días transcurridos del cupón vigente.
 n : Número de cupones por transcurrir, incluyendo el vigente.

Nota: las tasas se capturarán en expresión porcentual

Fórmula del BREM (Bonos de Regulación Monetaria)

Fórmula Normal

$$\text{Precio Limpio} = \left[\frac{C_1 + C \left[\frac{1}{f} - \frac{1}{f(1+f)^{t-1}} \right] + \frac{VN}{(1+f)^{t-1}}}{(1+f)^{t-N/28}} \right] - \text{IntDev}$$

Donde:

$$C_1 = VN * R_1 \frac{28}{360} \quad \text{para} \quad R_1 = \left[\left(1 + R_{dr} \frac{N}{360} \right) \left(1 + \frac{r}{360} \right)^{28-N} - 1 \right] * \frac{360}{28}$$

$$R_{dr} = \left[\prod_{i=1}^N \left(1 + \frac{r_i}{360} \right) - 1 \right] * \frac{360}{N} \quad \text{con redondeo a 2 decimales} \quad R = \left[\left(1 + \frac{r}{360} \right)^{28} - 1 \right] * \frac{360}{28}$$

$$\text{IntDev} = VN * R_{dr} \frac{N}{360}$$

TESIS CON
 FALTA DE ORIGEN

Donde:

N= Número de días naturales transcurridos entre la fecha de emisión del título o el último pago de intereses y la siguiente fecha de pago de intereses.

l= Se refiere a cada uno de los días naturales entre la fecha de emisión del título o el último pago de intereses y la siguiente fecha de pago de intereses, y tomará valores de 1 hasta N

r_1 = Tasa conocida en el mercado como Tasa ponderada de Fondeo de Instrumentos Bancarios, la cual está publicada en la página de banxico.

IntDev= Intereses devengados en pesos

VN= Valor Nominal (100)

N = Número de días naturales transcurridos entre la fecha de emisión del título o el último pago de intereses y la fecha de colocación.

R_{dev} = Tasa de interés anual devengada, expresada en porcentaje con redondeo de dos decimales.

K= Número de pagos de Intereses por realizar incluyendo el actual.

C_1 = Monto esperado del pago de Intereses actual

R_1 = Tasa anual esperada para el siguiente pago de Intereses, expresada en por ciento redondeada a dos decimales

C= Monto esperado para los pagos de Intereses 2, ..., k $C = VN * R \frac{28}{360}$

R= Tasa anual esperada para los pagos de Intereses 2, ..., k, expresada en por ciento con redondeo a dos decimales: $R = \left[\left(1 + \frac{r}{360} \right)^{28} - 1 \right] * \frac{360}{28}$ donde "s" representa la sobretasa

f= Tasa de interés efectiva para descontar los flujos expresada en por ciento con

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

redondeo a dos decimales, la cual está definida como: $f = \left[\left(1 + \frac{r+s}{360} \right)^{2n} - 1 \right]$ donde "s"

representa la sobretasa

Nota: las tasas se capturarán en expresión porcentual

Fórmula del BREM (Bonos de Regulación Monetaria)

Fórmula Normal

$$\text{Precio} = \text{VN} \times \frac{\left[\frac{\text{TCPN} \times \text{PCv}}{36000} + \frac{\text{TCPN}}{\text{TR}} + \left(1 + \text{TR} \times \frac{182}{36000} \right)^{1-n} \times \left(1 - \frac{\text{TCPN}}{\text{TR}} \right) \right] - \text{TCPN} \times \frac{\text{DTCv}}{36000}}{\left(1 + \text{TR} \times \frac{\text{PCv}}{36000} \right)^{\left(\frac{\text{DVCv}}{360} \right)}}$$

Donde:

VN : Valor Nominal

TCPN : Plazo del cupón.

TR : Tasa Real

PCv : Tasa del cupón vigente

DVCv : Días por vencer del cupón vigente

DTCv : Días transcurridos del cupón vigente.

n : Número de cupones por transcurrir, incluyendo el vigente.

Nota: las tasas se capturarán en expresión porcentual

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Anexo estadístico

Apartado

I

Sistema de Cuentas Nacionales

Cuentas nacionales (valores, estructura 1993)

1 PRODUCTO INTERNO BRUTO
TOTAL

periodo: 01/1988 - 01/2001 periodicidad: Anual
cifra: Flujos Corrientes unidad: Miles de Pesos

2 PRODUCTO INTERNO BRUTO
TOTAL

INDICE DE PRECIOS IMPLICITO 1993=100

periodo: 01/1988 - 01/2001 periodicidad: Anual
cifra: Indices unidad: Sin Unidad año base: 1993

3 OFERTA Y DEMANDA GLOBAL
PRODUCTO INTERNO BRUTO

periodo: 01/1988 - 01/2001 periodicidad: Anual
cifra: Flujos Constantes unidad: Miles de Pesos

4 PRODUCTO INTERNO BRUTO
AGROPECUARIO, SILVICULTURA Y PESCA

periodo: 01/1988 - 01/2001 periodicidad: Anual
cifra: Flujos Constantes unidad: Miles de Pesos

5 PRODUCTO INTERNO BRUTO
MINERIA

periodo: 01/1988 - 01/2001 periodicidad: Anual
cifra: Flujos Constantes unidad: Miles de Pesos

6 PRODUCTO INTERNO BRUTO
INDUSTRIA MANUFACTURERA

periodo: 01/1988 - 01/2001 periodicidad: Anual
cifra: Flujos Constantes unidad: Miles de Pesos

7 PRODUCTO INTERNO BRUTO
CONSTRUCCION

periodo: 01/1988 - 01/2001 periodicidad: Anual
cifra: Flujos Constantes unidad: Miles de Pesos

8 PRODUCTO INTERNO BRUTO
ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA

periodo: 01/1988 - 01/2001 periodicidad: Anual
cifra: Flujos Constantes unidad: Miles de Pesos

9 PRODUCTO INTERNO BRUTO
COMERCIO, RESTAURANTES Y HOTELES

Sistema de Cuentas Nacionales

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

periodo: 01/1988 - 01/2001 periodicidad: Anual
cifra: Flujos Constantes unidad: Miles de Pesos

10 PRODUCTO INTERNO BRUTO
TRANSPORTE, ALMACENAJE Y COMUNICACIONES.

periodo: 01/1988 - 01/2001 periodicidad: Anual
cifra: Flujos Constantes unidad: Miles de Pesos

11 PRODUCTO INTERNO BRUTO
SERVICIOS FINANCIEROS, SEGUROS Y BIENES INMUEBLES.

periodo: 01/1988 - 01/2001 periodicidad: Anual
cifra: Flujos Constantes unidad: Miles de Pesos

12 PRODUCTO INTERNO BRUTO
SERVICIOS COMUNALES, SOCIALES Y PERSONALES.

periodo: 01/1988 - 01/2001 periodicidad: Anual
cifra: Flujos Constantes unidad: Miles de Pesos

13 OFERTA Y DEMANDA GLOBAL
PRODUCTO INTERNO BRUTO

periodo: 01/1988 - 01/2001 periodicidad: Anual
cifra: Flujos Constantes unidad: Miles de Pesos

14 OFERTA Y DEMANDA GLOBAL
IMPORTACION DE BIENES Y SERVICIOS.

periodo: 01/1988 - 01/2001 periodicidad: Anual
cifra: Flujos Constantes unidad: Miles de Pesos

15 OFERTA Y DEMANDA GLOBAL
OFERTA IGUAL A DEMANDA

periodo: 01/1988 - 01/2001 periodicidad: Anual
cifra: Flujos Constantes unidad: Miles de Pesos

16
periodo: 01/1988 - 01/2001 periodicidad: Anual
cifra: Flujos Constantes unidad: Miles de Pesos

17 OFERTA Y DEMANDA GLOBAL
FORMACION BRUTA DE CAPITAL FIJO.

periodo: 01/1988 - 01/2001 periodicidad: Anual
cifra: Flujos Constantes unidad: Miles de Pesos

18 OFERTA Y DEMANDA GLOBAL
VARIACION DE EXISTENCIAS

periodo: 01/1988 - 01/2001 periodicidad: Anual
cifra: Flujos Constantes unidad: Miles de Pesos

Sistema de Cuentas Nacionales

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

FECHA	1	2	3	4	5
1990	738,897,516.00	64.77	1,140,847,530.00	69,603,945.00	15,602,453.00
1991	949,147,624.00	79.83	1,189,016,973.00	71,221,943.00	15,765,214.00
1992	1,125,334,287.00	91.33	1,232,162,341.00	70,533,130.00	15,963,081.00
1993	1,256,195,971.00	108.00	1,256,195,971.00	72,703,941.00	16,357,510.00
1994	1,420,159,456.00	108.27	1,311,661,116.00	73,833,904.00	16,669,741.00
1995	1,837,019,067.00	149.26	1,230,771,052.00	74,168,209.00	16,323,014.00
1996	2,525,575,029.00	195.15	1,294,196,562.00	76,983,581.00	17,538,253.00
1997	3,174,275,217.00	229.71	1,381,839,196.00	77,105,776.00	18,322,526.00
1998	3,846,349,882.00	265.02	1,451,350,909.00	79,438,586.00	18,824,244.00
1999	4,591,685,230.00	305.45	1,503,930,030.00	80,627,331.00	18,431,128.00
2000	5,485,372,172.00	342.03	1,603,750,815.00	81,128,943.00	19,133,818.00
2001	5,771,857,345.00	361.00	1,598,832,341.00	82,686,503.00	19,026,571.00

FECHA	6	7	8	9	10
1990	205,524,504.00	48,040,132.00	17,270,263.00	225,058,153.00	94,872,570.00
1991	212,578,028.00	50,385,404.00	17,336,844.00	238,749,761.00	98,124,778.00
1992	221,427,423.00	53,753,526.00	17,868,653.00	251,401,723.00	103,317,072.00
1993	219,934,044.00	55,379,016.00	18,326,503.00	251,628,720.00	107,480,072.00
1994	228,891,644.00	60,047,692.00	19,200,948.00	268,696,097.00	116,842,137.00
1995	217,581,704.00	45,958,384.00	19,613,766.00	226,959,921.00	111,081,172.00
1996	241,151,931.00	50,448,652.00	20,511,712.00	237,859,012.00	120,000,709.00
1997	265,113,424.00	55,132,394.00	21,580,153.00	263,313,297.00	131,922,738.00
1998	284,647,713.00	57,461,232.00	21,970,486.00	279,161,116.00	140,515,003.00
1999	296,611,276.00	60,328,557.00	23,717,087.00	286,818,399.00	151,675,934.00
2000	316,999,846.00	63,381,852.00	23,950,033.00	322,264,674.00	166,295,394.00
2001	304,655,136.00	60,525,042.00	24,365,758.00	318,097,094.00	170,961,862.00

FECHA	11	12	13	14	15
1990	158,670,333.00	240,835,235.00	1,140,847,530.00	171,633,798.00	1,312,481,328.00
1991	166,125,416.00	251,629,288.00	1,189,016,973.00	197,683,738.00	1,385,700,711.00
1992	173,740,159.00	255,443,068.00	1,232,162,341.00	236,461,946.00	1,468,624,287.00
1993	181,208,124.00	263,921,957.00	1,256,195,971.00	240,859,052.00	1,497,055,023.00
1994	193,145,790.00	267,242,960.00	1,311,661,116.00	292,048,311.00	1,603,709,427.00
1995	192,526,499.00	261,055,691.00	1,230,771,052.00	248,120,310.00	1,478,891,362.00
1996	193,626,520.00	263,651,749.00	1,294,196,562.00	304,900,698.00	1,599,097,260.00
1997	200,847,226.00	272,473,749.00	1,381,839,196.00	374,252,938.00	1,756,092,134.00
1998	210,097,093.00	280,287,949.00	1,451,350,909.00	436,227,818.00	1,887,578,727.00
1999	217,704,364.00	285,213,703.00	1,503,930,030.00	496,416,614.00	2,002,262,512.00
2000	228,952,194.00	294,500,744.00	1,603,750,815.00	602,512,827.80	2,211,650,978.80
2001	238,324,956.00	296,009,081.00	1,598,832,341.00	587,299,368.50	2,186,131,709.00

FECHA	16	17	18
1990	938,341,293.00	194,455,851.00	19,041,284.00
1991	983,185,025.00	215,833,078.00	18,894,708.00
1992	1,025,441,585.00	239,227,040.00	26,254,796.00
1993	1,041,738,273.00	233,179,391.00	30,597,448.00
1994	1,087,069,146.00	252,745,239.00	38,764,079.00
1995	995,330,946.00	179,438,034.00	10,364,743.00
1996	1,011,265,368.00	208,860,498.00	29,659,040.00
1997	1,073,800,750.00	252,797,408.00	44,963,790.00
1998	1,127,480,850.00	278,787,777.00	50,269,190.00
1999	1,175,082,765.00	300,220,340.00	42,389,759.00
2000	1,277,118,748.00	330,207,164.50	42,406,685.70
2001	1,299,859,104.50	314,836,642.50	36,502,921.50

PRODUCTO INTERNO BRUTO DE LA GRAN DIVISIÓN 8
Porcentajes de Variación respecto del mismo periodo
del año anterior (1995-2002)

Trimestre	Tasa de Crecimiento
IV-95	4.00
I-96	-3.10
III	3.60
IV	6.00
I-97	4.70
II	5.20
III	5.60
IV	3.50
I-98	5.30
I y II	4.90
III	4.40
IV	3.80
I-99	2.60
II	2.80
III	2.90
IV	2.70
I-00	4.00
II	3.90
III	3.70
IV	4.50
I-01	3.70
II	3.60
III	4.10
IV	4.10
I-02	4.60
II	4.70

Promedio Anual

Año	Promedio
1996	2.17
1997	4.75
1998	4.60
1999	2.75
2000	4.03
2001	3.88
2002/p	4.65

/p: Datos previos

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales (www.banxico.org.mx)

**PAGINACIÓN
DISCONTINUA**

TESIS CON FALLA DE ORIGEN

Tenencia de Valores Gubernamentales
Banco Moderno CTEB
(1990-2002)

Cifras expresadas en millones de pesos

en miles de millones de pesos

Fecha	Saldo
21/04/2001	186,031.7
27/04/2001	184,790.7
03/05/2001	184,433.7
09/05/2001	184,254.0
15/05/2001	184,251.7
22/05/2001	186,066.2
28/05/2001	186,727.6
04/06/2001	186,746.7
10/06/2001	186,726.9
17/06/2001	186,726.9
23/06/2001	186,726.9
30/06/2001	186,726.9
07/07/2001	186,726.9
14/07/2001	186,726.9
21/07/2001	186,726.9
28/07/2001	186,726.9
04/08/2001	186,726.9
11/08/2001	186,726.9
18/08/2001	186,726.9
25/08/2001	186,726.9
01/09/2001	186,726.9
08/09/2001	186,726.9
15/09/2001	186,726.9
22/09/2001	186,726.9
29/09/2001	186,726.9
06/10/2001	186,726.9
13/10/2001	186,726.9
20/10/2001	186,726.9
27/10/2001	186,726.9
03/11/2001	186,726.9
10/11/2001	186,726.9
17/11/2001	186,726.9
24/11/2001	186,726.9
01/12/2001	186,726.9
08/12/2001	186,726.9
15/12/2001	186,726.9
22/12/2001	186,726.9
29/12/2001	186,726.9
05/01/2002	186,726.9
12/01/2002	186,726.9
19/01/2002	186,726.9
26/01/2002	186,726.9
02/02/2002	186,726.9
09/02/2002	186,726.9
16/02/2002	186,726.9
23/02/2002	186,726.9
01/03/2002	186,726.9
08/03/2002	186,726.9
15/03/2002	186,726.9
22/03/2002	186,726.9
29/03/2002	186,726.9
05/04/2002	186,726.9
12/04/2002	186,726.9
19/04/2002	186,726.9
26/04/2002	186,726.9
03/05/2002	186,726.9
10/05/2002	186,726.9
17/05/2002	186,726.9
24/05/2002	186,726.9
31/05/2002	186,726.9
07/06/2002	186,726.9
14/06/2002	186,726.9
21/06/2002	186,726.9
28/06/2002	186,726.9
05/07/2002	186,726.9
12/07/2002	186,726.9
19/07/2002	186,726.9
26/07/2002	186,726.9
02/08/2002	186,726.9
09/08/2002	186,726.9
16/08/2002	186,726.9
23/08/2002	186,726.9
30/08/2002	186,726.9
06/09/2002	186,726.9
13/09/2002	186,726.9
20/09/2002	186,726.9
27/09/2002	186,726.9
04/10/2002	186,726.9
11/10/2002	186,726.9
18/10/2002	186,726.9
25/10/2002	186,726.9
01/11/2002	186,726.9
08/11/2002	186,726.9
15/11/2002	186,726.9
22/11/2002	186,726.9
29/11/2002	186,726.9
06/12/2002	186,726.9
13/12/2002	186,726.9
20/12/2002	186,726.9
27/12/2002	186,726.9

Fecha	Saldo
24/11/2001	195,631.3
30/11/2001	195,278.9
07/12/2001	197,248.3
14/12/2001	201,854.3
21/12/2001	201,256.3
28/12/2001	201,965.3
04/01/2002	209,383.5
11/01/2002	203,110.1
18/01/2002	202,085.9
25/01/2002	201,975.5
01/02/2002	201,175.5
08/02/2002	202,466.3
15/02/2002	202,539.9
22/02/2002	202,466.3
01/03/2002	201,507.4
08/03/2002	202,185.5
15/03/2002	202,381.5
22/03/2002	202,251.9
29/03/2002	201,926.8
05/04/2002	202,381.5
12/04/2002	202,673.5
19/04/2002	202,745.5
26/04/2002	198,758.8
03/05/2002	199,193.6
10/05/2002	199,388.3
17/05/2002	199,553.8
24/05/2002	200,028.8
31/05/2002	200,388.3
07/06/2002	199,969.7
14/06/2002	200,652.8
21/06/2002	200,772.2
28/06/2002	201,745.2
05/07/2002	201,745.2
12/07/2002	201,745.2
19/07/2002	201,745.2
26/07/2002	201,745.2
02/08/2002	201,745.2
09/08/2002	201,745.2
16/08/2002	201,745.2
23/08/2002	201,745.2
30/08/2002	201,745.2
06/09/2002	201,745.2
13/09/2002	201,745.2
20/09/2002	201,745.2
27/09/2002	201,745.2
04/10/2002	201,745.2
11/10/2002	201,745.2
18/10/2002	201,745.2
25/10/2002	201,745.2
01/11/2002	201,745.2
08/11/2002	201,745.2
15/11/2002	201,745.2
22/11/2002	201,745.2
29/11/2002	201,745.2
06/12/2002	201,745.2
13/12/2002	201,745.2
20/12/2002	201,745.2
27/12/2002	201,745.2

Fecha	Saldo
30/01/2002	210,638.8
07/02/2002	211,006.7
14/02/2002	210,638.8
21/02/2002	210,638.8
28/02/2002	210,638.8
07/03/2002	210,638.8
14/03/2002	210,638.8
21/03/2002	210,638.8
28/03/2002	210,638.8
04/04/2002	210,638.8
11/04/2002	210,638.8
18/04/2002	210,638.8
25/04/2002	210,638.8
02/05/2002	210,638.8
09/05/2002	210,638.8
16/05/2002	210,638.8
23/05/2002	210,638.8
30/05/2002	210,638.8
06/06/2002	210,638.8
13/06/2002	210,638.8
20/06/2002	210,638.8
27/06/2002	210,638.8
04/07/2002	210,638.8
11/07/2002	210,638.8
18/07/2002	210,638.8
25/07/2002	210,638.8
01/08/2002	210,638.8
08/08/2002	210,638.8
15/08/2002	210,638.8
22/08/2002	210,638.8
29/08/2002	210,638.8
05/09/2002	210,638.8
12/09/2002	210,638.8
19/09/2002	210,638.8
26/09/2002	210,638.8
03/10/2002	210,638.8
10/10/2002	210,638.8
17/10/2002	210,638.8
24/10/2002	210,638.8
31/10/2002	210,638.8
07/11/2002	210,638.8
14/11/2002	210,638.8
21/11/2002	210,638.8
28/11/2002	210,638.8
05/12/2002	210,638.8
12/12/2002	210,638.8
19/12/2002	210,638.8
26/12/2002	210,638.8

Fecha	Saldo
28/06/2002	201,435.5
29/06/2002	208,117.7
30/06/2002	208,117.7
01/07/2002	208,346.3
02/07/2002	208,312.5
03/07/2002	208,417.5
04/07/2002	203,662.7
05/07/2002	203,612.0
06/07/2002	203,612.0
07/07/2002	203,612.0
08/07/2002	203,612.0
09/07/2002	203,612.0
10/07/2002	203,612.0
11/07/2002	203,612.0
12/07/2002	203,612.0
13/07/2002	203,612.0
14/07/2002	203,612.0
15/07/2002	203,612.0
16/07/2002	203,612.0
17/07/2002	203,612.0
18/07/2002	203,612.0
19/07/2002	203,612.0
20/07/2002	203,612.0
21/07/2002	203,612.0
22/07/2002	203,612.0
23/07/2002	203,612.0
24/07/2002	203,612.0
25/07/2002	203,612.0
26/07/2002	203,612.0
27/07/2002	203,612.0
28/07/2002	203,612.0
29/07/2002	203,612.0
30/07/2002	203,612.0
31/07/2002	203,612.0
01/08/2002	203,612.0
02/08/2002	203,612.0
03/08/2002	203,612.0
04/08/2002	203,612.0
05/08/2002	203,612.0
06/08/2002	203,612.0
07/08/2002	203,612.0
08/08/2002	203,612.0
09/08/2002	203,612.0
10/08/2002	203,612.0
11/08/2002	203,612.0
12/08/2002	203,612.0
13/08/2002	203,612.0
14/08/2002	203,612.0
15/08/2002	203,612.0
16/08/2002	203,612.0
17/08/2002	203,612.0
18/08/2002	203,612.0
19/08/2002	203,612.0
20/08/2002	203,612.0
21/08/2002	203,612.0
22/08/2002	203,612.0
23/08/2002	203,612.0
24/08/2002	203,612.0
25/08/2002	203,612.0
26/08/2002	203,612.0
27/08/2002	203,612.0
28/08/2002	203,612.0
29/08/2002	203,612.0
30/08/2002	203,612.0
31/08/2002	203,612.0
01/09/2002	203,612.0
02/09/2002	203,612.0
03/09/2002	203,612.0
04/09/2002	203,612.0
05/09/2002	203,612.0
06/09/2002	203,612.0
07/09/2002	203,612.0
08/09/2002	203,612.0
09/09/2002	203,612.0
10/09/2002	203,612.0
11/09/2002	203,612.0
12/09/2002	203,612.0
13/09/2002	203,612.0
14/09/2002	203,612.0
15/09/2002	203,612.0
16/09/2002	203,612.0
17/09/2002	203,612.0
18/09/2002	203,612.0
19/09/2002	203,612.0
20/09/2002	203,612.0
21/09/2002	203,612.0
22/09/2002	203,612.0
23/09/2002	203,612.0
24/09/2002	203,612.0
25/09/2002	203,612.0
26/09/2002	203,612.0
27/09/2002	203,612.0
28/09/2002	203,612.0
29/09/2002	203,612.0
30/09/2002	203,612.0
01/10/2002	203,612.0
02/10/2002	203,612.0
03/10/2002	203,612.0
04/10/2002	203,612.0
05/10/2002	203,612.0
06/10/2002	203,612.0
07/10/2002	203,612.0
08/10/2002	203,612.0
09/10/2002	203,612.0
10/10/2002	203,612.0
11/10/2002	203,612.0
12/10/2002	203,612.0
13/10/2002	203,612.0
14/10/2002	203,612.0
15/10/2002	203,612.0
16/10/2002	203,612.0
17/10/2002	203,612.0
18/10/2002	203,612.0
19/10/2002	203,612.0
20/10/2002	203,612.0
21/10/2002	203,612.0
22/10/2002	203,612.0
23/10/2002	203,612.0
24/10/2002	203,612.0
25/10/2002	203,612.0
26/10/2002	203,612.0
27/10/2002	203,612.0
28/10/2002	203,612.0
29/10/2002	203,612.0
30/10/2002	203,612.0
31/10/2002	203,612.0
01/11/2002	203,612.0
02/11/2002	203,612.0
03/11/2002	203,612.0
04/11/2002	203,612.0
05/11/2002	203,612.0
06/11/2002	203,612.0
07/11/2002	203,612.0
08/11/2002	203,612.0
09/11/2002	203,612.0
10/11/2002	203,612.0
11/11/2002	203,612.0
12/11/2002	203,612.0
13/11/2002	203,612.0
14/11/2002	203,612.0
15/11/2002	203,612.0
16/11/2002	203,612.0
17/11/2002	203,612.0
18/11/2002	203,612.0
19/11/2002	203,612.0
20/11/2002	203,612.0
21/11/2002	203,612.0
22/11/2002	203,612.0
23/11/2002	203,612.0
24/11/2002	203,612.0
25/11/2002	203,612.0
26/11/2002	203,612.0
27/11/2002	203

TESIS CON FALLA DE ORIGEN

Temencia de Valores Gubernamentales

Sorteo Histórico Bundas

(1900-2002)

Cifras expresadas en millones de pesos

Fuente: Banco de México (www.bancomex.com)

Fecha	Monto	Fecha	Monto	Fecha	Monto	Fecha	Monto	Fecha	Monto	Fecha	Monto
149,432.1	238,400.4	278,217.0	370,063.4	03/28/05	356,278.0	19/27/02	287,302.7	04/17/02	417,472.9		
149,330.0	238,906.7	279,217.0	371,566.1	03/29/05	356,872.9	19/28/02	287,608.0	04/18/02	417,673.0		
149,822.6	239,413.1	280,217.0	373,068.9	03/30/05	357,481.7	19/29/02	287,913.1	04/19/02	417,873.1		
153,822.4	240,919.5	281,217.0	374,571.7	03/31/05	358,090.5	19/30/02	288,218.1	04/20/02	418,073.2		
154,324.2	241,425.9	282,217.0	376,074.5	04/01/05	358,699.3	19/01/03	288,523.1	04/21/02	418,273.3		
154,826.0	241,932.3	283,217.0	377,577.3	04/02/05	359,308.1	19/02/03	288,828.1	04/22/02	418,473.4		
155,327.8	242,438.7	284,217.0	379,080.1	04/03/05	359,916.9	19/03/03	289,133.1	04/23/02	418,673.5		
155,829.6	242,945.1	285,217.0	380,582.9	04/04/05	360,525.7	19/04/03	289,438.1	04/24/02	418,873.6		
156,331.4	243,451.5	286,217.0	382,085.7	04/05/05	361,134.5	19/05/03	289,743.1	04/25/02	419,073.7		
156,833.2	243,957.9	287,217.0	383,588.5	04/06/05	361,743.3	19/06/03	290,048.1	04/26/02	419,273.8		
157,335.0	244,464.3	288,217.0	385,091.3	04/07/05	362,352.1	19/07/03	290,353.1	04/27/02	419,473.9		
157,836.8	244,970.7	289,217.0	386,594.1	04/08/05	362,960.9	19/08/03	290,658.1	04/28/02	419,674.0		
158,338.6	245,477.1	290,217.0	388,096.9	04/09/05	363,569.7	19/09/03	290,963.1	04/29/02	419,874.1		
158,840.4	245,983.5	291,217.0	389,600.1	04/10/05	364,178.5	19/10/03	291,268.1	04/30/02	420,074.2		
159,342.2	246,489.9	292,217.0	391,103.3	04/11/05	364,787.3	19/11/03	291,573.1	05/01/03	420,274.3		
159,844.0	247,000.3	293,217.0	392,606.5	04/12/05	365,396.1	19/12/03	291,878.1	05/02/03	420,474.4		
160,345.8	247,506.7	294,217.0	394,109.7	05/01/05	366,004.9	20/01/04	292,183.1	05/03/03	420,674.5		
160,847.6	248,013.1	295,217.0	395,612.9	05/02/05	366,613.7	20/02/04	292,488.1	05/04/03	420,874.6		
161,349.4	248,519.5	296,217.0	397,116.1	05/03/05	367,222.5	20/03/04	292,793.1	05/05/03	421,074.7		
161,851.2	249,025.9	297,217.0	398,619.3	05/04/05	367,831.3	20/04/04	293,098.1	05/06/03	421,274.8		
162,353.0	249,532.3	298,217.0	400,122.5	05/05/05	368,440.1	20/05/04	293,403.1	05/07/03	421,474.9		
162,854.8	250,038.7	299,217.0	401,625.7	05/06/05	369,048.9	20/06/04	293,708.1	05/08/03	421,675.0		
163,356.6	250,545.1	300,217.0	403,128.9	05/07/05	369,657.7	20/07/04	294,013.1	05/09/03	421,875.1		
163,858.4	251,051.5	301,217.0	404,632.1	05/08/05	370,266.5	20/08/04	294,318.1	05/10/03	422,075.2		
164,360.2	251,557.9	302,217.0	406,135.3	05/09/05	370,875.3	20/09/04	294,623.1	05/11/03	422,275.3		
164,862.0	252,064.3	303,217.0	407,638.5	05/10/05	371,484.1	20/10/04	294,928.1	05/12/03	422,475.4		
165,363.8	252,570.7	304,217.0	409,141.7	05/11/05	372,092.9	20/11/04	295,233.1	06/01/04	422,675.5		
165,865.6	253,077.1	305,217.0	410,644.9	05/12/05	372,701.7	20/12/04	295,538.1	06/02/04	422,875.6		
166,367.4	253,583.5	306,217.0	412,148.1	06/01/05	373,310.5	21/01/05	295,843.1	06/03/04	423,075.7		
166,869.2	254,089.9	307,217.0	413,651.3	06/02/05	373,919.3	21/02/05	296,148.1	06/04/04	423,275.8		
167,371.0	254,596.3	308,217.0	415,154.5	06/03/05	374,528.1	21/03/05	296,453.1	06/05/04	423,475.9		
167,872.8	255,102.7	309,217.0	416,657.7	06/04/05	375,136.9	21/04/05	296,758.1	06/06/04	423,676.0		
168,374.6	255,609.1	310,217.0	418,160.9	06/05/05	375,745.7	21/05/05	297,063.1	06/07/04	423,876.1		
168,876.4	256,115.5	311,217.0	419,664.1	06/06/05	376,354.5	21/06/05	297,368.1	06/08/04	424,076.2		
169,378.2	256,621.9	312,217.0	421,167.3	06/07/05	376,963.3	21/07/05	297,673.1	06/09/04	424,276.3		
169,880.0	257,128.3	313,217.0	422,670.5	06/08/05	377,572.1	21/08/05	297,978.1	06/10/04	424,476.4		
170,381.8	257,634.7	314,217.0	424,173.7	06/09/05	378,180.9	21/09/05	298,283.1	06/11/04	424,676.5		
170,883.6	258,141.1	315,217.0	425,676.9	06/10/05	378,789.7	21/10/05	298,588.1	06/12/04	424,876.6		
171,385.4	258,647.5	316,217.0	427,180.1	06/11/05	379,398.5	21/11/05	298,893.1	07/01/05	425,076.7		
171,887.2	259,153.9	317,217.0	428,683.3	06/12/05	379,007.3	21/12/05	299,198.1	07/02/05	425,276.8		
172,389.0	259,660.3	318,217.0	430,186.5	07/01/05	379,616.1	01/01/06	299,503.1	07/03/05	425,476.9		
172,890.8	260,166.7	319,217.0	431,689.7	07/02/05	380,224.9	01/02/06	299,808.1	07/04/05	425,677.0		
173,392.6	260,673.1	320,217.0	433,193.1	07/03/05	380,833.7	01/03/06	300,113.1	07/05/05	425,877.1		
173,894.4	261,179.5	321,217.0	434,696.3	07/04/05	381,442.5	01/04/06	300,418.1	07/06/05	426,077.2		
174,396.2	261,685.9	322,217.0	436,199.5	07/05/05	382,051.3	01/05/06	300,723.1	07/07/05	426,277.3		
174,898.0	262,192.3	323,217.0	437,702.7	07/06/05	382,660.1	01/06/06	301,028.1	07/08/05	426,477.4		
175,400.0	262,698.7	324,217.0	439,206.1	07/07/05	383,268.9	01/07/06	301,333.1	07/09/05	426,677.5		
175,901.8	263,205.1	325,217.0	440,709.3	07/08/05	383,877.7	01/08/06	301,638.1	07/10/05	426,877.6		
176,403.6	263,711.5	326,217.0	442,212.7	07/09/05	384,486.5	01/09/06	301,943.1	07/11/05	427,077.7		
176,905.4	264,217.9	327,217.0	443,716.1	07/10/05	385,095.3	01/10/06	302,248.1	07/12/05	427,277.8		
177,407.2	264,724.3	328,217.0	445,219.3	07/11/05	385,704.1	01/11/06	302,553.1	08/01/06	427,477.9		
177,909.0	265,230.7	329,217.0	446,722.7	07/12/05	386,312.9	01/12/06	302,858.1	08/02/06	427,678.0		
178,410.8	265,737.1	330,217.0	448,226.1	08/01/05	386,921.7	02/01/07	303,163.1	08/03/06	427,878.1		
178,912.6	266,243.5	331,217.0	449,729.3	08/02/05	387,530.5	02/02/07	303,468.1	08/04/06	428,078.2		
179,414.4	266,749.9	332,217.0	451,232.7	08/03/05	388,139.3	02/03/07	303,773.1	08/05/06	428,278.3		
179,916.2	267,256.3	333,217.0	452,736.1	08/04/05	388,748.1	02/04/07	304,078.1	08/06/06	428,478.4		
180,418.0	267,762.7	334,217.0	454,239.3	08/05/05	389,356.9	02/05/07	304,383.1	08/07/06	428,678.5		
180,920.0	268,269.1	335,217.0	455,742.7	08/06/05	389,965.7	02/06/07	304,688.1	08/08/06	428,878.6		
181,421.8	268,775.5	336,217.0	457,246.1	08/07/05	390,574.5	02/07/07	304,993.1	08/09/06	429,078.7		
181,923.6	269,281.9	337,217.0	458,749.3	08/08/05	391,183.3	02/08/07	305,298.1	08/10/06	429,278.8		
182,425.4	269,788.3	338,217.0	460,252.7	08/09/05	391,792.1	02/09/07	305,603.1	08/11/06	429,478.9		
182,927.2	270,294.7	339,217.0	461,756.1	08/10/05	392,400.9	02/10/07	305,908.1	08/12/06	429,679.0		
183,429.0	270,801.1	340,217.0	463,259.3	08/11/05	393,009.7	02/11/07	306,213.1	09/01/07	429,879.1		
183,930.8	271,307.5	341,217.0	464,762.7	08/12/05	393,618.5	02/12/07	306,518.1	09/02/07	430,079.2		
184,432.6	271,813.9	342,217.0	466,266.1	09/01/05	394,227.3	03/01/08	306,823.1	09/03/07	430,279.3		
184,934.4	272,320.3	343,217.0	467,769.3	09/02/05	394,836.1	03/02/08	307,128.1	09/04/07	430,479.4		
185,436.2	272,826.7	344,217.0	469,272.7	09/03/05	395,444.9	03/03/08	307,433.1	09/05/07	430,679.5		
185,938.0	273,333.1	345,217.0	470,776.1	09/04/05	396,053.7	03/04/08	307,738.1	09/06/07	430,879.6		
186,440.0	273,839.5	346,217.0	472,279.3	09/05/05	396,662.5	03/05/08	308,043.1	09/07/07	431,079.7		
186,941.8	274,345.9	347,217.0	473,782.7	09/06/05	397,271.3	03/06/08	308,348.1	09/08/07	431,279.8		
187,443.6	274,852.3	348,217.0	475,286.1	09/07/05	397,880.1	03/07/08	308,653.1	09/09/07	431,479.9		
187,945.4	275,358.7	349,217.0	476,789.3	09/08/05	398,488.9	03/08/08	308,958.1	09/10/07	431,679.0		
188,447.2	275,865.1	350,217.0	478,292.7	09/09/05	399,097.7	03/09/08	309,263.1	09/11/07	431,879.1		
188,949.0	276,371.5	351,217.0	479,796.1	09/10/05	399,706.5	03/10/08	309,568.1	09/12/07	432,079.2		
189,450.8	276,877.9	352,217.0	481,299.3	09/11/05	400,315.3	03/11/08	309,873.1	10/01/08	432,279.3		
189,952.6	277,384.3	353,217.0	482,802.7	09/12/05	400,924.1	03/12/08	310,178.1	10/02/08	432,479.4		
190,454.4	277,890.7	354,217.0	484,306.1	10/01/05	401,532.9	04/01/09	310,483.1	10/03/08	432,679.5		
190,956.2	278,397.1	355,217.0	485,809.3	10/02/05	402,141.7	04/02/09	310,788.1	10/04/08	432,879.6		
191,458.0	278,903.5	356,217.0	487,312.7	10/03/05	402,750.5	04/03/09	311,093.1	10/05/08	433,079.7		
191,960.0	279,409.9	357,217.0	488,816.1	10/04/05	403,359.3	04/04/09	311,398.1	10/06/08	433,279.8		
192,461.8	279,916.3	358,217.0	490,319.3	10/05/05	403,968.1	04/05/09	311,703.1	10/07/08	433,479.9		
192,963.6	280,422.7	359,217.0	491,822.7	10/06/05	404,576.9	04/06/09	312,008.1	10/08/08	433,679.0		
193,465.4	280,929.1	360,217.0	493,326.1	10/07/05	405,185.7	04/07/09	312,313.1	10/09/08	433,879.1		
193,967.2	281,4										

TESIS CON FALLA DE ORIGEN

Tenencia de Valores Gubernamentales Serie Histórica IPAB (2001-2002)

Cifras expresadas en millones de pesos

Fuente: Banco de México (www.banxico.org.mx)

Fecha	Monto
31/07/2001	119,860.0
01/08/2001	119,860.0
02/08/2001	121,660.0
03/08/2001	121,660.0
06/08/2001	121,660.0
07/08/2001	121,660.0
08/08/2001	121,660.0
09/08/2001	122,960.0
10/08/2001	122,960.0
13/08/2001	122,960.0
14/08/2001	122,960.0
15/08/2001	122,960.0
16/08/2001	124,760.0
17/08/2001	124,760.0
20/08/2001	124,760.0
21/08/2001	124,759.9
22/08/2001	124,760.0
23/08/2001	126,060.0
24/08/2001	126,060.0
27/08/2001	126,060.0
28/08/2001	126,060.0
29/08/2001	126,059.9
30/08/2001	127,860.0
31/08/2001	127,860.0
03/09/2001	127,860.0
04/09/2001	127,860.0
05/09/2001	127,860.0
06/09/2001	129,160.0
07/09/2001	129,160.0
10/09/2001	129,160.0
11/09/2001	129,160.0
12/09/2001	129,160.0
13/09/2001	130,960.0
14/09/2001	130,960.0
17/09/2001	130,960.0
18/09/2001	130,960.0
19/09/2001	130,960.0
20/09/2001	132,260.0
21/09/2001	132,260.0
24/09/2001	132,260.0
25/09/2001	132,260.0
26/09/2001	132,260.0
27/09/2001	134,060.0
28/09/2001	134,060.0

Fecha	Monto
01/10/2001	134,060.0
02/10/2001	134,060.0
03/10/2001	134,060.0
04/10/2001	135,360.0
05/10/2001	135,360.0
08/10/2001	135,360.0
09/10/2001	135,360.0
10/10/2001	135,360.0
11/10/2001	137,160.0
12/10/2001	137,160.0
15/10/2001	137,160.0
16/10/2001	137,160.0
17/10/2001	137,160.0
18/10/2001	138,460.0
19/10/2001	138,460.0
22/10/2001	138,460.0
23/10/2001	138,460.0
24/10/2001	138,460.0
25/10/2001	139,760.0
26/10/2001	139,760.0
29/10/2001	139,760.0
30/10/2001	139,760.0
31/10/2001	139,760.0
01/11/2001	141,060.0
02/11/2001	141,060.0
05/11/2001	141,060.0
06/11/2001	141,060.0
07/11/2001	141,060.0
08/11/2001	142,360.0
09/11/2001	142,360.0
12/11/2001	142,360.0
13/11/2001	142,360.0
14/11/2001	142,360.0
15/11/2001	143,660.0
16/11/2001	143,660.0
19/11/2001	143,660.0
21/11/2001	143,660.0
22/11/2001	144,960.0
23/11/2001	144,960.0
26/11/2001	144,960.0
27/11/2001	144,960.0
28/11/2001	144,960.0
29/11/2001	146,260.0
30/11/2001	146,260.0

Fecha	Monto
03/12/2001	146,260.0
04/12/2001	146,260.0
05/12/2001	146,260.0
06/12/2001	147,560.0
07/12/2001	147,560.0
10/12/2001	147,560.0
11/12/2001	147,560.0
13/12/2001	148,860.0
14/12/2001	148,860.0
17/12/2001	148,860.0
18/12/2001	148,860.0
19/12/2001	148,860.0
20/12/2001	150,160.0
21/12/2001	150,160.0
24/12/2001	150,160.0
26/12/2001	150,160.0
27/12/2001	151,460.0
28/12/2001	151,460.0
31/12/2001	151,460.0
02/01/2002	151,460.0
03/01/2002	152,860.0
04/01/2002	152,860.0
07/01/2002	152,860.0
08/01/2002	152,860.0
09/01/2002	152,860.0
10/01/2002	153,860.0
11/01/2002	153,860.0
14/01/2002	153,860.0
15/01/2002	153,860.0
16/01/2002	153,860.0
17/01/2002	155,260.0
18/01/2002	155,260.0
21/01/2002	155,260.0
22/01/2002	155,260.0
23/01/2002	155,260.0
24/01/2002	156,260.0
25/01/2002	156,260.0
28/01/2002	156,260.0
29/01/2002	156,260.0
30/01/2002	156,260.0
31/01/2002	157,660.0
01/02/2002	157,660.0
04/02/2002	157,660.0
06/02/2002	157,660.0

Fecha	Monto
07/02/2002	158,660.0
08/02/2002	158,660.0
11/02/2002	158,660.0
12/02/2002	158,660.0
13/02/2002	158,660.0
14/02/2002	160,060.0
15/02/2002	160,060.0
18/02/2002	160,060.0
19/02/2002	160,060.0
20/02/2002	160,060.0
21/02/2002	161,060.0
22/02/2002	161,060.0
25/02/2002	161,060.0
26/02/2002	161,060.0
27/02/2002	161,060.0
28/02/2002	162,460.0
01/03/2002	162,460.0
04/03/2002	162,460.0
05/03/2002	162,460.0
06/03/2002	162,460.0
07/03/2002	163,460.0
08/03/2002	163,460.0
11/03/2002	163,460.0
12/03/2002	163,460.0
13/03/2002	163,460.0
14/03/2002	164,860.0
15/03/2002	164,860.0
18/03/2002	164,860.0
19/03/2002	164,860.0
20/03/2002	165,860.0
22/03/2002	165,860.0
25/03/2002	165,860.0
26/03/2002	165,860.0
27/03/2002	167,260.0
01/04/2002	167,260.0
02/04/2002	167,260.0
03/04/2002	167,260.0
04/04/2002	168,660.0
05/04/2002	168,660.0
08/04/2002	168,660.0
09/04/2002	168,660.0
10/04/2002	168,660.0
11/04/2002	170,160.0
12/04/2002	170,160.0

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

**Tenencia de Valores Gubernamentales
Serie Histórica IPAB
(2001-2002)**

Cifras expresadas en millones de pesos

Fuente: Banco de México (www.banxico.org.mx)

Fecha	Monto	Fecha	Monto	Fecha	Monto	Fecha	Monto
15/04/2002	170,160.0	17/06/2002	182,960.0	16/08/2002	196,360.0	18/10/2002	211,110.0
16/04/2002	170,160.0	18/06/2002	182,960.0	19/08/2002	196,360.0	21/10/2002	211,110.0
17/04/2002	170,160.0	19/06/2002	182,960.0	20/08/2002	196,360.0	22/10/2002	211,110.0
18/04/2002	171,360.0	20/06/2002	184,660.0	21/08/2002	196,360.0	23/10/2002	211,110.0
19/04/2002	171,360.0	21/06/2002	184,660.0	22/08/2002	197,860.0	24/10/2002	212,860.0
22/04/2002	171,360.0	24/06/2002	184,660.0	23/08/2002	197,860.0	25/10/2002	212,860.0
23/04/2002	171,360.0	25/06/2002	184,660.0	26/08/2002	197,860.0	28/10/2002	212,860.0
24/04/2002	171,360.0	26/06/2002	184,660.0	27/08/2002	197,860.0	29/10/2002	212,860.0
25/04/2002	173,060.0	27/06/2002	185,860.0	28/08/2002	197,860.0	30/10/2002	212,860.0
26/04/2002	173,060.0	28/06/2002	185,860.0	29/08/2002	199,360.0	31/10/2002	214,610.0
29/04/2002	173,060.0	01/07/2002	185,860.0	30/08/2002	199,360.0	01/11/2002	214,610.0
30/04/2002	173,060.0	02/07/2002	185,860.0	02/09/2002	199,360.0	04/11/2002	214,610.0
02/05/2002	174,260.0	03/07/2002	185,860.0	03/09/2002	199,360.0	05/11/2002	214,610.0
03/05/2002	174,260.0	04/07/2002	187,360.0	04/09/2002	199,360.0	06/11/2002	214,610.0
06/05/2002	174,260.0	05/07/2002	187,360.0	05/09/2002	200,860.0	07/11/2002	216,610.0
07/05/2002	174,260.0	08/07/2002	187,360.0	06/09/2002	200,860.0	08/11/2002	216,610.0
08/05/2002	174,260.0	09/07/2002	187,360.0	09/09/2002	200,860.0	11/11/2002	216,610.0
09/05/2002	175,960.0	10/07/2002	187,360.0	10/09/2002	200,860.0	12/11/2002	216,610.0
10/05/2002	175,960.0	11/07/2002	188,860.0	11/09/2002	200,860.0	13/11/2002	216,610.0
13/05/2002	175,960.0	12/07/2002	188,860.0	12/09/2002	202,360.0	14/11/2002	218,610.0
14/05/2002	175,960.0	15/07/2002	188,860.0	13/09/2002	202,360.0	15/11/2002	218,610.0
15/05/2002	175,960.0	16/07/2002	188,860.0	17/09/2002	202,360.0	18/11/2002	218,610.0
16/05/2002	177,160.0	17/07/2002	188,860.0	18/09/2002	202,360.0		
17/05/2002	177,160.0	18/07/2002	190,360.0	19/09/2002	204,110.0		
20/05/2002	177,160.0	19/07/2002	190,360.0	20/09/2002	204,110.0		
21/05/2002	177,160.0	22/07/2002	190,360.0	23/09/2002	204,110.0		
22/05/2002	177,160.0	23/07/2002	190,360.0	24/09/2002	204,110.0		
23/05/2002	178,860.0	24/07/2002	190,360.0	25/09/2002	204,110.0		
24/05/2002	178,860.0	25/07/2002	191,860.0	26/09/2002	205,860.0		
27/05/2002	178,860.0	26/07/2002	191,860.0	27/09/2002	205,860.0		
28/05/2002	178,860.0	29/07/2002	191,860.0	30/09/2002	205,860.0		
29/05/2002	178,860.0	30/07/2002	191,860.0	01/10/2002	205,860.0		
30/05/2002	180,060.0	31/07/2002	191,860.0	02/10/2002	205,860.0		
31/05/2002	180,060.0	01/08/2002	193,360.0	03/10/2002	207,610.0		
03/06/2002	180,060.1	02/08/2002	193,360.0	04/10/2002	207,610.0		
04/06/2002	180,060.0	05/08/2002	193,360.0	07/10/2002	207,610.0		
05/06/2002	180,060.0	06/08/2002	193,360.0	08/10/2002	207,610.0		
06/06/2002	181,760.0	07/08/2002	193,360.0	09/10/2002	207,610.0		
07/06/2002	181,760.0	08/08/2002	194,860.0	10/10/2002	209,360.0		
10/06/2002	181,760.0	09/08/2002	194,860.0	11/10/2002	209,360.0		
11/06/2002	181,760.0	12/08/2002	194,860.0	14/10/2002	209,360.0		
12/06/2002	181,760.0	13/08/2002	194,860.0	15/10/2002	209,360.0		
13/06/2002	182,960.0	14/08/2002	194,860.0	16/10/2002	209,360.0		
14/06/2002	182,960.0	15/08/2002	196,360.0	17/10/2002	211,110.0		



Tenencia de Valores Gubernamentales

Serie Histórica BREM XA

(2001-2002)

Cifras expresadas en millones de pesos

Fuente: Banco de México (www.banxico.org.mx)

Fecha	Monto	Fecha	Monto	Fecha	Monto	Fecha	Monto
31/07/2001	119,860.0	02/10/2001	134,060.0	05/12/2001	146,260.0	12/02/2002	158,660.0
01/08/2001	119,860.0	03/10/2001	134,060.0	06/12/2001	147,560.0	13/02/2002	158,660.0
02/08/2001	121,660.0	04/10/2001	135,360.0	07/12/2001	147,560.0	14/02/2002	160,060.0
03/08/2001	121,660.0	05/10/2001	135,360.0	10/12/2001	147,560.0	15/02/2002	160,060.0
06/08/2001	121,660.0	08/10/2001	135,360.0	11/12/2001	147,560.0	18/02/2002	160,060.0
07/08/2001	121,660.0	09/10/2001	135,360.0	13/12/2001	148,860.0	19/02/2002	160,060.0
08/08/2001	121,660.0	10/10/2001	135,360.0	14/12/2001	148,860.0	20/02/2002	160,060.0
09/08/2001	122,960.0	11/10/2001	137,160.0	17/12/2001	148,860.0	21/02/2002	161,060.0
10/08/2001	122,960.0	12/10/2001	137,160.0	18/12/2001	148,860.0	22/02/2002	161,060.0
13/08/2001	122,960.0	15/10/2001	137,160.0	19/12/2001	148,860.0	25/02/2002	161,060.0
14/08/2001	122,960.0	16/10/2001	137,160.0	20/12/2001	150,160.0	26/02/2002	161,060.0
15/08/2001	122,960.0	17/10/2001	137,160.0	21/12/2001	150,160.0	27/02/2002	161,060.0
16/08/2001	124,760.0	18/10/2001	138,460.0	24/12/2001	150,160.0	28/02/2002	162,460.0
17/08/2001	124,760.0	19/10/2001	138,460.0	26/12/2001	150,160.0	01/03/2002	162,460.0
20/08/2001	124,760.0	22/10/2001	138,460.0	27/12/2001	151,460.0	04/03/2002	162,460.0
21/08/2001	124,750.0	23/10/2001	138,460.0	28/12/2001	151,460.0	05/03/2002	162,460.0
22/08/2001	124,760.0	24/10/2001	138,460.0	31/12/2001	151,460.0	06/03/2002	162,460.0
23/08/2001	126,060.0	25/10/2001	139,760.0	02/01/2002	151,460.0	07/03/2002	163,460.0
24/08/2001	126,060.0	26/10/2001	139,760.0	03/01/2002	152,860.0	08/03/2002	163,460.0
27/08/2001	126,060.0	29/10/2001	139,760.0	04/01/2002	152,860.0	11/03/2002	163,460.0
28/08/2001	126,060.0	30/10/2001	139,760.0	07/01/2002	152,860.0	12/03/2002	163,460.0
29/08/2001	126,059.9	31/10/2001	139,760.0	08/01/2002	152,860.0	13/03/2002	163,460.0
30/08/2001	127,860.0	01/11/2001	141,060.0	09/01/2002	152,860.0	14/03/2002	164,860.0
31/08/2001	127,860.0	02/11/2001	141,060.0	10/01/2002	153,860.0	15/03/2002	164,860.0
03/09/2001	127,860.0	05/11/2001	141,060.0	11/01/2002	153,860.0	18/03/2002	164,860.0
04/09/2001	127,860.0	06/11/2001	141,060.0	14/01/2002	153,860.0	19/03/2002	164,860.0
05/09/2001	127,860.0	07/11/2001	141,060.0	15/01/2002	153,860.0	20/03/2002	165,860.0
06/09/2001	129,160.0	08/11/2001	142,360.0	16/01/2002	153,860.0	22/03/2002	165,860.0
07/09/2001	129,160.0	09/11/2001	142,360.0	17/01/2002	155,260.0	25/03/2002	165,860.0
10/09/2001	129,160.0	12/11/2001	142,360.0	18/01/2002	155,260.0	26/03/2002	165,860.0
11/09/2001	129,160.0	13/11/2001	142,360.0	21/01/2002	155,260.0	27/03/2002	167,260.0
12/09/2001	129,160.0	14/11/2001	142,360.0	22/01/2002	155,260.0	01/04/2002	167,260.0
13/09/2001	130,960.0	15/11/2001	143,660.0	23/01/2002	155,260.0	02/04/2002	167,260.0
14/09/2001	130,960.0	16/11/2001	143,660.0	24/01/2002	156,260.0	03/04/2002	167,260.0
17/09/2001	130,960.0	19/11/2001	143,660.0	25/01/2002	156,260.0	04/04/2002	168,460.0
18/09/2001	130,960.0	21/11/2001	143,660.0	28/01/2002	156,260.0	05/04/2002	168,460.0
19/09/2001	130,960.0	22/11/2001	144,960.0	29/01/2002	156,260.0	08/04/2002	168,460.0
20/09/2001	132,260.0	23/11/2001	144,960.0	30/01/2002	156,260.0	09/04/2002	168,460.0
21/09/2001	132,260.0	26/11/2001	144,960.0	31/01/2002	157,660.0	10/04/2002	168,460.0
24/09/2001	132,260.0	27/11/2001	144,960.0	01/02/2002	157,660.0	11/04/2002	170,160.0
25/09/2001	132,260.0	28/11/2001	144,960.0	04/02/2002	157,660.0	12/04/2002	170,160.0
26/09/2001	132,260.0	29/11/2001	146,260.0	06/02/2002	157,660.0	15/04/2002	170,160.0
27/09/2001	134,060.0	30/11/2001	146,260.0	07/02/2002	158,660.0	16/04/2002	170,160.0
28/09/2001	134,060.0	03/12/2001	146,260.0	08/02/2002	158,660.0	17/04/2002	170,160.0
01/10/2001	134,060.0	04/12/2001	146,260.0	11/02/2002	158,660.0	18/04/2002	171,360.0

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

**Tenencia de Valores Gubernamentales
Serie Histórica BREM XA
(2001-2002)**

Cifras expresadas en millones de pesos

Fuente: Banco de México (www.banxico.org.mx)

Fecha	Monto	Fecha	Monto	Fecha	Monto	Fecha	Monto
19/04/2002	171,360.0	24/06/2002	184,660.0	26/08/2002	197,860.0	29/10/2002	212,860.0
22/04/2002	171,360.0	25/06/2002	184,660.0	27/08/2002	197,860.0	30/10/2002	212,860.0
23/04/2002	171,360.0	26/06/2002	184,660.0	28/08/2002	197,860.0	31/10/2002	214,610.0
24/04/2002	171,360.0	27/06/2002	185,860.0	29/08/2002	199,360.0	01/11/2002	214,610.0
25/04/2002	173,060.0	28/06/2002	185,860.0	30/08/2002	199,360.0	04/11/2002	214,610.0
26/04/2002	173,060.0	01/07/2002	185,860.0	02/09/2002	199,360.0	05/11/2002	214,610.0
29/04/2002	173,060.0	02/07/2002	185,860.0	03/09/2002	199,360.0	06/11/2002	214,610.0
30/04/2002	173,060.0	03/07/2002	185,860.0	04/09/2002	199,360.0	07/11/2002	216,610.0
02/05/2002	174,260.0	04/07/2002	187,360.0	05/09/2002	200,860.0	08/11/2002	216,610.0
03/05/2002	174,260.0	05/07/2002	187,360.0	06/09/2002	200,860.0	11/11/2002	216,610.0
06/05/2002	174,260.0	08/07/2002	187,360.0	09/09/2002	200,860.0	12/11/2002	216,610.0
07/05/2002	174,260.0	09/07/2002	187,360.0	10/09/2002	200,860.0	13/11/2002	216,610.0
08/05/2002	174,260.0	10/07/2002	187,360.0	11/09/2002	200,860.0	14/11/2002	218,610.0
09/05/2002	175,960.0	11/07/2002	188,860.0	12/09/2002	202,360.0	15/11/2002	218,610.0
10/05/2002	175,960.0	12/07/2002	188,860.0	13/09/2002	202,360.0	18/11/2002	218,610.0
13/05/2002	175,960.0	15/07/2002	188,860.0	17/09/2002	202,360.0		
14/05/2002	175,960.0	16/07/2002	188,860.0	18/09/2002	202,360.0		
15/05/2002	175,960.0	17/07/2002	188,860.0	19/09/2002	204,110.0		
16/05/2002	177,160.0	18/07/2002	190,360.0	20/09/2002	204,110.0		
17/05/2002	177,160.0	19/07/2002	190,360.0	23/09/2002	204,110.0		
20/05/2002	177,160.0	22/07/2002	190,360.0	24/09/2002	204,110.0		
21/05/2002	177,160.0	23/07/2002	190,360.0	25/09/2002	204,110.0		
22/05/2002	177,160.0	24/07/2002	190,360.0	26/09/2002	205,860.0		
23/05/2002	178,860.0	25/07/2002	191,860.0	27/09/2002	205,860.0		
24/05/2002	178,860.0	26/07/2002	191,860.0	30/09/2002	205,860.0		
27/05/2002	178,860.0	29/07/2002	191,860.0	01/10/2002	205,860.0		
28/05/2002	178,860.0	30/07/2002	191,860.0	02/10/2002	205,860.0		
29/05/2002	178,860.0	31/07/2002	191,860.0	03/10/2002	207,610.0		
30/05/2002	180,060.0	01/08/2002	193,360.0	04/10/2002	207,610.0		
31/05/2002	180,060.0	02/08/2002	193,360.0	07/10/2002	207,610.0		
03/06/2002	180,406.1	05/08/2002	193,360.0	08/10/2002	207,610.0		
04/06/2002	180,060.0	06/08/2002	193,360.0	09/10/2002	207,610.0		
05/06/2002	180,060.0	07/08/2002	193,360.0	10/10/2002	209,360.0		
06/06/2002	181,760.0	08/08/2002	194,860.0	11/10/2002	209,360.0		
07/06/2002	181,760.0	09/08/2002	194,860.0	14/10/2002	209,360.0		
10/06/2002	181,760.0	12/08/2002	194,860.0	15/10/2002	209,360.0		
11/06/2002	181,760.0	13/08/2002	194,860.0	16/10/2002	209,360.0		
12/06/2002	181,760.0	14/08/2002	194,860.0	17/10/2002	211,110.0		
13/06/2002	182,960.0	15/08/2002	196,360.0	18/10/2002	211,110.0		
14/06/2002	182,960.0	16/08/2002	196,360.0	21/10/2002	211,110.0		
17/06/2002	182,960.0	19/08/2002	196,360.0	22/10/2002	211,110.0		
18/06/2002	182,960.0	20/08/2002	196,360.0	23/10/2002	211,110.0		
19/06/2002	182,960.0	21/08/2002	196,360.0	24/10/2002	212,860.0		
20/06/2002	184,660.0	22/08/2002	197,860.0	25/10/2002	212,860.0		
21/06/2002	184,660.0	23/08/2002	197,860.0	28/10/2002	212,860.0		

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Anexo estadístico

Apartado

I I

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

Tasa de Interés Instrumentos Gubernamentales
Periódica Semanal Subasta Primaria (CETES 28 días 1994-2002)

Fuente: Banco de México (www.banxico.org.mx)

FECHAS	CETES 28								
07/01/1994	25.71	17/11/1994	13.45	14/12/1994	50.31	14/01/1997	22.86	12/02/1998	18.43
06/01/1994	10.78	24/11/1994	13.95	21/12/1994	49.09	23/01/1997	22.88	19/03/1998	19.08
09/01/1994	24.74	10/12/1994	11.85	28/12/1994	46.81	30/01/1997	21.91	26/02/1998	20.04
12/01/1994	10.45	08/12/1994	11.9	04/01/1995	44.7	06/02/1997	21.45	05/03/1998	18.93
14/01/1994	22.98	15/12/1994	13.75	11/01/1995	40.74	13/02/1997	19.69	12/03/1998	19.07
20/01/1994	10.36	22/12/1994	16	18/01/1995	41.3	20/02/1997	19.46	19/03/1998	21.52
21/01/1994	22.83	29/12/1994	31	25/01/1995	37.23	27/02/1997	18.58	26/03/1998	19.85
27/01/1994	10.48	05/01/1995	33	01/02/1995	36.43	06/03/1997	21.14	02/04/1998	19.7
30/01/1994	24.74	12/01/1995	42	08/02/1995	36.22	13/01/1997	21.17	04/05/1998	20.06
03/02/1994	10.17	19/01/1995	39	15/02/1995	39.57	20/01/1997	21.7	18/04/1998	19.53
06/02/1994	21.45	26/01/1995	37.01	22/02/1995	40.53	27/01/1997	20.38	23/04/1998	18.12
12/02/1994	9.72	02/02/1995	32.57	29/02/1995	40.17	03/04/1997	21.84	30/04/1998	18.08
13/02/1994	19.48	09/02/1995	35.7	07/03/1995	42.27	10/04/1997	22.33	07/05/1998	17.38
17/02/1994	9.15	16/02/1995	40	14/03/1995	43.05	17/04/1997	22.61	14/05/1998	17.41
20/02/1994	19.46	23/02/1995	59	20/03/1995	41.54	24/04/1997	20.25	21/05/1998	17.68
24/02/1994	8.81	02/03/1995	49.7	28/03/1995	38.84	30/04/1997	19.71	28/05/1998	18.15
28/02/1994	18.48	09/03/1995	53.95	03/04/1995	38.99	08/05/1997	18.27	04/06/1998	18.22
03/03/1994	9.01	16/03/1995	82.38	11/04/1995	37.43	15/05/1997	18.93	11/06/1998	19.18
06/03/1994	21.19	13/03/1995	82.63	18/04/1995	34.55	22/05/1997	18.07	18/06/1998	20.18
10/03/1994	9.3	20/03/1995	72	25/04/1995	31.81	29/05/1997	18.31	25/06/1998	19.5
13/03/1994	23.17	06/04/1995	64.5	02/05/1995	31.81	03/06/1997	19.3	02/07/1998	20.19
17/03/1994	9.29	13/04/1995	76.5	09/05/1995	30.4	12/06/1997	20.4	09/07/1998	20.31
24/03/1994	9.34	20/04/1995	76.5	16/05/1995	28.31	19/06/1997	20.04	16/07/1998	19.82
30/03/1994	11.83	27/04/1995	71.5	23/05/1995	28.15	26/06/1997	20.4	23/07/1998	19.98
03/04/1994	14.31	04/05/1995	69.44	30/05/1995	25.58	01/07/1997	19.95	30/07/1998	20.01
14/04/1994	14.58	11/05/1995	60.88	06/06/1995	26.28	10/07/1997	18.37	06/08/1998	19.88
21/04/1994	18	18/05/1995	58.21	13/06/1995	28.98	17/07/1997	19.25	13/08/1998	21.48
28/04/1994	18.25	25/05/1995	48	20/06/1995	27.49	24/07/1997	18.72	20/08/1998	22
04/05/1994	18.49	01/06/1995	51.99	27/06/1995	28.29	31/07/1997	17.7	27/08/1998	22.14
12/05/1994	18.02	08/06/1995	52.24	04/07/1995	30.19	07/08/1997	18.35	10/09/1998	16.94
19/05/1994	16.41	15/06/1995	47	11/07/1995	31.99	14/08/1997	18.71	17/09/1998	47.84
26/05/1994	18.5	22/06/1995	64.25	18/07/1995	32.94	21/08/1997	19.07	24/09/1998	37.6
02/06/1994	18.24	29/06/1995	40.25	25/07/1995	29.89	28/08/1997	19.58	01/10/1998	34.45
09/06/1994	18.49	06/07/1995	41.5	01/08/1995	30.22	04/09/1997	17.52	08/10/1998	36.73
16/06/1994	16.35	13/07/1995	40.97	08/08/1995	28.97	11/09/1997	18.64	15/10/1998	36.55
23/06/1994	15.26	20/07/1995	40.7	15/08/1995	28.63	18/09/1997	18.97	22/10/1998	33.42
30/06/1994	13.64	27/07/1995	38.53	22/08/1995	28.33	25/09/1997	18.91	29/10/1998	33.15
07/07/1994	18.14	03/08/1995	36.25	29/08/1995	24.38	02/10/1997	18.65	05/11/1998	32.17
14/07/1994	17.1	10/08/1995	35.24	05/09/1995	25.47	09/10/1997	18.98	12/11/1998	32
21/07/1994	17.84	17/08/1995	35.8	12/09/1995	23.46	16/10/1997	17.78	19/11/1998	32.03
28/07/1994	17.8	24/08/1995	34.15	19/09/1995	23.38	23/10/1997	17.24	26/11/1998	32.29
04/08/1994	15.4	31/08/1995	35.4	26/09/1995	23.28	30/10/1997	20.94	03/12/1998	36.23
11/08/1994	15.15	07/09/1995	33.4	03/10/1995	22.74	06/11/1997	18.95	10/12/1998	34.94
18/08/1994	13.4	14/09/1995	34	11/10/1995	29.4	13/11/1997	21.17	17/12/1998	31.95
25/08/1994	13.49	21/09/1995	33.87	18/10/1995	27.2	19/11/1997	20.35	24/12/1998	31.92
01/09/1994	14	28/09/1995	33.27	25/10/1995	29.34	27/11/1997	20.18	31/12/1998	31.2
08/09/1994	14.23	05/10/1995	38	01/11/1995	29.45	04/12/1997	18.22	07/01/1999	29.29
15/09/1994	13.98	12/10/1995	38.96	08/11/1995	29.69	11/12/1997	19.33	14/01/1999	32.71
22/09/1994	13.43	19/10/1995	41.26	15/11/1995	29.85	18/12/1997	18.97	21/01/1999	33.41
29/09/1994	13.15	26/10/1995	48.33	22/11/1995	29.08	24/12/1997	18.97	28/01/1999	33.09
06/10/1994	13.15	03/11/1995	43.37	05/12/1995	27.82	31/12/1997	18.75	04/02/1999	30.92
13/10/1994	13.73	09/11/1995	54.24	12/12/1995	27.28	08/01/1998	18.4	11/03/1999	30.39
20/10/1994	13.8	16/11/1995	59.99	19/12/1995	27.37	15/01/1998	18.69	18/03/1999	27
27/10/1994	14.1	23/11/1995	54.74	26/12/1995	27.25	22/01/1998	17.37	25/02/1999	28.71
03/11/1994	13.97	30/11/1995	53.46	02/01/1996	25.71	29/01/1998	17.33	04/03/1999	28.78
10/11/1994	13.49	07/12/1995	48.24	09/01/1996	24.24	04/02/1998	17.39	11/03/1999	24.39
								18/03/1999	22.15
								25/03/1999	22.35
								01/04/1999	21.67
								08/04/1999	20.47
								15/04/1999	20.75
								22/04/1999	19.99
								29/04/1999	19.93
								06/05/1999	19.93
								13/05/1999	20.06
								20/05/1999	19.75
								27/05/1999	19.46
								03/06/1999	20.67
								10/06/1999	21.44
								17/06/1999	21.72
								24/06/1999	20.48
								01/07/1999	20.42
								08/07/1999	19.85
								15/07/1999	19.66
								22/07/1999	19.42
								29/07/1999	19.74
								05/08/1999	20.55
								12/08/1999	21.89
								19/08/1999	20.22
								26/08/1999	19.88
								02/09/1999	19.83
								09/09/1999	19.72
								16/09/1999	19.65
								23/09/1999	19.72
								30/09/1999	19.64
								07/10/1999	19.09
								14/10/1999	18.88
								21/10/1999	17.8
								28/10/1999	17.73
								04/11/1999	17.89
								11/11/1999	16.53
								18/11/1999	16.09
								25/11/1999	17.31
								02/12/1999	16.75
								09/12/1999	16.14
								16/12/1999	16.48
								23/12/1999	16.88
								30/12/1999	16.25
								06/01/2000	11.41
								13/01/2000	15.82
								20/01/2000	15.98
								27/01/2000	16.79
								03/02/2000	17
								10/02/2000	15.69
								17/02/2000	15.24
								24/02/2000	15.29
								03/03/2000	14.98
								10/03/2000	13.95
								17/03/2000	13.31
								24/03/2000	13.21
								31/03/2000	12.88
								07/04/2000	12.97

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

Tasa de Interés Instrumentos Gubernamentales
Periodicidad Semanal Subasta Primaria (CETES 28 días 1994-2002)

Fuente: Banco de México (www.banxico.org.mx)

FECHAS	CETES 30	FECHAS	CETES 30	FECHAS	CETES 30
13/04/2000	12.76	10/05/2001	12.64	06/06/2002	7.2
19/04/2000	13.24	17/05/2001	12.61	13/06/2002	7.23
27/04/2000	12.77	24/05/2001	10.23	20/06/2002	6.89
04/05/2000	12.84	31/05/2001	10.75	27/06/2002	6.86
11/05/2000	14.54	07/06/2001	10.26	04/07/2002	6.37
18/05/2000	13.98	14/06/2001	8.31	11/07/2002	7.26
25/05/2000	15.36	21/06/2001	8.91	18/07/2002	7.26
01/06/2000	15.43	28/06/2001	8.92	25/07/2002	6.82
08/06/2000	14.7	05/07/2001	8.99	01/08/2002	6.71
15/06/2000	15.34	12/07/2001	9.42	08/08/2002	6.53
22/06/2000	15.74	19/07/2001	9.73	15/08/2002	6.7
29/06/2000	17.01	26/07/2001	9.4	22/08/2002	6.78
06/07/2000	14.7	02/08/2001	8.24	27/08/2002	6.69
13/07/2000	13.23	09/08/2001	7.74	03/09/2002	6.4
20/07/2000	13.71	16/08/2001	7.17	10/09/2002	6.87
27/07/2000	13.54	23/08/2001	6.67	17/09/2002	6.99
03/08/2000	14.81	30/08/2001	7.61	24/09/2002	8.4
10/08/2000	15.22	06/09/2001	8.75	01/10/2002	7.39
17/08/2000	15.83	13/09/2001	9.76	10/10/2002	7.88
24/08/2000	15.44	20/09/2001	9.09	17/10/2002	7.74
31/08/2000	15.01	27/09/2001	8.67	24/10/2002	7.33
07/09/2000	14.42	04/10/2001	9.1	31/10/2002	7.54
14/09/2000	15.01	11/10/2001	9.12	07/11/2002	7.34
21/09/2000	15.5	18/10/2001	8.27	14/11/2002	7.79
28/09/2000	15.1	25/10/2001	7.02	21/11/2002	7.24
05/10/2000	15.22	01/11/2001	7.4		
12/10/2000	15.2	08/11/2001	7.28		
19/10/2000	16.21	15/11/2001	7.64		
26/10/2000	16.87	22/11/2001	7.81		
01/11/2000	17.12	29/11/2001	7		
09/11/2000	17.32	06/12/2001	6.18		
16/11/2000	17.47	13/12/2001	6.18		
23/11/2000	17.8	20/12/2001	6.03		
30/11/2000	18.04	27/12/2001	6.75		
07/12/2000	17.24	03/01/2002	7.35		
14/12/2000	16.7	10/01/2002	6.48		
21/12/2000	16.65	17/01/2002	6.41		
28/12/2000	17.59	24/01/2002	6.78		
04/01/2001	17.84	31/01/2002	7.85		
11/01/2001	17.07	07/02/2002	6.15		
18/01/2001	18.29	14/02/2002	6.21		
25/01/2001	18.22	21/02/2002	7.99		
01/02/2001	17.82	28/02/2002	7.28		
08/02/2001	18.01	07/03/2002	6.97		
15/02/2001	16.71	14/03/2002	6.78		
22/02/2001	16.85	20/03/2002	7.7		
01/03/2001	15.69	27/03/2002	7.48		
08/03/2001	15.89	04/04/2002	6.21		
15/03/2001	15.97	11/04/2002	5.84		
22/03/2001	16.06	18/04/2002	5.72		
29/03/2001	15.4	25/04/2002	5.26		
05/04/2001	15.38	02/05/2002	5.67		
11/04/2001	15.44	09/05/2002	6.58		
19/04/2001	15.06	16/05/2002	6.87		
26/04/2001	13.92	23/05/2002	6.96		
03/05/2001	13.25	30/05/2002	6.93		

TESIS CON FALLA DE ORIGEN

**Tasa de interés Instrumentos Gubernamentales
Periodicidad Semanal Subasta Primaria (1994-2002)**

Fuente: Banco de México (www.banxico.org.mx)

FECHAS	CETES 6 meses	CETES 1 año	FECHAS	CETES 6 meses	CETES 1 año	FECHAS	CETES 6 meses	CETES 1 año	FECHAS	CETES 6 meses	CETES 1 año
02/01/1994	25.64	25.98	08/09/1994	14.1	13.64	21/09/1995	34.39	34.8	19/09/1996	28.68	29.18
06/01/1994	10.47	10.41	15/09/1994	14.4	13.97	28/09/1995	35.89	36.87	26/09/1996	28.16	28.03
09/01/1994	25.52	24	22/09/1994	13.79	13.41	05/10/1995	40.11	40.43	19/10/1996	26.44	26.87
13/01/1994	10.74	10.74	29/09/1994	13	12.74	30/11/1995	52.05		17/11/1996	29.05	28.65
16/01/1994	24.64	25.54	06/10/1994	13.61	13.15	07/12/1995	46.91		24/01/1997	28.81	28.41
20/01/1994	10.72	10.66	13/10/1994	13.98	13.51	14/12/1995	47.73		19/12/1996	29.3	28.83
23/01/1994	24.4	25.86	20/10/1994	14.15	13.69	21/12/1995	45.8		07/01/1997	27.04	27.15
27/01/1994	11.1	11.08	27/10/1994	14.12	13.66	28/12/1995	47		14/01/1997	28.07	27.12
30/01/1994	24.14	25.68	03/11/1994	14.5	14.04	04/01/1996	43.13	41.9	21/11/1996	27.74	26.74
03/02/1994	10.8	10.82	10/11/1994	14.08	13.82	11/01/1996	41.45	40.39	28/11/1996	27.09	26.5
06/02/1994	24.06	25.3	17/11/1994	14.6	14.33	18/01/1996	41.89	40.46	05/12/1996	25.81	25.46
10/02/1994	10.47	10.63	24/11/1994	14.71	14.61	25/01/1996	39.19	40.03	11/12/1996	25.76	25.59
13/02/1994	22.25	23.99	30/11/1994	14.61	14.54	01/02/1996	39.81	40.81	19/12/1996	25.62	25.68
17/02/1994	9.85	10.24	08/12/1994	14.54	14.56	08/02/1996	40.33	41.42	26/12/1996	25.4	25.75
20/02/1994	22.4	23.4	15/12/1994	15	14.97	15/02/1996	41.84	43.17	02/01/1997	25.64	25.98
24/02/1994	10.05	10.47	22/12/1994	14.4	14.42	22/02/1996	43.57	44.73	09/01/1997	27.23	27.4
27/02/1994	22.47	23.52	05/01/1995	29.84		29/02/1996	43.37	44.3	16/01/1997	24.68	25.54
03/03/1994	10.63	10.77	12/01/1995	33.4	32.94	07/03/1996	44.66	45.47	23/01/1997	24.63	25.88
06/03/1994	22.33	24.48	19/01/1995	38.5	38.51	14/03/1996	45.11	45.54	29/01/1997	24.16	25.68
10/03/1994	11.02	10.96	26/01/1995	35.38	34.96	20/03/1996	41.92	42.82	06/02/1997	24.06	25.3
13/03/1994	23.17	24.24	02/02/1995	30.49	29.99	28/03/1996	39.87	40.85	13/02/1997	22.75	23.99
17/03/1994	11.72	11.71	09/02/1995	32.98	31.74	03/04/1996	39.02	39.28	20/02/1997	22.4	23.4
24/03/1994	11.1	11.32	16/02/1995	38.01	35.94	11/04/1996	39.61	39.81	27/02/1997	22.47	23.53
30/03/1994	11.97	12.04	23/02/1995	49	46.88	18/04/1996	35.68	36.3	06/03/1997	23.33	24.49
07/04/1994	13.89	13.64	03/03/1995	45	45.89	25/04/1996	35.35	36.26	13/03/1997	23.17	24.24
14/04/1994	15.5	14.41	09/03/1995	59.97	50.04	02/05/1996	35.73	36.86	20/03/1997	22.73	23.94
21/04/1994	17.14	16.83	11/05/1995	48.94		09/05/1996	34.91	36.21	27/03/1997	21.94	23.44
28/04/1994	15.94	15.74	18/05/1995	49.5		16/05/1996	32.1	33.77	03/04/1997	22.4	23.9
05/05/1994	16.64	16.78	25/05/1995	48.44		23/05/1996	30.57	32.91	10/04/1997	22.99	23.94
12/05/1994	16.83	16.55	01/06/1995	50.8		30/05/1996	30.05	31.72	17/04/1997	22.99	24.29
19/05/1994	15.92	15.88	08/06/1995	49.81		06/06/1996	31.25	32.84	24/04/1997	22.44	23.72
26/05/1994	15.52	15.45	15/06/1995	46.72		13/06/1996	33.08	34.04	30/04/1997	23.18	24.33
02/06/1994	15.46	15.29	22/06/1995	44.58		20/06/1996	31.28	32.24	08/05/1997	21.85	23.17
10/06/1994	15.88	15.58	29/06/1995	42.24		27/06/1996	31.89	33.7	15/05/1997	21.85	23.82
23/06/1994	16.06	15.8	06/07/1995	41.82		04/07/1996	32.96	34.13	22/05/1997	21.41	22.74
30/06/1994	16.21	15.71	13/07/1995	41.52		12/07/1996	33.74	34.83	29/05/1997	21.76	22.99
07/07/1994	16.51	16	20/07/1995	38.48	36.72	18/07/1996	34.49	35.48	05/06/1997	21.99	22.82
14/07/1994	17.5	16.74	27/07/1995	38.7	37.5	25/07/1996	32.54	34.3	12/06/1997	22.03	23.06
21/07/1994	17.83	16.74	03/08/1995	37.49	36.29	01/08/1996	33.61	35.4	19/06/1997	21.29	22.2
28/07/1994	16.39	15.65	10/08/1995	35.91	36.11	08/08/1996	31.16	32.75	26/06/1997	21.48	22.68
04/08/1994	15.09	14.39	17/08/1995	36	36.41	15/08/1996	31.87	32.7	03/07/1997	20.56	21.14
11/08/1994	14.53	13.82	24/08/1995	36.44	36.71	22/08/1996	30.41	31	10/07/1997	20.4	20.26
18/08/1994	13.37	12.92	31/08/1995	37.25	37.48	29/08/1996	30.41	30.54	17/07/1997	20.98	20.84
25/08/1994	13.05	12.42	07/09/1995	36.49	36.89	05/09/1996	31.24	32.43	24/07/1997	20.83	20.83
01/09/1994	13.74	12.16	14/09/1995	35	35.88	12/09/1996	29.91	30.92	31/07/1997	20.23	20.24

TESIS CON FALLA DE ORIGEN

TESIS CON FALLA DE ORIGEN

Tasa de interés Instrumentos Gubernamentales
Periodicidad Semanal Subasta Primaria (1994-2002)

Fuente: Banco de México (www.banxico.org.mx)

FECHAS	CETES 6 meses	CETES 1 año
07/08/1997	20.78	20.52
14/08/1997	20.77	20.84
21/08/1997	21.3	21.02
28/08/1997	22.25	22.08
04/09/1997	21.21	21.31
11/09/1997	21.28	21.5
18/09/1997	22.08	21.8
25/09/1997	20.07	20.01
02/10/1997	19.84	19.81
09/10/1997	19.54	19.57
16/10/1997	19.3	19.41
23/10/1997	19.03	18.7
30/10/1997	22.74	22.91
06/11/1997	21.84	21.24
13/11/1997	22.82	22.83
19/11/1997	22.11	21.96
27/11/1997	21.97	21.78
04/12/1997	19.86	19.84
11/12/1997	20.21	20.18
18/12/1997	19.83	19.8
24/12/1997	20.21	20.17
31/12/1997	19.87	19.85
08/01/1998	19.05	19.21
15/01/1998	19.95	20.03
22/01/1998	19.97	20.13
29/01/1998	19.84	20.19
04/02/1998	19.67	20.13
12/02/1998	20.08	20.25
19/02/1998	19.84	20.45
26/02/1998	20.62	20.72
05/03/1998	20.2	20.84
12/03/1998	20.44	21.06
19/03/1998	21.52	22.87
26/03/1998	20.74	20.87
02/04/1998	20.74	20.83
08/04/1998	19.84	20.76
16/04/1998	19.45	20.43
23/04/1998	18.95	19.95
30/04/1998	19.28	20.4
07/05/1998	19.24	20.24
14/05/1998	19.21	20.23
21/05/1998	19.64	20.81
28/05/1998	21.15	22.27
04/06/1998	20.99	21.93
11/06/1998	20.96	22.24

FECHAS	CETES 6 meses	CETES 1 año
18/06/1998	22.97	24
25/06/1998	23.34	24.44
02/07/1998	24.99	25.95
09/07/1998	22.54	24.82
16/07/1998	22.04	23.91
23/07/1998	22.28	23.27
30/07/1998	23.97	24.83
06/08/1998	24.54	25.7
13/08/1998	26.23	27.23
20/08/1998	26.41	27.65
27/08/1998	29.72	31
14/09/1998	31.55	29.98
21/09/1998	32.14	31.84
28/09/1998	31.63	31.71
04/10/1998	29.72	29.72
11/10/1998	27.3	27.31
18/10/1998	27.5	27.51
25/10/1998	26.86	27.01
01/11/1998	26.52	26.96
11/01/1999	24.82	25.8
18/01/1999	22.81	23.98
25/01/1999	22.84	24.4
31/01/1999	31.87	33.64
07/02/1999	21.24	23.12
15/02/1999	21.44	23.61
22/02/1999	21.21	23.38
29/02/1999	21.72	22.87
06/03/1999	21.4	22.4
13/03/1999	21.4	22.25
20/03/1999	21.38	22.44
27/03/1999	22.82	23.22
03/04/1999	22.96	23.72
10/04/1999	22.22	23.52
17/04/1999	22.67	23.74
24/04/1999	21.4	22.4
01/05/1999	21.81	23.02
15/05/1999	21.92	23.15
29/05/1999	22.96	24.31
12/06/1999	25.24	26.44
19/06/1999	23.28	24.44
08/08/1999	23.25	24.24
23/09/1999	22.98	23.54
07/10/1999	22.24	23.07
21/10/1999	21.38	22.44
04/11/1999	20.64	21.39

FECHAS	CETES 6 meses	CETES 1 año
18/11/1999	19.02	19.7
02/12/1999	18.4	18.7
16/12/1999	18.29	18.68
30/12/1999	16	18.87
13/01/2000	17.85	19.18
27/01/2000	18.18	18.82
10/02/2000	16.73	16.73
24/02/2000	16.42	17.27
09/03/2000	15.21	15.99
23/03/2000	14.97	15.89
06/04/2000	14.97	15.89
19/04/2000	15.87	17.04
04/05/2000	15.74	16.84
18/05/2000	14.44	17.61
01/06/2000	16.89	16.89
15/06/2000	16.97	16.44
29/06/2000	17.62	17
13/07/2000	15.02	15.84
27/07/2000	15.43	16.44
10/08/2000	16.78	16.99
24/08/2000	16.14	16.98
07/09/2000	15.92	16.11
21/09/2000	17.37	17.37
05/10/2000	16.84	16.64
19/10/2000	17.47	17.47
01/11/2000	17.27	17.29
14/11/2000	17.22	17.22
30/11/2000	17.21	16.83
14/12/2000	16.89	16.89
18/12/2000	17.24	17.01
1/01/2001	17.09	17.09
15/01/2001	17.99	17.99
08/02/2001	18.13	18.13
22/02/2001	17.91	17.93
08/03/2001	17.04	17.04
22/03/2001	16.82	16.84
05/04/2001	16.14	16.14
19/04/2001	15.88	15.43
03/05/2001	14.59	14.59
17/05/2001	13.83	14.74
31/05/2001	12.19	12.19
14/06/2001	10.95	11.94
28/06/2001	11.1	11.1
12/07/2001	11.75	12.82
26/07/2001	11.39	11.39

FECHAS	CETES 6 meses	CETES 1 año
09/08/2001	9.97	11.44
23/08/2001	9.29	9.29
06/09/2001	11.61	12.49
20/09/2001	11.84	11.84
04/10/2001	12.29	12.78
18/10/2001	10.82	10.82
01/11/2001	10.82	11.94
15/11/2001	10.51	10.51
29/11/2001	9.75	10.84
13/12/2001	9.25	9.25
27/12/2001	9.37	10.08
10/01/2002	8.37	8.37
24/01/2002	8.24	8.07
07/02/2002	8.64	8.64
21/02/2002	8.69	9.11
07/03/2002	7.65	7.65
20/03/2002	7.62	8
04/04/2002	7.42	7.42
18/04/2002	6.27	7.34
02/05/2002	6.71	6.71
16/05/2002	7.41	7.71
30/05/2002	7.2	7.2
13/06/2002	7.78	8.12
27/06/2002	8.87	8.87
11/07/2002	8.32	8.78
25/07/2002	8.27	8.27
08/08/2002	7.83	8.58
22/08/2002	7.74	7.74
05/09/2002	7.84	8.44
19/09/2002	8.04	8.04
03/10/2002	8.8	9.52
17/10/2002	8.14	8.14
31/10/2002	9.1	9.78
14/11/2002	8.4	8.4

**Índice de Precios y Cotizaciones Vs Tasa cetes 28 días
(1994 - 2002)**
Valores expresados en promedios mensuales

Fecha	Prom. IPC	IPC	Prom. Tasa	Tasa
	Variación		28 días	Variación
ENE-94	2619.04		23.02	
FEB-94	2743.68	4.76	19.80	-13.98
MAR-94	2488.80	-9.29	18.65	-5.78
ABR-94	2709.36	-11.23	15.79	-15.38
MAY-94	2328.23	-5.41	10.30	-3.63
JUN-94	2730.48	0.07	16.13	-1.14
JUL-94	2368.40	-0.94	17.07	-5.52
AGO-94	2665.18	15.45	14.44	-15.22
SEP-94	2759.35	3.53	13.70	-5.27
OCT-94	2667.56	-3.11	13.60	-0.75
NOV-94	2514.21	-5.75	13.69	0.66
DIC-94	2381.94	-5.18	20.25	47.97
ENE-95	2126.61	-10.79	37.25	83.90
FEB-95	1815.82	-14.81	41.60	11.90
MAR-95	1629.61	-10.22	74.51	78.70
ABR-95	1907.62	17.07	74.25	0.23
MAY-95	2018.16	5.79	59.17	-20.84
JUN-95	2039.93	1.08	46.06	-22.16
JUL-95	2431.24	19.28	40.94	-11.12
AGO-95	2497.28	2.85	34.90	-14.25
SEP-95	2532.96	1.41	31.44	-4.13
OCT-95	2307.22	-8.91	40.29	-20.42
NOV-95	2404.20	-4.20	55.63	-28.03
DIC-95	2711.94	12.80	48.62	-12.52
ENE-96	3006.34	10.86	40.99	-15.68
FEB-96	2948.07	-1.27	39.12	-4.56
MAR-96	2923.95	-1.49	41.45	5.94
ABR-96	3186.73	8.20	35.21	-15.06
MAY-96	3248.64	2.59	27.64	-21.44
JUN-96	3202.06	-1.43	27.81	0.54
JUL-96	3040.99	-5.03	31.25	12.38
AGO-96	3293.15	8.29	25.98	-18.16
SEP-96	3305.44	0.32	23.90	-6.52
OCT-96	3289.78	-0.47	26.30	10.03
NOV-96	3316.38	0.81	29.57	32.45
DIC-96	3309.70	-0.22	27.23	-7.90
ENE-97	3647.55	10.22	23.55	-13.51
FEB-97	3796.58	4.09	19.80	-15.95
MAR-97	3797.22	0.02	21.66	9.38
ABR-97	3778.96	-0.48	21.22	-2.03
MAY-97	3907.92	3.41	18.42	-13.23
JUN-97	4281.12	9.60	20.12	9.52
JUL-97	4777.23	11.53	18.80	-6.29
AGO-97	5015.59	4.99	18.93	0.69
SEP-97	5030.20	0.29	18.02	-4.82
OCT-97	5134.49	2.07	17.92	0.52
NOV-97	4704.87	-8.32	20.16	12.50
DIC-97	5060.12	7.22	18.85	6.52
ENE-98	4710.23	-7.06	17.95	-4.24

Fecha	Prom. IPC	IPC	Prom. Tasa	Tasa
	Variación		28 días	Variación
FEB-98	4670.87	-0.84	18.74	4.29
MAR-98	4871.24	4.29	19.85	5.94
ABR-98	5020.31	3.06	19.03	-4.11
MAY-98	4710.20	-6.17	17.61	-5.91
JUN-98	4349.33	-2.62	19.50	0.91
JUL-98	4504.40	3.52	20.08	2.98
AGO-98	3578.59	-20.55	22.64	12.70
SEP-98	3367.20	-5.91	40.80	80.25
OCT-98	2759.26	-10.19	34.86	-14.55
NOV-98	4072.71	9.77	32.12	-7.86
DIC-98	3844.18	-5.61	33.66	4.27
ENE-99	3682.95	-4.39	32.13	-4.55
FEB-99	4114.82	11.73	28.76	-10.49
MAR-99	4642.06	12.81	23.42	-18.32
ABR-99	5345.87	15.18	20.29	-13.58
MAY-99	5230.88	-2.20	19.89	-1.95
JUN-99	5508.81	-1.88	21.08	5.92
JUL-99	5743.96	4.27	19.78	-6.15
AGO-99	5191.11	-9.62	20.54	3.81
SEP-99	4986.04	-3.95	19.21	-4.01
OCT-99	5373.44	7.76	17.83	-0.11
NOV-99	6052.04	18.22	16.96	-5.12
DIC-99	6366.43	5.13	18.45	-2.98
ENE-00	7010.52	3.63	16.19	-13.52
FEB-00	7372.96	5.17	15.81	-2.29
MAR-00	7958.26	7.95	13.66	-13.56
ABR-00	6918.28	-13.07	12.93	-5.38
MAY-00	6067.96	-12.29	14.18	9.69
JUN-00	6546.87	7.89	15.65	10.38
JUL-00	7061.90	7.87	13.23	-12.20
AGO-00	6464.20	-8.46	15.23	10.95
SEP-00	6680.32	3.24	15.06	-1.12
OCT-00	6061.42	-9.26	15.88	5.41
NOV-00	6125.42	1.06	17.56	10.60
DIC-00	5601.73	-8.55	17.05	-2.89
ENE-01	6118.06	9.22	17.89	4.90
FEB-01	6276.83	2.60	17.34	-3.03
MAR-01	5926.31	-5.58	15.80	-8.91
ABR-01	5884.99	-0.20	14.96	-5.20
MAY-01	6338.80	7.21	11.95	-20.09
JUN-01	6647.04	4.78	9.43	-21.09
JUL-01	6551.21	-1.36	9.29	-0.50
AGO-01	6473.25	-1.29	7.51	-20.02
SEP-01	5542.89	-14.37	9.32	-24.13
OCT-01	5548.36	0.46	8.36	-10.28
NOV-01	5706.16	2.47	7.43	-11.17
DIC-01	6216.86	8.95	6.29	-15.36
ENE-02	6633.51	6.20	6.92	10.96
FEB-02	6686.55	0.80	7.93	13.39
MAR-02	7213.02	8.17	7.23	-8.54
ABR-02	7420.26	2.60	5.76	-20.32
MAY-02	7369.32	-0.69	6.61	14.64
JUN-02	6484.60	-9.29	7.30	10.43
JUL-02	6242.29	-6.61	7.38	1.10
AGO-02	6032.73	-3.36	6.68	-9.40
SEP-02	5993.06	-0.66	7.34	9.85
OCT-02	5908.25	-1.41	7.66	4.33
NOV-02	5903.45	-0.08	7.51	-1.97

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

**Indice de Precios y Cotizaciones Vs Tasa cetes 28 días
(1994 - 2002)**

Valores expresados en promedios mensuales

Fecha	Prom. IPC	Prom. Tasa 28 días	Inflación mens. acum.	Tasa real 28 días	IPC Var	T.real var
ENE-94	2,619.04	23.02	0.78	22.06		
FEB-94	2,743.68	19.80	1.29	18.27	4.76	-17.18
MAR-94	2,488.80	18.65	1.81	16.54	-9.29	-9.46
ABR-94	2,209.36	15.79	2.31	13.17	-11.23	-20.39
MAY-94	2,328.83	16.36	2.81	13.17	5.41	0.03
JUN-94	2,330.49	16.17	3.32	12.43	0.07	-5.64
JUL-94	2,308.60	17.07	3.78	12.80	-0.94	2.97
AGO-94	2,665.18	14.46	4.26	9.78	15.45	-23.58
SEP-94	2,759.35	13.70	5.01	8.27	3.53	-15.44
OCT-94	2,667.56	13.60	5.56	7.61	-3.33	-7.99
NOV-94	2,514.21	13.69	6.12	7.13	-5.75	-6.35
DIC-94	2,383.94	20.25	7.05	12.33	-5.18	72.97
ENE-95	2,170.01	27.25	7.70	32.28	10.79	161.78
FEB-95	1,815.87	41.69	8.16	31.00	-14.61	-3.95
MAR-95	1,629.41	74.51	14.54	52.35	-10.27	68.87
ABR-95	1,907.62	74.75	23.66	41.31	17.07	-21.08
MAY-95	2,018.16	59.17	28.83	23.55	5.79	-43.00
JUN-95	2,039.93	46.06	32.92	9.89	1.08	-58.02
JUL-95	2,433.24	40.94	35.63	3.92	19.28	-60.40
AGO-95	2,497.78	34.90	37.88	-2.16	2.65	-155.20
SEP-95	2,532.96	33.46	40.73	-5.17	1.41	139.02
OCT-95	2,307.27	40.29	43.63	-2.32	-8.91	-55.02
NOV-95	2,404.20	55.61	47.17	5.73	4.20	-346.73
DIC-95	2,711.94	48.62	51.97	-2.21	12.80	-138.48
ENE-96	3,006.34	40.99	3.59	36.11	10.86	-1736.71
FEB-96	2,968.07	39.12	6.01	31.24	-1.27	-13.49
MAR-96	2,923.95	41.45	8.35	30.55	-1.49	-2.20
ABR-96	3,166.73	35.21	11.43	21.34	8.30	-30.14
MAY-96	3,248.64	27.66	13.46	12.52	2.59	-41.35
JUN-96	3,202.06	27.81	15.31	10.84	-1.43	-13.38
JUL-96	3,040.99	31.25	16.94	12.24	-5.03	12.90
AGO-96	3,293.15	25.58	18.50	5.97	8.29	-51.20
SEP-96	3,305.44	23.90	20.39	2.91	0.37	-51.22
OCT-96	3,289.78	26.30	21.90	3.61	-0.47	23.75
NOV-96	3,316.38	29.57	23.74	4.71	0.81	30.62
DIC-96	3,309.20	27.23	27.70	-0.37	-0.22	-107.77
ENE-97	3,647.55	23.55	2.57	20.46	10.22	-5688.27
FEB-97	3,796.58	19.80	4.30	14.86	4.09	-27.37

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

**Indice de Precios y Cotizaciones Vs Tasa cetes 28 días
(1994 - 2002)**

Valores expresados en promedios mensuales

Fecha	Prom. IPC	Prom. Tasa 28 días	Inflación mens. acum.	Tasa real 28 días	IPC Var	T.real var
MAR-97	3,797.22	21.66	5.59	15.21	0.02	2.40
ABR-97	3,778.98	21.22	6.73	13.58	-0.48	-10.77
MAY-97	3,907.92	18.42	7.71	9.94	3.41	-26.79
JUN-97	4,283.17	20.17	8.66	10.59	9.60	6.56
JUL-97	4,777.23	18.80	9.61	8.38	11.53	-20.85
AGO-97	5,015.59	18.93	10.58	7.55	4.99	-9.94
SEP-97	5,030.20	18.02	11.96	5.41	0.29	-28.36
OCT-97	5,134.49	17.92	12.86	4.49	2.07	-17.07
NOV-97	4,704.87	20.16	14.12	5.29	-8.37	18.05
DIC-97	5,068.12	18.85	15.72	2.70	7.72	-48.95
ENE-98	4,710.23	17.95	2.18	15.43	-7.06	470.87
FEB-98	4,670.87	18.74	3.96	14.21	-0.84	-7.90
MAR-98	4,871.24	19.85	5.18	13.95	4.29	-1.88
ABR-98	5,020.33	19.03	6.17	12.11	3.06	-13.13
MAY-98	4,710.70	17.91	7.01	10.18	-6.17	-15.94
JUN-98	4,349.33	19.50	8.28	10.36	-7.67	1.77
JUL-98	4,504.40	20.08	9.32	9.85	3.57	-5.00
AGO-98	3,578.59	22.64	10.37	11.11	-20.55	12.86
SEP-98	3,367.20	40.80	12.16	25.53	-5.91	129.78
OCT-98	3,710.26	34.86	13.77	18.54	10.19	-27.39
NOV-98	4,072.71	32.12	15.78	14.12	9.77	-23.87
DIC-98	3,844.18	33.66	18.61	12.69	-5.61	-10.13
ENE-99	3,682.95	32.13	2.53	28.86	-4.19	127.55
FEB-99	4,114.87	28.76	3.90	23.92	11.73	-17.12
MAR-99	4,642.06	23.47	4.87	17.74	12.81	-25.85
ABR-99	5,345.87	20.29	5.83	13.66	15.16	-23.00
MAY-99	5,730.88	19.89	6.47	12.60	7.20	-7.72
JUN-99	5,508.81	21.08	7.17	12.98	-3.88	2.96
JUL-99	5,743.96	19.78	7.88	11.03	4.27	-14.98
AGO-99	5,191.11	20.54	8.48	11.11	-9.62	0.73
SEP-99	4,986.04	19.71	9.53	9.30	-3.95	-16.35
OCT-99	5,123.68	17.87	10.22	6.94	2.76	-25.34
NOV-99	6,057.04	16.96	11.20	5.18	18.22	-25.43
DIC-99	6,766.41	16.45	12.32	3.68	11.71	-28.95
ENE-00	7,010.52	16.19	1.34	14.66	3.61	298.59
FEB-00	7,372.96	15.81	2.24	13.27	5.17	-9.47
MAR-00	7,958.76	13.66	2.81	10.56	7.95	-20.44
ABR-00	6,918.28	12.93	3.39	9.22	-13.07	-12.61

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

Indice de Precios y Cotizaciones Vs Tasa cetes 28 días
(1994 - 2002)
Valores expresados en promedios mensuales

Fecha	Prom. IPC	Prom. Tasa 28 días	Inflación mens. acum.	Tasa real 28 días	IPC Var	T.real var
MAY-00	6,067.96	14.18	3.78	10.02	-12.29	8.63
JUN-00	6,546.87	15.65	4.39	10.79	7.89	7.66
JUL-00	7,061.90	13.73	4.80	8.52	7.87	-21.04
AGO-00	6,464.20	15.23	5.38	9.35	-8.46	9.73
SEP-00	6,680.32	15.06	6.15	8.39	3.34	-10.20
OCT-00	6,061.47	15.88	6.88	8.42	-9.26	0.26
NOV-00	6,125.42	17.56	7.79	9.06	1.06	7.68
DIC-00	5,601.73	17.05	8.96	7.42	-8.55	-18.07
ENE-01	6,118.06	17.89	0.55	17.24	9.22	132.20
FEB-01	6,276.82	17.34	0.49	16.77	2.60	-2.73
MAR-01	5,926.31	15.80	1.12	14.52	-5.58	-13.45
ABR-01	5,884.99	14.96	1.63	13.12	-0.70	-9.64
MAY-01	6,338.80	11.95	1.87	9.90	7.71	-24.53
JUN-01	6,642.04	9.43	2.11	7.17	4.78	-27.56
JUL-01	6,551.81	9.39	1.84	7.41	-1.36	3.31
AGO-01	6,473.25	7.51	2.45	4.94	-1.20	-33.39
SEP-01	5,542.89	9.32	3.40	5.72	-14.37	15.96
OCT-01	5,568.36	8.36	3.87	4.32	0.46	-24.47
NOV-01	5,706.16	7.43	4.26	3.04	2.47	-29.75
DIC-01	6,216.86	6.29	4.40	1.81	8.95	-40.54
ENE-02	6,633.51	6.97	0.92	6.00	6.70	232.24
FEB-02	6,686.55	7.91	0.86	6.99	0.80	16.48
MAR-02	7,233.03	7.23	1.37	5.78	8.17	-17.23
ABR-02	7,420.76	5.76	1.93	3.76	2.60	-34.99
MAY-02	7,369.32	6.61	2.13	4.38	-0.69	16.56
JUN-02	6,684.69	7.30	2.63	4.55	-9.29	3.71
JUL-02	6,242.79	7.38	2.93	4.32	-6.61	-4.99
AGO-02	6,032.73	6.68	3.32	3.25	-3.36	-24.65
SEP-02	5,993.06	7.34	3.94	3.27	-0.66	0.53
OCT-02	5,908.35	7.66	4.40		-1.41	
NOV-02	5,903.45	7.51			-0.08	

Fuente: Banco de México (www.banxico.org.mx)

FESIS CON
FALLA DE ORIGEN

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

**Agregados Monetarios Generales
(1990-2002)**
Saldos en millones de pesos

- M1** - MONEDAS EN CIRCULACIÓN
M1a - BILLETES Y MONEDAS EN PODER DE SECTORES NO BANCARIOS
M1b - CUENTAS DE CHEQUEROS EN M. EN BANCOS DEL PAÍS
M1c - CUENTAS DE CHEQUEROS EN M. E. EN BANCOS DEL PAÍS
M1d - DEPÓSITOS EN CUENTA CORRIENTE EN M. EN BANCOS DEL PAÍS
- M2** - M1 + M1a
- M3** - M2 + DEPÓSITOS A PLAZO EN BANCOS DEL PAÍS
- M4** - M3 + DEPÓSITOS FINANCIEROS INTERNOS EN PODER DE NEGOCIOS DEL EXTERIOR
CAPACIDAD DE PAGOS REQUERIDOS PARA VALORES DEL GOBIERNO FEDERAL
- M5** - M4 + DEPÓSITOS DE AJENCIAS DE BANCOS EXTRANJEROS EN EL EXTERIOR
REQUISITOS DE RESERVAS Y DE SOLO RESERVAS

FECHA	M1	M1a	M1b	M1c	M1d	M2	M3	M4	M5
Nov / 2001	609,463.67	173,939.21	275,125.30	89,592.25	70,806.91	2,743,205.69	2,134,242.02	2,766,576.75	27,870.07
Dic / 2001	679,892.43	199,151.21	316,196.52	84,225.49	80,319.12	2,769,045.47	2,089,153.04	2,797,459.58	28,414.11
Ene / 2002	633,508.97	186,790.77	287,460.02	81,952.95	77,305.23	2,752,375.46	2,119,866.49	2,779,308.86	26,933.40
Feb / 2002	676,798.16	181,909.19	288,222.78	81,851.78	76,214.41	2,791,284.03	2,186,485.87	2,816,958.08	25,674.03
Mar / 2002	642,122.31	191,378.14	292,487.66	80,131.92	76,174.59	2,641,610.48	2,199,488.14	2,868,288.24	26,577.79
Abr / 2002	629,270.97	182,944.99	290,427.08	81,021.86	74,877.05	2,839,394.85	2,210,123.67	2,867,643.00	26,248.35
May / 2002	632,581.60	191,577.59	287,701.27	79,165.62	79,137.13	2,871,314.21	2,236,732.61	2,897,408.93	26,094.72
Jun / 2002	651,051.10	182,265.52	297,358.09	81,390.25	82,037.14	2,907,764.62	2,256,713.52	2,933,615.99	25,871.33
Jul / 2002	649,914.44	190,027.67	297,487.35	81,160.10	81,029.32	2,836,294.43	2,286,589.99	2,962,906.93	26,612.50
Ago / 2002	646,911.50	190,658.08	293,783.25	81,805.01	80,665.15	2,935,321.78	2,286,410.26	2,956,613.30	21,291.53
Sep / 2002	653,344.98	192,273.19	299,617.03	83,818.43	77,636.34	2,939,756.63	2,286,411.65	2,964,904.61	23,147.88
Oct / 2002	649,034.45	191,983.72	293,685.97	85,252.97	78,111.79	2,976,515.82	2,327,461.37	3,000,912.95	24,397.13
									3,043,934.66
									43,021.71

Fonte: Banco de México (www.bancomex.org.mx)

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

AGREGADOS MONETARIOS GENERALES
 (1990-2002)
 Composición porcentual
 Período mensual

Total M = Suma total de agregados monetarios, dados en mill. de pesos

- M1a** BILLETES Y MONEDAS EN PODER DE SECTORES NO BANCARIOS
- M1b** CUENTAS DE CHEQUES EN M.N. EN BANCOS DEL PAÍS
- M1c** CUENTAS DE CHEQUES EN M.E. EN BANCOS DEL PAÍS
- M1d** DEPÓSITOS EN CUENTA CORRIENTE M.N. EN BANCOS DEL PAÍS

M2a ACTIVOS FINANCIEROS INTERNOS EN PODER DE RESIDENTES DEL PAÍS

M3a ACTIVOS FINANCIEROS INTERNOS EN PODER DE RESID. DEL EXTERIOR
CAPTACION DE BANCOS RESIDENTES MÁS VALORES DEL GOBIERNO FEDERAL

M4a CAPTACION DE AGENCIAS DE BANCOS MEXICANOS EN EL EXTERIOR

FECHA	Total M	M1a	M1b	M1c	M1d	M2a	M3a	M4a
Ene / 1990	200,150.63	7.71%	4.96%	0.45%	0.42%	81.73%	0.41%	4.32%
Feb / 1990	206,144.75	7.45%	5.06%	0.45%	0.45%	81.66%	0.41%	4.51%
Mar / 1990	213,682.20	7.57%	4.96%	0.47%	0.47%	81.34%	0.50%	4.58%
Abr / 1990	219,737.40	7.27%	5.33%	0.47%	0.47%	81.44%	0.57%	4.31%
May / 1990	228,243.90	7.18%	5.73%	0.45%	0.94%	80.65%	0.50%	4.55%
Jun / 1990	235,041.07	7.41%	5.31%	0.47%	1.14%	80.65%	0.63%	4.39%
Jul / 1990	242,197.70	6.92%	5.17%	0.47%	1.19%	81.15%	0.70%	4.40%
Ago / 1990	247,853.67	6.91%	4.84%	0.47%	1.10%	81.35%	0.69%	4.57%
Sep / 1990	253,315.64	6.82%	4.91%	0.47%	1.13%	81.01%	0.68%	4.98%
Oct / 1990	264,509.83	7.02%	6.49%	0.46%	0.76%	79.56%	0.68%	5.02%
Nov / 1990	278,328.94	7.15%	7.21%	0.45%	0.76%	78.67%	0.61%	5.15%
Dic / 1990	293,687.73	8.38%	7.65%	0.45%	0.87%	75.01%	2.23%	5.41%
Ene / 1991	294,244.72	7.34%	7.73%	0.49%	0.65%	74.55%	3.71%	5.94%
Feb / 1991	304,761.62	7.07%	7.23%	0.49%	0.83%	73.78%	4.30%	6.29%
Mar / 1991	314,830.17	7.17%	7.81%	0.72%	0.60%	73.30%	4.55%	6.30%
Abr / 1991	324,385.53	6.84%	7.54%	0.47%	0.85%	71.88%	5.58%	6.84%
May / 1991	335,693.43	7.19%	7.41%	0.45%	0.86%	71.87%	5.27%	6.95%
Jun / 1991	338,037.53	7.27%	7.47%	0.48%	0.88%	72.16%	4.80%	7.00%
Jul / 1991	344,761.62	6.54%	7.06%	0.31%	0.90%	74.50%	3.54%	6.81%
Ago / 1991	351,211.03	6.96%	7.80%	0.51%	0.88%	73.17%	3.41%	7.26%
Sep / 1991	347,526.75	6.81%	10.49%	0.32%	0.88%	69.21%	5.03%	7.27%
Oct / 1991	361,833.15	7.01%	17.02%	0.46%	1.00%	62.62%	4.61%	7.08%
Nov / 1991	374,633.15	7.21%	17.54%	0.48%	1.10%	60.44%	6.28%	6.85%
Dic / 1991	386,714.57	8.38%	19.26%	0.52%	1.22%	58.29%	4.69%	7.43%
Ene / 1992	385,122.42	7.84%	18.06%	0.53%	1.23%	59.17%	5.07%	8.09%
Feb / 1992	389,302.39	7.60%	17.63%	0.54%	1.20%	59.10%	6.38%	7.56%
Mar / 1992	389,942.84	7.16%	17.69%	0.35%	1.18%	59.76%	6.42%	7.44%
Abr / 1992	397,390.17	7.54%	17.40%	0.47%	1.17%	58.76%	7.13%	7.88%
May / 1992	403,524.74	7.70%	17.54%	0.58%	1.19%	58.41%	7.32%	7.25%
Jun / 1992	402,624.09	7.49%	18.01%	0.60%	1.22%	58.47%	7.19%	7.02%
Jul / 1992	414,875.45	7.50%	17.07%	0.60%	1.22%	58.40%	8.55%	6.64%
Ago / 1992	406,610.21	7.20%	17.60%	0.22%	1.22%	57.98%	9.34%	6.45%
Sep / 1992	412,983.09	6.93%	17.19%	0.26%	1.20%	58.65%	9.79%	5.97%
Oct / 1992	424,346.03	7.15%	18.56%	0.31%	1.16%	56.28%	10.25%	5.96%
Nov / 1992	438,834.34	7.04%	18.73%	0.65%	1.14%	55.95%	10.67%	5.82%
Dic / 1992	458,384.18	8.29%	18.47%	0.64%	1.34%	54.27%	10.11%	6.88%
Ene / 1993	469,132.77	7.33%	17.54%	0.62%	1.36%	55.07%	11.15%	6.98%
Feb / 1993	474,884.80	7.04%	17.62%	0.61%	1.32%	54.59%	11.48%	7.34%
Mar / 1993	482,763.34	6.48%	17.40%	0.60%	1.30%	54.54%	12.38%	7.31%
Abr / 1993	494,945.65	6.61%	16.66%	0.59%	1.29%	54.74%	12.97%	7.13%
May / 1993	507,540.63	6.51%	16.88%	0.58%	1.29%	54.87%	12.39%	7.49%
Jun / 1993	516,720.18	6.39%	17.06%	0.59%	1.29%	54.70%	12.76%	7.19%
Jul / 1993	525,243.47	6.50%	16.50%	0.59%	1.31%	54.42%	13.12%	7.88%
Ago / 1993	527,849.69	5.99%	16.90%	0.59%	1.30%	54.95%	13.09%	7.20%
Sep / 1993	535,197.77	5.93%	16.78%	0.57%	1.26%	55.49%	13.27%	6.70%
Oct / 1993	544,509.00	6.28%	16.66%	0.58%	1.25%	55.40%	12.86%	6.98%
Nov / 1993	550,201.71	6.24%	16.80%	0.64%	1.25%	54.70%	11.45%	7.26%
Dic / 1993	560,325.78	7.45%	17.55%	0.64%	1.42%	53.88%	12.25%	6.80%
Ene / 1994	585,548.45	6.62%	17.31%	0.61%	1.38%	54.68%	12.37%	7.02%
Feb / 1994	599,668.57	6.39%	16.88%	0.56%	1.33%	54.77%	12.97%	7.09%
Mar / 1994	606,109.00	6.70%	16.03%	0.68%	1.33%	54.25%	13.29%	7.71%
Abr / 1994	626,451.71	6.58%	15.68%	0.75%	1.35%	54.42%	13.12%	7.87%
May / 1994	599,087.07	6.51%	15.56%	0.73%	1.34%	55.54%	12.80%	7.52%
Jun / 1994	607,926.79	6.49%	15.41%	0.76%	1.34%	55.46%	13.03%	7.51%
Jul / 1994	618,298.55	6.75%	14.78%	0.73%	1.38%	55.69%	13.23%	7.44%
Ago / 1994	628,519.25	6.41%	14.46%	0.76%	1.28%	56.80%	13.36%	6.93%
Sep / 1994	640,813.09	6.34%	14.06%	0.84%	1.25%	56.95%	12.95%	7.25%
Oct / 1994	650,965.59	6.26%	14.22%	0.74%	1.24%	58.15%	12.65%	6.55%
Nov / 1994	656,281.59	6.76%	14.41%	0.74%	1.34%	58.12%	11.90%	6.73%

**AGREGADOS FINANCIEROS GENERALES
(1990-2002)
Composicion porcentual
Periodo mensual**

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

Total M: Suma total de agregados monetarios, saldos en mil. de pesos

M1a: BILLETES Y MONEDAS EN PODER DE SECTORES NO BANCARIOS

M1b: CUENTAS DE CHEQUES EN M.M. EN BANCOS DEL PAIS

M1c: CUENTAS DE CHEQUES EN M.E. EN BANCOS DEL PAIS

M1d: DEPÓSITOS EN CUENTA CORRIENTE M.M. EN BANCOS DEL PAIS

M2a: ACTIVOS FINANCIEROS INTERIROS EN PODER DE RESIDENTES DEL PAIS

M3a: ACTIVOS FINANCIEROS INTERIROS EN PODER DE RESID. DEL EXTERIOR
CAPTACION DE BANCOS RESIDENTES MAS VALORES DEL GOBIERNO FEDERAL

M4a: CAPTACION DE AGENCIAS DE BANCOS MEXICANOS EN EL EXTERIOR

FECHA	Total M	M1a	M1b	M1c	M1d	M2a	M3a	M4a
Dic/1990	724,203.46	7.16%	13.12%	0.97%	1.37%	54.00%	14.11%	9.27%
Ene/1991	718,216.69	6.54%	11.47%	0.87%	1.27%	56.18%	14.46%	9.20%
Feb/1991	709,010.72	6.41%	10.97%	0.86%	1.24%	58.08%	13.63%	8.80%
Mar/1991	727,300.48	6.11%	9.37%	1.03%	1.08%	60.44%	13.14%	8.84%
Abr/1991	713,822.87	6.16%	9.41%	0.99%	1.07%	63.31%	11.21%	7.85%
May/1991	739,208.99	5.70%	9.16%	1.21%	1.03%	63.31%	10.24%	9.35%
Jun/1991	745,892.15	5.83%	9.29%	1.04%	1.04%	64.06%	9.41%	9.34%
Jul/1991	748,377.47	5.77%	9.84%	1.10%	1.08%	65.67%	6.88%	9.66%
Ago/1991	760,112.00	5.73%	9.53%	1.15%	1.07%	66.91%	6.05%	9.56%
Sep/1991	767,647.66	5.69%	9.67%	1.16%	1.10%	67.62%	5.62%	9.13%
Oct/1991	799,398.69	5.57%	9.87%	1.44%	1.05%	67.02%	5.12%	9.38%
Nov/1991	824,919.52	5.85%	9.71%	1.54%	1.09%	68.04%	4.12%	9.66%
Dic/1991	869,208.62	6.98%	10.21%	1.29%	1.27%	67.05%	3.46%	9.75%
Ene/1992	880,791.89	6.00%	10.23%	1.27%	1.19%	68.30%	3.50%	9.50%
Feb/1992	887,339.36	5.89%	10.27%	1.37%	1.21%	68.90%	2.71%	9.61%
Mar/1992	912,658.44	6.00%	10.67%	1.64%	1.22%	69.17%	2.86%	9.30%
Abr/1992	933,521.14	5.55%	10.41%	1.45%	1.26%	69.76%	2.53%	9.03%
May/1992	955,556.87	5.85%	10.20%	1.46%	1.32%	70.17%	2.20%	8.79%
Jun/1992	986,058.92	5.87%	10.52%	1.55%	1.39%	69.80%	1.97%	8.90%
Jul/1992	985,064.15	5.64%	10.68%	1.47%	1.40%	70.13%	1.89%	8.80%
Ago/1992	995,558.68	5.62%	10.53%	1.43%	1.41%	70.28%	2.16%	8.57%
Sep/1992	1,022,485.95	5.42%	11.07%	1.44%	1.39%	70.38%	1.84%	8.46%
Oct/1992	1,052,137.69	5.48%	10.59%	1.57%	1.41%	70.27%	2.08%	8.61%
Nov/1992	1,066,013.48	5.90%	10.94%	1.60%	1.51%	69.00%	2.61%	8.43%
Dic/1992	1,116,078.76	6.64%	12.02%	1.60%	1.72%	67.19%	2.75%	8.09%
Ene/1993	1,113,628.15	6.29%	11.32%	1.59%	1.74%	68.99%	2.45%	7.62%
Feb/1993	1,126,631.99	6.10%	11.52%	1.53%	1.76%	69.02%	2.69%	7.38%
Mar/1993	1,158,355.99	5.99%	11.96%	1.58%	1.74%	68.97%	2.74%	7.03%
Abr/1993	1,179,065.85	5.86%	11.63%	1.58%	1.77%	69.64%	2.82%	6.70%
May/1993	1,211,510.39	6.07%	11.50%	1.58%	1.87%	69.39%	2.58%	7.02%
Jun/1993	1,220,158.41	5.84%	11.92%	1.69%	1.85%	69.68%	2.40%	6.54%
Jul/1993	1,251,733.37	5.88%	11.99%	1.77%	1.87%	69.67%	2.61%	6.12%
Ago/1993	1,275,589.50	5.77%	12.13%	1.77%	1.96%	69.79%	2.65%	5.98%
Sep/1993	1,291,463.45	5.58%	11.96%	1.77%	1.91%	70.34%	2.68%	5.77%
Oct/1993	1,330,776.60	5.74%	11.76%	1.82%	1.88%	70.25%	2.14%	6.41%
Nov/1993	1,358,412.19	5.92%	12.11%	1.91%	1.97%	69.98%	2.04%	6.03%
Dic/1993	1,419,676.18	6.54%	12.36%	1.73%	2.19%	69.31%	2.15%	5.62%
Ene/1994	1,431,217.93	6.24%	11.42%	1.71%	2.16%	70.52%	2.04%	5.92%
Feb/1994	1,457,507.05	6.03%	11.19%	1.77%	2.19%	70.60%	2.21%	6.01%
Mar/1994	1,477,670.05	5.75%	11.43%	1.82%	2.12%	70.92%	2.46%	5.59%
Abr/1994	1,500,272.83	5.90%	10.82%	1.81%	2.13%	71.53%	2.26%	5.50%
May/1994	1,544,026.01	5.90%	10.92%	1.77%	2.24%	71.54%	2.12%	5.51%
Jun/1994	1,559,741.31	5.74%	11.01%	1.94%	2.21%	71.61%	2.13%	5.36%
Jul/1994	1,583,262.62	5.84%	10.72%	1.91%	2.25%	72.11%	2.27%	4.89%
Ago/1994	1,607,977.36	5.65%	10.91%	2.13%	2.10%	72.00%	1.82%	5.39%
Sep/1994	1,638,669.77	5.72%	10.22%	2.19%	2.19%	72.00%	2.16%	5.64%
Oct/1994	1,669,026.99	5.67%	10.10%	2.22%	2.00%	73.03%	1.45%	5.51%
Nov/1994	1,706,309.85	5.71%	10.59%	2.14%	2.00%	72.85%	1.50%	5.21%
Dic/1994	1,783,711.77	6.50%	10.87%	2.08%	2.30%	71.95%	1.49%	4.82%
Ene/1995	1,778,519.06	6.27%	10.19%	2.02%	2.24%	71.27%	1.36%	4.72%
Feb/1995	1,818,159.14	5.93%	10.00%	1.99%	2.16%	74.05%	1.29%	4.58%
Mar/1995	1,862,946.56	5.96%	9.66%	1.92%	2.10%	74.76%	1.18%	4.41%
Abr/1995	1,896,551.89	5.87%	9.74%	1.98%	2.10%	75.12%	1.13%	4.12%
May/1995	1,906,754.24	5.83%	10.03%	2.09%	2.11%	74.82%	0.96%	4.16%
Jun/1995	1,920,135.94	5.99%	9.96%	2.07%	2.15%	75.02%	0.96%	4.04%
Jul/1995	1,965,208.98	5.83%	9.81%	1.94%	2.24%	75.37%	0.84%	4.01%
Ago/1995	1,981,880.82	5.73%	10.07%	1.94%	2.11%	75.46%	0.84%	3.85%
Sep/1995	2,017,581.77	5.67%	10.02%	1.99%	2.08%	75.93%	0.79%	3.53%
Oct/1995	2,039,194.02	5.97%	10.12%	2.02%	2.08%	75.36%	0.82%	3.64%

**Agregados Monetarios Generales
(1990-2002)
Composición porcentual
Período mensual**

Total M Suma total de agregados monetarios, saldos en mill. de pesos

M1a BILLETES Y MONEDAS EN PODER DE SECTORES NO BANCARIOS

M1b CUENTAS DE CHEQUES EN M.N. EN BANCOS DEL PAÍS

M1c CUENTAS DE CHEQUES EN M.E. EN BANCOS DEL PAÍS

M1d DEPÓSITOS EN CUENTA CORRIENTE M.N. EN BANCOS DEL PAÍS

M2a ACTIVOS FINANCIEROS INTERNOS EN PODER DE RESIDENTES DEL PAÍS

M3a ACTIVOS FINANCIEROS INTERNOS EN PODER DE RESID. DEL EXTERIOR
CAPTACION DE BANCOS RESIDENTES MAS VALORES DEL GOBIERNO FEDERAL.

M4a CAPTACION DE AGENCIAS DE BANCOS MEXICANOS EN EL EXTERIOR

TESIS CON
FALSA DE ORIGEN

FECHA	Total M	M1a	M1b	M1c	M1d	M2a	M3a	M4a
Nov / 1999	2,084,912.04	6.03%	10.23%	2.05%	2.08%	75.20%	0.77%	3.63%
Dic / 1999	2,123,963.59	7.23%	10.98%	2.03%	2.29%	72.71%	0.79%	3.47%
Ene / 2000	2,143,902.60	6.68%	10.70%	1.94%	2.21%	74.64%	0.86%	3.48%
Feb / 2000	2,158,091.45	6.48%	10.11%	1.94%	2.15%	75.27%	0.87%	3.28%
Mar / 2000	2,199,002.42	6.33%	10.15%	1.99%	2.19%	75.29%	0.88%	3.18%
Abr / 2000	2,216,121.67	6.45%	10.00%	1.89%	2.28%	75.56%	0.79%	3.02%
May / 2000	2,241,712.04	6.37%	10.04%	1.97%	2.28%	75.48%	0.80%	3.06%
Jun / 2000	2,272,542.67	6.52%	10.15%	2.28%	2.33%	74.78%	0.81%	3.02%
Jul / 2000	2,307,909.05	6.38%	10.29%	2.15%	2.29%	75.32%	0.83%	2.78%
Ago / 2000	2,304,902.63	6.11%	10.19%	2.10%	2.25%	75.92%	0.79%	2.67%
Sep / 2000	2,353,861.96	6.19%	10.00%	2.06%	2.25%	76.18%	0.73%	2.59%
Oct / 2000	2,381,929.67	6.16%	9.94%	2.00%	2.20%	76.25%	0.80%	2.65%
Nov / 2000	2,413,089.66	6.54%	10.21%	2.04%	2.35%	75.49%	0.74%	2.64%
Dic / 2000	2,449,632.59	7.43%	10.90%	2.00%	2.71%	73.51%	1.16%	2.50%
Ene / 2001	2,447,950.50	6.72%	10.10%	2.12%	2.47%	74.93%	1.07%	2.58%
Feb / 2001	2,494,784.68	6.39%	9.88%	2.03%	2.39%	75.59%	1.02%	2.70%
Mar / 2001	2,525,863.67	6.33%	9.71%	1.71%	2.39%	76.12%	0.97%	2.77%
Abr / 2001	2,542,242.25	6.20%	9.81%	1.82%	2.28%	76.44%	0.86%	2.66%
May / 2001	2,564,688.80	6.24%	9.49%	1.94%	2.37%	76.57%	1.10%	2.30%
Jun / 2001	2,587,764.24	6.31%	9.82%	1.91%	2.45%	76.29%	0.98%	2.24%
Jul / 2001	2,620,308.10	6.17%	9.93%	1.92%	2.39%	76.35%	1.06%	2.18%
Ago / 2001	2,697,057.11	6.01%	9.71%	2.18%	2.34%	76.86%	0.87%	2.03%
Sep / 2001	2,728,100.24	6.04%	9.77%	3.02%	2.35%	75.92%	0.87%	2.03%
Oct / 2001	2,755,330.88	5.94%	9.75%	2.87%	2.37%	76.37%	0.81%	1.90%
Nov / 2001	2,815,132.04	6.18%	9.72%	3.18%	2.52%	75.81%	0.81%	1.72%
Dic / 2001	2,846,287.45	7.00%	11.11%	2.96%	2.82%	73.40%	1.00%	1.72%
Ene / 2002	2,825,222.20	6.61%	10.17%	2.90%	2.74%	75.00%	0.97%	1.63%
Feb / 2002	2,853,514.80	6.37%	10.05%	2.87%	2.67%	75.85%	0.90%	1.28%
Mar / 2002	2,903,233.77	6.59%	10.07%	2.76%	2.69%	75.76%	0.92%	1.20%
Abr / 2002	2,901,295.85	6.31%	10.01%	2.79%	2.58%	76.18%	0.97%	1.16%
May / 2002	2,931,180.74	6.54%	9.64%	2.70%	2.70%	76.38%	0.89%	1.15%
Jun / 2002	2,975,605.92	6.46%	9.99%	2.74%	2.76%	75.77%	0.87%	1.41%
Jul / 2002	3,002,094.74	6.37%	9.91%	2.70%	2.70%	76.17%	0.89%	1.31%
Ago / 2002	2,997,762.20	6.36%	9.80%	2.73%	2.69%	76.34%	0.71%	1.37%
Sep / 2002	3,005,623.34	6.40%	9.77%	2.79%	2.58%	76.07%	0.77%	1.40%
Oct / 2002	3,043,934.66	6.31%	9.65%	2.80%	2.57%	76.46%	0.80%	1.41%

**Promedio tasa de cetes 289 días Vs. Agregado monetario M2
(1994 - 2002)**

Fecha	Primo. Tasa	M2	Cetes 28	M2
	Cotas 28 días	Porcentaje	Variación	Variación
ENE-94	23.02	54.68%		
FEB-94	19.80	54.77%	-13.98%	0.17%
MAR-94	16.65	54.25%	-5.78%	-0.94%
ABR-94	15.79	55.42%	-15.38%	2.15%
MAY-94	16.36	55.54%	3.61%	0.22%
JUN-94	16.17	55.46%	-1.16%	-0.13%
JUL-94	17.07	55.69%	5.57%	0.41%
AGO-94	14.46	56.80%	-15.27%	2.00%
SEP-94	13.70	57.99%	-5.27%	2.08%
OCT-94	13.60	58.35%	-0.75%	0.62%
NOV-94	13.69	58.12%	0.66%	-0.39%
DIC-94	20.25	54.00%	47.97%	-7.08%
ENE-95	37.25	56.18%	83.96%	4.04%
FEB-95	41.69	58.00%	11.97%	3.37%
MAR-95	74.51	60.44%	78.70%	4.06%
ABR-95	74.75	63.31%	0.33%	4.76%
MAY-95	59.17	63.31%	-20.84%	0.00%
JUN-95	46.06	64.06%	-22.16%	1.18%
JUL-95	40.94	65.67%	-11.12%	2.51%
AGO-95	34.90	66.91%	-14.25%	1.88%
SEP-95	33.46	67.62%	-4.13%	1.06%
OCT-95	10.22	67.02%	-0.44%	0.90%
NOV-95	55.61	68.04%	38.01%	1.52%
DIC-95	48.62	67.05%	-12.57%	-1.46%
ENE-96	40.99	68.30%	-15.68%	1.87%
FEB-96	39.12	68.90%	-4.56%	0.88%
MAR-96	41.45	69.17%	5.94%	0.38%
ABR-96	35.21	69.76%	-15.06%	0.86%
MAY-96	27.66	70.17%	-21.44%	0.59%
JUN-96	27.81	69.80%	0.54%	-0.53%
JUL-96	31.25	70.13%	12.38%	0.47%
AGO-96	25.58	70.28%	-18.16%	0.21%
SEP-96	23.90	70.38%	-6.57%	0.14%
OCT-96	26.30	70.27%	10.03%	-0.15%
NOV-96	29.57	69.00%	12.45%	-1.80%
DIC-96	27.23	67.19%	-7.90%	-2.62%
ENE-97	23.55	68.99%	-13.51%	2.67%
FEB-97	19.80	69.02%	-15.95%	0.05%
MAR-97	21.66	68.97%	9.38%	-0.08%
ABR-97	21.27	69.64%	-2.01%	0.99%
MAY-97	18.42	69.39%	-13.22%	-0.37%
JUN-97	20.17	69.68%	9.52%	0.42%
JUL-97	18.80	69.67%	-6.79%	-0.02%
AGO-97	18.93	69.79%	0.69%	0.18%
SEP-97	18.02	70.34%	-4.82%	0.77%
OCT-97	20.92	70.25%	-0.52%	-0.12%
NOV-97	20.16	69.98%	12.50%	-0.38%
DIC-97	18.83	69.31%	-6.52%	-0.96%
ENE-98	17.95	70.52%	-4.78%	1.24%
FEB-98	18.74	70.60%	4.39%	0.11%
MAR-98	19.85	70.92%	5.94%	0.46%
ABR-98	19.03	71.59%	-4.11%	0.94%
MAY-98	17.91	71.54%	-5.91%	-0.07%
JUN-98	19.50	71.61%	8.91%	0.10%
JUL-98	20.08	72.11%	2.98%	0.70%
AGO-98	22.64	72.00%	12.70%	-0.15%
SEP-98	40.80	72.90%	80.25%	1.25%
OCT-98	34.86	73.03%	-14.55%	0.18%

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

**Promedio tasa de cetes 289 días Vs. Agregado monetario M1
(1994 - 2002)**

Fecha	Prom. Tasa Cetes 28 días	M1 Mill. Pesos	Cetes 28 Variación	M1 Variación
ENE-94	23.02	38,776.83		
FEB-94	19.80	38,324.97	-13.98%	-1.17%
MAR-94	16.65	40,627.55	-5.78%	6.01%
ABR-94	15.79	38,775.50	-15.36%	-4.56%
MAY-94	16.36	38,984.21	3.61%	0.54%
JUN-94	16.17	39,436.56	-1.16%	1.16%
JUL-94	17.07	41,717.80	5.57%	5.78%
AGO-94	14.46	40,294.69	-15.27%	-3.41%
SEP-94	13.70	40,653.03	-5.27%	0.89%
OCT-94	13.60	40,723.62	-0.75%	0.17%
NOV-94	13.69	44,359.88	0.66%	8.93%
DIC-94	20.25	51,869.75	47.97%	16.93%
ENE-95	37.25	46,983.65	83.96%	-9.42%
FEB-95	41.69	45,458.50	11.92%	-3.25%
MAR-95	74.51	44,708.96	78.70%	-1.65%
ABR-95	74.75	43,983.06	0.33%	-1.62%
MAY-95	59.17	42,109.08	-20.84%	-4.26%
JUN-95	46.06	43,450.72	-22.16%	3.19%
JUL-95	40.94	43,195.94	-11.12%	-0.59%
AGO-95	34.90	43,561.69	-14.75%	0.85%
SEP-95	33.46	43,655.53	-4.13%	0.22%
OCT-95	40.70	41,100.00	20.42%	1.10%
NOV-95	55.61	48,242.07	38.01%	9.22%
DIC-95	48.62	60,654.60	-12.57%	25.73%
ENE-96	40.99	52,861.70	-15.68%	-12.85%
FEB-96	39.12	52,230.18	-4.56%	-1.19%
MAR-96	41.45	54,835.71	5.94%	4.99%
ABR-96	35.21	51,786.94	-15.06%	-5.56%
MAY-96	27.66	55,890.63	-21.44%	7.92%
JUN-96	27.81	56,752.30	0.54%	1.54%
JUL-96	31.25	55,523.28	12.38%	-2.17%
AGO-96	25.58	55,946.11	-18.16%	0.76%
SEP-96	23.90	55,423.74	-6.57%	-0.93%
OCT-96	26.30	57,622.14	10.03%	3.97%
NOV-96	29.57	62,916.69	12.45%	9.19%
DIC-96	27.23	74,090.63	-7.90%	17.26%
ENE-97	23.55	70,050.50	-13.51%	-5.45%
FEB-97	19.80	68,731.11	-15.95%	-1.88%
MAR-97	21.66	69,391.73	9.38%	0.96%
ABR-97	21.22	69,059.08	-2.01%	-0.48%
MAY-97	18.41	73,551.71	-13.22%	6.51%
JUN-97	20.17	72,893.45	9.52%	-0.89%
JUL-97	18.80	73,547.03	-6.79%	0.90%
AGO-97	18.93	73,586.48	0.69%	0.05%
SEP-97	18.02	72,118.03	-4.82%	-2.00%
OCT-97	17.92	76,446.41	-0.52%	6.00%
NOV-97	20.16	80,869.71	12.50%	5.79%
DIC-97	18.85	94,196.58	-6.52%	16.48%
ENE-98	17.95	89,250.40	-4.78%	-5.25%
FEB-98	18.74	87,926.11	4.39%	-1.48%
MAR-98	19.86	85,031.77	5.94%	-3.29%
ABR-98	19.03	88,468.24	-4.11%	4.04%
MAY-98	17.91	91,107.20	-5.91%	2.98%
JUN-98	19.50	89,593.58	8.91%	-1.66%
JUL-98	20.08	92,484.39	2.98%	3.23%
AGO-98	22.64	90,862.02	12.70%	-1.75%
SEP-98	40.80	90,397.04	80.25%	-0.51%
OCT-98	34.86	94,710.69	-14.55%	6.77%

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

Anexo estadístico

Apartado

I I I

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

TESIS CON FALLA DE ORIGEN

**Resumen de operación por instrumento del Mercado de Deuda
Incluye Operación electrónica y viva voz
(1999-2002) Importes expresados a 28 días en millones de pesos**

CONCEPTO/1	1999	2000	2001	2002
Concentrado Operación Electrónica	733,167.39	1,033,926.40	2,291,773.25	4,416,115.88
Instrumentos Bancarios	398,788.95	432,914.58	1,161,396.99	1,693,808.43
Instrumentos Gubernamentales	330,819.51	595,053.75	1,115,573.87	2,689,182.46
Otros Instrumentos	1,033,054.62	2,540,293.04	No Operan	No Operan
Instrumentos Asignación	20,282,719.11	29,514,048.74	18,894,550.41	12,611,831.95
Concentrado Operación de Voz (Broker)	5,039,012.63	46,416,542.49	59,047,467.27	47,706,642.78
Aceptaciones bancarias y Pagares	189,361.71	204,173.72	105,249.69	89,026.33
Bondes de 182 días	Valor no existe	308,617.71	1,289,114.75	748,467.21
Bondes de 91 días	351,477.74	1,333,667.37	244,580.29	124,518.56
Bondes 28 días	792,834.52	898,437.64	153,491.62	Valor no existe
Bondes con pago trimestral	Valor no existe	3,903.57	1,382,593.31	2,835,526.39
Bono tasa fija de 3 años	Valor no existe	19,349,046.32	34,820,324.35	7,573,045.45
Bono IPAB	Valor no existe	363,065.00	2,095,621.06	2,117,154.71
Bono IPAB trimestral	Valor no existe	Valor no existe	Valor no existe	466,111.66
Bono tasa fija de 10 años	Valor no existe	Valor no existe	198,290.00	2,894,023.86
Bono tasa fija de 5 años	Valor no existe	393,700.25	6,526,897.29	20,817,290.73
Bono tasa fija de 7 años	Valor no existe	Valor no existe	Valor no existe	274,915.57
Bono BREM	Valor no existe	33,124.76	1,236,200.54	1,824,937.09
Bonos Bancarios	74,540.03	40,689.76	24,202.14	800
CETES	3,001,738.38	21,661,852.28	9,102,613.88	5,917,554.69
Futuros de TIIE	325,750.00	1,125,600.00	1,047,000.00	1,542,480.00
Papel Corporativo	No Operó	11,337.86	No Operó	No Operó
Operaciones de reporte de valores guber	230,494.57	568,493.84	745,911.86	450,423.01
UDIBONOS y PIC-FARAC	66,069.25	120,112.42	66,777.32	20,942.50
Total Operado Mercado de Deuda (incluye Concentrado Electrónico y Operación de Voz)	5,772,180.02	47,450,468.09	61,339,240.52	52,122,758.66

Fuente: Creación propia con información de los cuadros estadísticos del anexo B
/1 Las cifras incluyen compras y ventas

TESIS CON FALLA DE ORIGEN

Concentrado de Operación del Mercado Electrónico de Títulos de Deuda Cifras expresadas a 28 días a precios corrientes México 1999

Concentrado

INTERMEDIARIO	IMPORTE	%
1 BANAMEX	67,909.18	8.38
2 INBURSA	62,809.74	6.53
3 SANTANDER CB	61,643.77	6.28
4 BITAL	46,955.98	4.8
5 BANCOMER	37,826.81	3.18
6 INVIVAT CB	37,522.94	3.17
7 INVEX CB	37,784.01	4.47
8 HAFINSA	32,231.92	6.4
9 COMARTE LT	32,218.76	4.17
10 VALMEX	27,581.44	3.74
11 CITIBANK	24,968.34	3.41
12 SERFIN	23,407.04	3.14
13 MULTIVALORES	20,425.14	2.79
14 INTERACCIONES FB	18,227.96	2.44
15 INVY	17,680.57	2.18
16 HE CB	16,977.68	2.31
17 VECTOR	12,168.87	1.76
18 INOFA	12,061.05	1.68
19 ARCA	12,937.91	1.75
20 BANQUEST	12,821.37	1.74
21 WALL	11,542.37	1.54
22 ING	11,458.79	1.54
23 HANOVERIA CB	11,454.44	1.44
24 CHASE	8,600.04	1.18
25 BANSI	8,562.95	1.17
26 OSEA	7,242.57	0.99
27 INVIVLAT	7,050.44	0.94
28 HUBIC	5,557.01	0.76
29 INTERACCIONES	5,528.54	0.75
30 BANORICEN	5,428.87	0.74
31 GBN	4,296.87	0.58
32 PRODEX	4,153.72	0.56
33 AFAME	4,078.81	0.56
34 JP MORGAN	3,919.78	0.54
35 FINAMEX	3,789.84	0.52
36 ANH AMHO	3,902.59	0.4
37 BURSARCA	2,771.18	0.38
38 CROSIERER	2,806.24	0.37
39 CBI	2,454.57	0.34
40 BANBRAS	2,393.59	0.33
41 ACCVAL	2,140.14	0.29
42 COPRICA	2,139.84	0.28
43 INDUSTRIAL	2,111.76	0.27
44 INP	1,177.72	0.16
45 SOCIETE	927.73	0.13
46 BALJO	910	0.12
47 BOSTON	885.87	0.12
48 BANREGIO	798.08	0.11
49 BALJO	711.24	0.1
50 BANCOMER CB	671.1	0.09
51 BANPAIS	93.4	0.01
52 VALBURE E	76.06	0.01
53 SANTANDER	47.86	0.01
54 SC	26.77	0
55 BITAL CB	25.58	0
56 ESTRATEGIA	20.74	0
57 BRV HICRUSA CB	1.04	0
TOTAL	733,187.39	100%

Valores Bancarios

INTERMEDIARIO	IMPORTE	%
1 SANTANDER CB	43,528.94	11.42
2 BANAMEX	37,640.03	8.38
3 BITAL	29,814.27	7.18
4 INVEX CB	26,657.67	6.29
5 HAFINSA	26,176.17	6.54
6 VALMEX	20,958.04	5.24
7 INBURSA	20,861.14	5.24
8 INVIVAT	20,780.43	5.06
9 CITIBANK	18,842.88	4.68
10 INVIVLAT CB	12,372.98	3.17
11 INVY	11,037.77	2.71
12 INTERACCIONES S CR	8,841.82	2.27
13 BANORICEN	6,736.82	2.44
14 ARCA	6,565.75	2.25
15 HE CB	6,211.19	2.24
16 BANCOMER*	5,374.57	2.04
17 MULTIVALORES	4,829.33	1.7
18 BANCOMER	4,733.89	1.68
19 INVIVLAT	4,602.25	1.65
20 VECTOR	4,026.27	1.51
21 INBURSA CB	3,782.47	1.45
22 INTERACCIONES	3,510.10	1.39
23 VALMEX	3,455.11	1.27
24 WALL	4,815.91	1.21
25 CHASE	4,320.20	1.12
26 INOFA	3,776.19	0.97
27 HUBIC	3,318.84	0.88
28 ING	3,274.95	0.82
29 GBN	2,843.84	0.74
30 PRODEX	2,455.25	0.62
31 OSEA	2,234.15	0.56
32 CROSIERER	2,207.58	0.58
33 BURSARCA	2,014.93	0.51
34 BANBRAS	1,826.45	0.48
35 BANFRICER	1,319.58	0.33
36 CBI	1,172.64	0.28
37 INDUSTRIAL	1,049.23	0.27
38 ANH AMHO	1,011.94	0.26
39 AFAME	948.42	0.24
40 FINAMEX	845.45	0.21
41 COPRICA	745.8	0.19
42 JP MORGAN	872.2	0.19
43 INP	572.49	0.16
44 TOLDO	567.08	0.14
45 BANCOMER CB	552.84	0.14
46 BANREGIO	448.84	0.13
47 BOSTON	465.72	0.12
48 BALJO	327.85	0.04
49 SOCIETE	249.31	0.04
50 SOCIETE*	12.14	0.01
51 SC	23.68	0.01
TOTAL	398,788.95	100%

Valores Gubernamentales

INTERMEDIARIO	IMPORTE	%
1 INBURSA	41,351.62	12.5
2 BANCOMER	30,891.82	9.24
3 BANAMEX	27,110.78	8.28
4 INVIVAT CB	25,149.87	7.4
5 BANCOMER CB	20,841.84	6.3
6 BITAL	18,301.77	5.3
7 SANTANDER CB	15,570.78	4.3
8 MULTIVALORES	12,998.93	3.75
9 INVY	9,083.87	2.8
10 INTERACCIONES CB	8,885.18	2.68
11 ING	8,183.84	2.47
12 CBI	8,043.88	2.43
13 VECTOR	7,432.19	2.18
14 VALMEX	6,707.46	1.92
15 VALMEX	6,627.34	2
16 CITIBANK	6,507.34	1.97
17 INVY	6,447.84	1.93
18 INVEX CB	6,130.40	1.85
19 HAFINSA	6,055.70	1.8
20 OSEA	5,008.91	1.51
21 INBURSA CB	4,773.34	1.44
22 BANCOMER*	4,544.44	1.37
23 BANFRICER	3,501.97	1.05
24 ARCA	3,482.18	1.05
25 BANSI	3,200.96	1.02
26 JP MORGAN	3,286.98	0.99
27 HUBIC	3,135.90	0.94
28 FINAMEX	2,944.44	0.87
29 SERFIN	2,330.96	0.7
31 HUBIC	2,234.27	0.64
32 ACCVAL	2,160.18	0.63
33 ANH AMHO	1,891.18	0.54
34 PRODEX	1,499.59	0.51
35 GBN	1,454.94	0.44
36 COPRICA	1,374.15	0.42
37 CBI	1,284.43	0.38
38 BURSARCA	757.28	0.23
39 SOCIETE	700.42	0.21
40 BALJO	687.32	0.21
41 INP	599.96	0.18
42 INVIVLAT	548.21	0.17
43 FORE SCHER	493.17	0.14
44 BANBRAS	482.14	0.14
45 BOSTON	420.13	0.13
46 BANREGIO	311.94	0.09
47 TOLDO	186.18	0.05
48 BANREGIO	176.74	0.04
49 INDUSTRIAL	124.24	0.04
50 BANPAIS	93.4	0.03
51 VALBUREX	76.06	0.02
52 BITAL CB	25.58	0.01
53 ESTRATEGIA	20.74	0.01
54 INTERACCIONES	19.44	0.01
55 SANTANDER	7.14	0
56 SC	1.04	0
57 BRV HICRUSA CB	1.04	0
TOTAL	338,819.51	100%

Fuente: Estadísticas Operativas del Mercado de Valores de Deuda, Bolsa Mexicana de Valores
Subsección 57-G Publicación mensual

TESIS CON FALLA DE ORIGEN

Concentrado de Operación del Mercado Electrónico de Títulos de Deuda Cifras expresadas a 28 días a precios corrientes México 1999

Otros Instrumentos (FOBI, MYL, GCAR, TVLS)			Asignación		
INSTRUMENTO	IMPORTE	%	INSTRUMENTO	IMPORTE	%
1 BANCOMEX	510,227.24	99.33	1 HEBERLAL	2,179,713.24	11.44
2 PROMEX	510,216.83	99.33	2 HEBERLAL CB	1,879,640.20	9.77
3 CIBLA	23,264.47	4.53	3 BANCOMER	1,941,247.77	9.94
4 INTERACCIONES CB	1,262.18	0.18	4 CIBLA	1,198,720.77	7.18
5 INTERACCIONES	1,232.48	0.18	5 BANAMER	1,021,499.14	5.04
6 BETA	1,212.56	0.18	6 VALLE	1,020,713.63	5.03
7 CIBLA	1,018.33	0.17	7 BANORTE CB	919,028.74	4.72
8 MULTIVALORPS	729.14	0.13	8 BBV	897,563.14	4.42
9 PROMEX	537.13	0.05	9 VALLESA	828,074.88	4.12
10 CIB	467.04	0.07	10 CIBAL	874,261.64	4.32
11 BANCOMER CB	473.82	0.05	11 INVESA	630,742.78	3.11
12 BANORTE CB	372.79	0.04	12 MULTIVALORES	617,912.18	3.03
13 INVESA	329.05	0.02	13 CIBLA	548,502.87	2.7
14 INVESA CB	263.11	0.03	14 FIDEMER	521,094.44	2.54
15 HEBERLAT CB	172.84	0.01	15 PROMEX	517,023.24	2.54
16 FIDEMER	170.03	0.01	16 INAFINCA	503,362.84	2.48
17 CIBM	153.82	0.02	17 INTERACCIONES CB	489,423.73	2.41
18 BBV PROMERICA CB	76.47	0.01	18 VECTA	453,884.84	2.23
19 CIB CB	64.51	0.01	19 BETA	446,317.82	2.24
20 BANCIN	63.82	0.01	20 BANCIN	411,743.82	2.02
21 BBV	32.41	0.01	21 INV	312,462.03	1.54
22 VALLE	22.44	0.01	22 CBI	276,116.93	1.36
23 BANCIO	7.34	0.00	23 SANTANDER CB	226,563.17	1.12
24 ACETINA	5.44	0.00	24 BANORTE CB	218,613.92	1.09
25 BANCIN	2.17	0.00	25 INVESA	207,661.22	1.02
26 HEBERLAT	2.13	0.00	26 ARBA	151,119.07	0.73
27 INDUSTRIAL	1.21	0.00	27 CITIBANK	88,842.86	0.44
28 BANCINCO	1.79	0.00	28 COMERCIAL	83,053.14	0.41
29 MULTISERV	1.74	0.00	29 BANCOMEX CT	80,460.24	0.4
30 SANTANDER CB	1.43	0.00	30 CIB	78,375.56	0.38
31 VECTA	1.12	0.00	31 BANCOMER CB	78,039.15	0.38
32 BETA CB	0.89	0.00	32 BOFA	62,477.44	0.31
TOTAL	1,033,854.82	100%	33 HARTMANN	61,090.88	0.31
			34 BETA CB	56,473.84	0.28
			35 ABC-SAPRO	56,123.95	0.28
			36 BANCINCO	41,194.24	0.2
			37 INTERACCIONES	39,462.74	0.19
			38 INDUSTRIAL	34,829.32	0.17
			39 BOSTON	30,276.43	0.15
			40 BAJIO	26,816.72	0.13
			41 INVESA	21,373.83	0.11
			42 SOCIETE	19,827.03	0.1
			43 MORGAN	19,822.53	0.1
			44 CHASE	11,240.17	0.07
			45 BURSAMEX	11,028.11	0.06
			46 HEBERLAT	11,061.14	0.06
			47 BBV	1,873.86	0.02
			48 PROMEX CB	3,894.27	0.02
			49 SANTANDER	3,708.31	0.02
			50 BANPARIS	3,170.93	0.02
			51 BARTAL	2,703.17	0.01
			52 ESTRATEGIA	1,323.24	0.01
			53 TOLDO	966.31	0.01
			54 BANORTE	214.33	0.01
			55 BANCOMER	212.73	0.01
			56 VALBUENA	193.67	0.01
			57 INV	124.21	0.01
			58 BBV-PROMERICA CB	80.23	0.00
			59 INVESA	17.46	0.00
			60 ACETINA	12.35	0.00
			61 ARACO	7.39	0.00
			TOTAL	20,282,719.11	100%

Fuente: Estadísticas Operativas del Mercado Electrónico de Títulos de Deuda, Bolsa Mexicana de Valores
Subsección SIF-GI, Publicación mensual

TESIS CON FALLA DE ORIGEN

Concentrado de Operación del Mercado de Viva Voz de Títulos de Deuda Cifras expresadas a 28 días a precios corrientes México 1999

Concentrado Viva Voz

ESTRUMENTOS	IMPORTE	%
1 SANTANDER	416,746.33	8.27
2 INVEK	363,282.67	7.21
3 BANORTE	324,835.07	6.45
4 VALMEX	277,658.61	5.51
5 BANAMEX	268,339.09	5.35
6 ING	249,224.13	4.94
7 INVY	257,340.53	5.09
8 BITAL	248,727.34	4.94
9 IIFE	231,596.68	4.59
10 BIFA	224,096.54	4.45
11 SERFIN	207,126.57	4.11
12 IP HIGHLAN	196,840.24	3.91
13 CHASE	194,311.86	3.86
14 INHUSFIN (HUSFIN)	184,911.46	3.68
15 FINAMEX	136,876.24	2.72
16 BANORTE	133,913.24	2.66
17 BANDECEP	131,853.38	2.62
18 INVERLAT	111,897.74	2.22
19 CITIBANK	101,515.47	2
20 VALLE	101,134.99	2
21 INBURSA	86,820.13	1.72
22 ANKA	85,949.37	1.71
23 ANH AMRO	84,932.94	1.69
24 HUIFINSA	75,340.77	1.5
25 BANCOMEXT	73,937.64	1.47
26 BOSTON	53,389.15	1.06
27 INTERACCIONES	47,362.33	0.94
28 COMERICA	35,567.11	0.71
29 GD4	32,042.26	0.64
30 BANREGIO	26,374.16	0.52
31 BANYSI	24,707.50	0.49
32 CRI	21,113.07	0.42
33 VECTOR	20,303.63	0.4
34 HSBC	12,003.93	0.24
35 BURSAMEX	969.29	0.02
36 BAHJ	506.75	0.01
37 OMI	435.5	0.01
38 FON-IC	19.4	0
TOTAL	5,039,012.63	100%

Aceptaciones Bancarias y pagarés

ESTRUMENTOS	IMPORTE	%
1 INVERLAT	30,073.19	13.84
2 BITAL	29,961.79	11.07
3 SERFIN	20,203.27	10.67
4 INVEK	18,714.50	9.84
5 VALMEX	18,606.64	9.63
6 BANORTE	8,723.29	4.61
7 VALLE	8,717.95	4.59
8 HUIFINSA	8,157.50	4.3
9 HUIFINVALORES	8,004.02	4.23
10 ANKA	7,206.14	3.81
11 SANTANDER	6,240.54	3.3
12 INBURSA	4,858.21	2.59
13 BANCOMEXT	4,217.71	2.25
14 INVY	4,067.16	2.15
15 BANORTE	2,549.62	1.35
16 GRM	2,441.07	1.29
17 ING	2,202.57	1.15
18 BANAMEX	2,005.34	1.06
19 BANREGIO	1,925.00	1.02
20 BANORTE	1,900.00	1
21 IP HIGHLAN	1,603.57	0.83
22 VECTOR	1,521.79	0.8
23 HSBC	1,024.50	0.54
24 BANYSI	700	0.37
25 FINAMEX	590.70	0.31
26 CRI	517.3	0.27
27 ANH AMRO	432.14	0.23
28 IIFE	318.2	0.17
29 CHASE	192.86	0.1
30 COMERICA	189.29	0.1
31 BURSAMEX	187.5	0.1
32 INTERACCIONES	107.14	0.04
33 CITIBANK	103.57	0.05
34 BOSTON	50	0.03
35 BAHJ	12.5	0.01
TOTAL	189,361.71	100%

Bonos 28

ESTRUMENTARIO	IMPORTE	%
1 IIFE	219,575.00	27.69
2 BANORTE	68,497.88	8.64
3 SANTANDER	62,769.05	7.92
4 INVEK	60,975.00	7.69
5 BANCOMEXT	51,491.84	6.45
6 BANAMEX	31,850.00	4.01
7 BANORTE	31,750.00	4
8 BANYSI	22,225.00	2.8
9 BITAL	18,875.00	2.34
10 INVY	18,815.00	2.33
11 FINAMEX	16,750.50	2.11
12 ANKA	16,545.00	2.09
13 HUIFINSA	16,548.00	2.09
14 HUIFINVALORES	15,899.99	2
15 CHASE	15,364.02	1.94
16 BANDECEP	13,877.67	1.75
17 BOSTON	12,212.34	1.67
18 INVERLAT	12,950.00	1.63
19 BANREGIO	12,825.00	1.62
20 ING	12,483.50	1.57
21 VALLE	11,325.00	1.43
22 SERFIN	10,315.00	1.3
23 CITIBANK	9,400.00	1.19
24 HSBC	8,309.62	1.05
25 INTERACCIONES	6,507.00	0.82
26 VALMEX	4,728.71	0.59
27 CRI	3,578.51	0.45
28 COMERICA	2,550.00	0.31
29 VECTOR	2,300.00	0.29
30 GRM	1,650.00	0.21
31 INBURSA	1,442.88	0.18
TOTAL	792,834.92	100%

Fuente: Estadísticas Operativas del Mercado Titular de Deuda, Bolsa Mexicana de Valores

Subsección 517-G1. Publicación mensual

TESIS CON FALLA DE ORIGEN

Concentrado de Operación del Mercado de Viva Voz de Títulos de Deuda Cifras expresadas a 28 días a precios corrientes México 1999

Bonos 91

INTERMEDIARIO	IMPORTE	%
1 ING	51,858.93	16.7%
2 BBV	46,743.94	13.2
3 BANCOMER	42,371.94	12.0
4 BITAL	31,819.53	8.0
5 CHASE	26,745.07	7.61
6 BANINSA	19,987.50	5.6
7 BANAMEX	19,643.50	5.5
8 MULTIVALORES	18,373.97	5.2
9 BANORTE	16,721.25	4.7
10 CITIBANK	13,162.50	3.7
11 SERFIN	11,972.50	3.3
12 BOSTON	10,850.00	3.0
13 CDM	8,843.72	2.4
14 BURSILA	5,362.50	1.5
15 VALLE	4,375.50	1.2
16 SANTANDER	3,964.03	1.1
17 INVEX	3,575.00	1.0
18 JP MORGAN	3,575.00	1.0
19 INVERLAT	3,084.25	0.8
20 FINANEX	2,377.44	0.6
21 ISE	1,789.50	0.5
22 BANIMEX	1,573.00	0.4
23 BANREGIO	1,300.00	0.3
24 COMERICA	1,243.94	0.3
25 VECTOR	1,155.00	0.3
26 ARKA	1,024.74	0.2
27 INTERACCIONES	172.69	0.05
TOTAL	351,477.74	100%

Bonos Bancarios

INTERMEDIARIO	IMPORTE	%
1 BANORTE	18,546.93	24.91
2 INTERACCIONES	17,641.04	16.94
3 CDM	12,547.82	16.85
4 ARKA	6,376.00	8.58
5 INVERLAT	5,509.13	7.34
6 BANREGIO	4,023.93	5.44
7 BANAMEX	4,065.13	5.45
8 VECTOR	2,932.14	3.78
9 ISE	3,362.14	4.51
10 BITAL	1,100.00	1.48
11 FINANEX	800	1.07
12 SANTANDER	623.71	0.84
13 CDM	1,100.00	1.48
14 BANCRECER	150	0.2
15 INVEX	100	0.13
16 MULTIVALORES	75	0.1
TOTAL	74,540.03	100%

Cetes

INTERMEDIARIO	IMPORTE	%
1 SANTANDER	297,969.35	9.82
2 INVEX	242,792.24	8.05
3 INVEX	224,004.54	7.47
4 JP MORGAN	175,796.08	5.84
5 ING	175,500.11	5.83
6 BANIMEX	174,822.54	5.83
7 BBV	166,922.78	5.56
8 VALLE	163,713.53	5.45
9 BITAL	152,125.00	5.07
10 BANORTE	147,611.18	4.92
11 CDM	141,597.00	4.72
12 CHASE	131,106.54	4.37
13 FINANEX	131,106.54	4.37
14 FINANEX	100,119.75	3.34
15 BBN AMRO	84,200.78	2.81
16 MULTIVALORES	79,184.74	2.64
17 BURSILA	65,151.90	2.17
18 VALLE	60,282.57	2.0
19 INVERLAT	51,165.17	1.7
20 ARKA	49,540.34	1.65
21 CITIBANK	48,890.15	1.63
22 COMERICA	31,004.44	1.02
23 BOSTON	29,176.79	0.97
24 BANCOMER	24,388.87	0.81
25 BANINSA	21,825.55	0.72
26 GBN	17,528.22	0.57
27 BANCOMEXT	8,133.25	0.27
28 VECTOR	7,064.49	0.24
29 INTERACCIONES	3,256.44	0.11
30 CDM	3,842.25	0.13
31 ISE	2,437.75	0.08
32 BANFI	1,548.57	0.05
33 DRG	435.57	0.01
34 BURSAMEX	425	0.01
35 BAJIO	143.75	0
36 BANREGIO	43.18	0
37 HSBC	35.75	0
38 TOKIO	37.5	0
TOTAL	3,061,738.38	100%

Fuente: Estadísticas Operativas del Mercado Títulos de Deuda, Bolsa Mexicana de Valores
Subsistema SIF-GI. Publicación mensual

TESIS CON FALLA DE ORIGEN

Concentrado de Operación del Mercado de Viva Voz de Títulos de Deuda Cifras expresadas a 28 días a precios corrientes México 1999

Futuros de TISE

INTERMEDIARIO	IMPORTE	%
1 VALMEX	84,400.00	20.76
2 SANTANDER	36,500.00	11.2
3 INVEX	34,600.00	10.62
4 BANAMEX	12,375.00	9.94
5 CITIBANK	26,100.00	8.01
6 MULTIVALORES	24,075.00	7.35
7 INC	23,600.00	7.24
8 CHASE	17,500.00	5.37
9 BANCIATE	12,350.00	3.79
10 BITAL	11,750.00	3.61
11 INVERLAT	7,300.00	2.23
12 BANCOMER	9,700.00	2.98
13 JP MORGAN	8,300.00	2.54
14 INBURSA	4,800.00	1.47
15 BBV	2,400.00	1.04
16 SERFIN	2,900.00	0.89
17 FIE	600	0.18
18 INVERLAT	300	0.09
TOTAL	325,750.00	100%

Reporto de Valores Gubernamentales

INTERMEDIARIO	IMPORTE	%
1 BANCIATE	51,118.54	22.18
2 VALMEX	21,033.73	9.18
3 MULTIVALORES	17,353.80	7.53
4 INTERACCIONES	17,337.03	7.52
5 BANCOMER	15,854.41	6.9
6 BBV	14,786.81	6.47
7 SERFIN	11,135.71	4.85
8 BANCOSFIAT	10,015.36	4.38
9 INVERLAT	8,870.00	3.85
10 NATINSA	8,802.21	3.82
11 INVERLAT	5,142.44	2.24
12 FINAMEX	5,782.70	2.5
13 SANTANDER	5,315.54	2.31
14 ARJA	5,197.00	2.25
15 VALLE	4,545.79	1.97
16 BANAMEX	4,251.42	1.84
17 GAN	2,779.44	1.24
18 IRE	3,516.07	1.53
19 BANC	2,811.05	1.13
20 BITAL	2,604.34	1.12
21 VECTON	2,400.00	1.04
22 INVEX	2,315.89	1.01
23 CHASE	1,158.43	0.5
24 INBURSA	724	0.31
25 COMERICA	659.4	0.28
26 CBI	618.96	0.27
27 JP MORGAN	592.84	0.26
28 BANCORCEER	494.17	0.21
29 BURSAMEX	356.79	0.15
30 BAIJO	350	0.15
31 BANSI	233.93	0.1
32 BSA AMRO	228	0.1
33 CITIBANK	178.57	0.08
TOTAL	230,494.57	100%

Udibonos

INTERMEDIARIO	IMPORTE	%
1 VALLE	11,357.81	17.18
2 BITAL	9,597.64	14.52
3 SERFIN	9,052.96	13.7
4 BANCOMER	7,308.21	11.06
5 JP MORGAN	4,862.00	7.36
6 INBURSA	4,419.64	6.64
7 CITIBANK	3,880.71	5.83
8 INC	3,581.07	5.42
9 CHASE	2,862.50	4.32
10 SANTANDER	2,061.91	3.12
11 INVERLAT	2,000.00	3.04
12 VECTON	1,928.21	2.92
13 BANCIATE	1,345.96	2.04
14 INTERACCIONES	1,345.96	2.04
15 BBV	1,031.64	1.56
16 BANAMEX	237.14	0.36
TOTAL	66,069.29	100%

Fuente: Estadísticas Operativas del Mercado de Títulos de Deuda, Bolsa Mexicana de Valores
Subsistema SIF-GI. Publicación mensual

TESIS CON FALLA DE ORIGEN

Concentrado de Operación del Mercado Electrónico de Títulos de Deuda Cifras expresadas a 28 días a precios corrientes México 2001

Concentrado			Valores Bancarios			Valores Gubernamentales		
INTERMEDIARIO	IMPORTE	%	INTERMEDIARIO	IMPORTE	%	INTERMEDIARIO	IMPORTE	%
1 SANTANDER/SEFIN	463,879.74	20.23	1 SANTANDER/SEFIN	290,232.24	24.29	1 BBVA BANCOMER	207,186.67	18.37
2 INBURSUA	379,483.40	14.81	2 INBURSUA	153,619.97	12.65	2 INBURSUA	185,826.14	16.64
3 BBVA BANCOMER	246,747.67	11.72	3 CITIBANK	117,290.46	9.60	3 BANAMEX	133,236.60	11.90
4 BANAMEX	216,071.07	9.42	4 BANAMEX	76,063.71	6.32	4 SCOTIA INVERLAT	90,821.67	8.14
5 SCOTIA INVERLAT	151,994.10	6.82	5 BBVA BANCOMER	66,241.50	5.7	5 SANTANDER/SEFIN	60,250.71	5.4
6 CITIBANK	136,490.64	5.96	6 SCOTIA INVERLAT	61,116.96	5.21	6 NAFINSA BT	46,028.77	4.13
7 BITAL	97,640.64	4.08	7 BITAL	46,901.94	4.24	7 BITAL	44,273.01	3.97
8 NAFINSA BT	62,257.80	2.72	8 BANCOMEXT	27,981.03	2.41	8 IXE	37,777.17	3.36
9 NAFINSA	61,008.41	2.66	9 NAFINSA	26,778.26	2.31	9 NAFINSA	34,080.12	3.05
10 JP MORGAN	51,961.14	2.25	10 VALMEX	22,837.04	2.04	10 JP MORGAN	30,396.54	2.72
11 IMXEV	50,292.28	2.19	11 IMXEV	22,876.78	1.98	11 IMXEV	27,583.36	2.47
12 ISE	44,230.04	1.93	12 BANORTE	22,812.81	1.95	12 CITIBANK	23,743.04	2.15
13 BANCOMEXT	41,512.82	1.74	13 JP MORGAN	21,045.94	1.81	13 P&A TIVALLES	21,648.54	1.94
14 BANORTE	41,600.57	1.82	14 NAFINSA BT	16,229.09	1.4	14 BANORTE	18,987.96	1.7
15 VALMEX	38,184.63	1.67	15 DEUTSCHE BANK	9,201.43	0.78	15 ING	17,487.34	1.57
16 P&A TIVALLES	30,050.14	1.21	16 P&A TIVALLES	6,401.61	0.52	16 VELLUX	16,855.43	1.49
17 ING	23,806.93	1.03	17 BANCIERAS	6,929.82	0.59	17 BANCOMEXT	15,551.80	1.38
18 VECTOR	21,770.04	0.95	18 DRESNER	6,796.71	0.58	18 INTERACCIONES	15,172.72	1.34
19 INTERACCIONES	19,416.57	0.82	19 FINAMEX	6,557.18	0.54	19 BOSTON	14,677.84	1.32
20 BOSTON	18,751.72	0.82	20 IXE	6,452.83	0.54	20 VALMEX	14,347.84	1.29
21 DEUTSCHE BANK	16,954.05	0.74	21 ISE	6,116.50	0.52	21 ATRIME	11,155.27	1.01
22 BANCI	14,640.75	0.64	22 BANCI	6,009.60	0.51	22 BANCI	8,622.73	0.77
23 FINAMEX	13,772.19	0.57	23 VECTOR	5,114.43	0.44	23 DEUTSCHE BANK	7,751.54	0.69
24 ATRIME	11,757.17	0.51	24 INTERACCIONES	4,243.80	0.37	24 FINAMEX	6,815.01	0.61
25 DRESNER	8,451.00	0.41	25 BOSTON	4,016.02	0.35	25 GBM	6,213.93	0.56
26 GBM	9,181.64	0.4	26 GBM	2,967.73	0.25	26 HSBC	4,103.80	0.37
27 BANCIERAS	7,594.64	0.32	27 BANCIERAS	1,882.84	0.16	27 QUADRIUM	3,382.14	0.3
28 HSBC	6,928.34	0.27	28 BOFA	1,875.00	0.16	28 CRU	2,726.71	0.24
29 BANCIERAZ	4,430.39	0.19	29 COMERICA	1,787.71	0.15	29 DRESNER	2,548.00	0.23
30 QUADRIUM	3,880.98	0.17	30 BURSAMEX	991.73	0.09	30 VALUE	2,293.54	0.21
31 BOFA	3,673.04	0.15	31 HSBC	824.76	0.07	31 AMN-AMRO	2,093.94	0.19
32 CRU	3,404.04	0.15	32 VALUE	811.27	0.07	32 BOFA	1,580.18	0.14
33 VALLE	3,104.80	0.14	33 CRU	677.25	0.06	33 BANCIERAZ	1,564.26	0.14
34 COMERICA	2,341.03	0.1	34 TOKIO	618.75	0.05	34 BANCIERAS	664.67	0.06
35 AMN-AMRO	2,093.94	0.09	35 ATRIME	590.21	0.05	35 TOKIO	643.83	0.06
36 BURSAMEX	1,613.30	0.07	36 QUADRIUM	498.84	0.04	36 BURSAMEX	621.57	0.06
37 TOKIO	1,263.28	0.06	37 BANK ONE	124.94	0.01	37 COMERICA	573.04	0.05
38 BANK ONE	586.87	0.03	38 BANREGIO	112.5	0.01	38 ARKA	490.15	0.04
39 ARKA	515.75	0.02	39 BAFI	104.29	0.01	39 BANK ONE	378.13	0.03
40 BAJIO	428.21	0.02	40 INDUSTRIAL	49.57	0.00	40 BAJIO	323.97	0.03
41 BANREGIO	405.32	0.02	41 ARKA	28.61	0.00	41 BANREGIO	292.87	0.03
42 INDUSTRIAL	128.86	0.01	TOTAL	1,181,398.99	100%	42 INDUSTRIAL	196.78	0.01
TOTAL	2,291,772.25	100%				TOTAL	1,119,573.87	100%

Fuentes: Estadísticas Operativas del Mercado Electrónico de Títulos de Deuda, Bolsa Mexicana de Valores
Subsistema SIF-GI. Publicación mensual

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

**Concentrado de Operación del Mercado Electrónico de Títulos de Deuda
Cifras expresadas a 28 días a precios corrientes
México 2001**

Asignación

INTERMEDIARIO	IMPORTE	%
1 BANAMEX	3,829,769.69	19.21
2 BBVA BANCOMER	2,300,471.92	12.18
3 IXE	1,554,348.54	8.23
4 ING	1,228,527.10	6.5
5 INBURSA	1,039,869.90	5.5
6 FINANAMEX	973,348.20	5.15
7 NAFINSA	956,597.32	5.05
8 VALMEX	773,157.54	4.09
9 VALUE	770,133.36	4.08
10 CITIBANK	627,233.94	3.32
11 SCOTIA-INVERLAT	521,088.50	2.76
12 QUADRUN	435,273.53	2.29
13 INVEX	426,150.01	2.25
14 BITAL	419,568.39	2.22
15 JP MORGAN	347,338.45	1.81
16 INTERACCIONES	336,237.92	1.78
17 DEUTSCHE BANK	172,798.49	1.71
18 BANORTE	319,844.78	1.69
19 VECTOR	315,951.20	1.67
20 MULTIVALORES	298,280.52	1.57
21 GBM	209,175.80	1.11
22 N	177,436.49	0.94
23 CBI	138,379.98	0.73
24 NAFINSA BT	110,529.10	0.57
25 AFIRME	108,277.90	0.56
26 BANREGIO	96,040.63	0.51
27 ARCA	87,146.17	0.46
28 BANCOMEXT	78,465.83	0.42
29 BOSTON	65,932.23	0.35
30 BANST	42,318.17	0.22
31 BAJIO	41,977.08	0.22
32 SOFA	36,091.87	0.19
33 BANCRECRE	34,585.42	0.18
34 INDUSTRIAL	17,102.71	0.09
35 DRESDENER	16,607.93	0.09
36 COMERICA	12,626.39	0.07
37 BURSAMEX	11,978.17	0.06
38 TOKIO	10,002.16	0.05
39 NIFEL	4,080.02	0.02
40 ABN-AMRO	3,468.24	0.02
41 HSBC	3,413.18	0.02
42 BANOBRAS	345.75	0
43 ESTRATEGIA	81.2	0
44 BANK ONE	2.14	0
TOTAL	19,894,550.41	100%

Fuente: Estadísticas Operativas del Mercado Títulos de Deuda, Bolsa Mexicana de Valores
Subsidiaria SIF-GI. Publicación mensual

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

Concentrado de Operación del Mercado de Viva Voz de Títulos de Deuda
Cifras expresadas a 28 días a precios corrientes
México 2001

Concentrado Viva Voz

ENTRERESPONSABLE	IMPORTE	%
1 SANTANDER/ERFIN	8,276,616.80	15.71
2 BBVA BANCOMER	8,349,472.00	16.14
3 BPIG	6,033,609.05	13.81
4 JP MORGAN	6,777,230.47	11.48
5 BANAMEX	4,869,144.41	7.91
6 DEUTSCHE BANK	4,247,422.38	7.91
7 CITIBANK	3,814,201.37	6.44
8 BUNYEX	2,118,557.64	3.94
9 SCOTIA INVERLAT	1,809,976.68	2.75
10 BUNSA	1,582,212.97	2.46
11 BITAL	1,378,226.01	2.32
12 VALMEX	1,092,837.21	1.82
13 BANFINSA	915,466.50	1.52
14 HANAFIN	577,182.77	0.91
15 IRIE	670,774.54	1.13
16 FINAMEX	622,009.04	1.05
17 BOSTON	475,199.88	0.8
18 WALLIE	445,849.31	0.76
19 INTERACCIONES	311,967.94	0.53
20 QUICORUM	297,573.17	0.5
21 MIA TIVOLONES	271,345.71	0.46
22 CIBI	252,288.47	0.43
23 VECTOR	180,791.06	0.31
24 BANCOMEXT	183,839.67	0.31
25 CBI	178,872.13	0.27
26 TUNJO	71,069.73	0.12
27 ARKA	68,080.64	0.12
28 AFIBRE	58,992.86	0.1
29 BANREGIO	41,644.12	0.07
30 BANCRECER	40,600.91	0.07
31 INDUSTRIAL	34,245.74	0.06
32 CRESSENER	31,519.04	0.05
33 MANFI	30,645.74	0.05
34 COMERICA	28,746.83	0.05
35 BUNYEX	28,703.51	0.05
36 BIFILI	22,240.78	0.04
37 ESTILAN FIDIS	20,364.47	0.03
38 BUNSAMEX	10,844.95	0.02
39 BATIC	200.00	0.00
TOTAL	59,847,487.27	100%

Aceptaciones Bancarias y pegars

ENTRERESPONSABLE	IMPORTE	%
1 VALMEX	17,932.22	17.04
2 BBVA BANCOMER	10,945.77	10.4
3 SANTANDER/ERFIN	8,983.81	8.53
4 BITAL	8,921.43	8.48
5 CITIBANK	6,589.29	6.24
6 SCOTIA INVERLAT	6,406.79	6.09
7 BUNYEX	5,828.57	5.54
8 BANFINSA	5,271.48	5.02
9 BANAMEX	5,103.21	4.86
10 BUNSA	5,064.78	4.8
11 BANCORTI	3,239.64	3.06
12 BANCOMEXT	3,066.64	2.91
13 VALMEX	2,628.45	2.5
14 MULTIVALORES	2,299.14	2.18
15 INTERACCIONES	1,905.36	1.81
16 MANFI	1,528.57	1.45
17 JP MORGAN	1,521.43	1.45
18 CRESSENER	1,469.64	1.4
20 BPIG	1,225.00	1.15
21 QUICORUM	1,053.57	1
22 BANCRECER	610.71	0.57
23 CBI	483.57	0.46
24 BUNSA	285.7	0.27
25 BANREGIO	285.7	0.27
26 CBI	150.14	0.14
27 BUNSAMEX	113.92	0.11
28 VECTOR	100.00	0.1
TOTAL	105,249.69	100%

Bondep 182

ENTRERESPONSABLE	IMPORTE	%
1 BUNSA	363,860.24	28.23
2 BANAMEX	169,321.20	13.13
3 BBVA BANCOMER	123,714.64	9.6
4 BITAL	102,806.75	7.97
5 BANFINSA	82,593.64	6.41
6 SANTANDER/ERFIN	75,209.92	5.84
7 CITIBANK	69,539.71	5.37
8 BUNSA	67,011.07	5.2
9 SCOTIA INVERLAT	52,968.07	4.11
10 BUNSA	44,205.27	3.42
11 BOSTON	37,155.99	2.88
12 VALMEX	24,799.54	1.92
13 FINAMEX	20,879.43	1.62
14 VALMEX	15,862.14	1.24
15 MULTIVALORES	11,742.84	0.91
16 BANCORTI	11,050.00	0.86
17 VECTOR	7,475.06	0.57
18 COMERICA	3,216.07	0.25
19 JP MORGAN	3,173.21	0.25
20 QUICORUM	1,517.86	0.12
21 VECTOR	895	0.07
22 VALMEX	32.14	0.002
TOTAL	1,289,114.75	100%

Fuente: Estadísticas Operativas del Mercado Títulos de Deuda, Bolsa Mexicana de Valores
Sesabimex SIF GI. Publicación mensual

TESIS CON FALLA DE ORIGEN

Concentrado de Operación del Mercado de Viva Voz de Títulos de Deuda Cifras expresadas a 28 días a precios corrientes México 2001

Bondev 28

INTERMEDIARIO	IMPORTE	%
1 ISE	19,157.50	12.46
2 QUADRIUM	16,940.45	11.04
3 SCOTIA-INVERLAT	15,422.68	10.18
4 INTERACCIONES	11,909.45	7.76
5 BANSI	9,286.79	6.05
6 NAVTINSA	8,495.00	5.53
7 VECTOR	7,875.24	5.13
8 AFINAME	7,450.00	4.84
9 VALLE	7,303.92	4.76
10 INVERMEX	6,640.00	4.33
11 BANORTE	6,402.00	4.21
12 CITIBANK	4,138.47	2.7
13 BANCIÉCER	4,035.00	2.63
14 FINAMEX	3,939.02	2.57
15 VALMEX	2,821.33	1.71
16 CBI	2,561.39	1.67
17 GRM	2,479.35	1.62
18 BOFA	2,405.00	1.57
19 BBVA BANCOMER	2,381.07	1.55
20 ING	1,800.00	1.17
21 BANAMEX	1,400.00	0.91
22 SANTANDER/SEWFIN	1,393.84	0.91
23 COMERICA	1,267.50	0.83
24 BANCIÉCET	1,200.00	0.78
25 MULTIVALORES	1,178.54	0.77
26 INVEF	942.14	0.61
27 HIFEL	900	0.58
28 ARBA	709.69	0.46
29 BOSTON	425	0.28
30 INDUSTRIAL	275	0.18
TOTAL	153,491.82	100%

Bondev 91

INTERMEDIARIO	IMPORTE	%
1 SCOTIA-INVERLAT	38,381.73	15.69
2 QUADRIUM	32,793.79	12.59
3 RITAL	21,407.18	8.75
4 BBVA BANCOMER	14,504.34	5.9
5 FINAMEX	14,413.75	5.89
6 VALMEX	12,730.34	5.2
7 INVEF	10,103.46	4.13
8 BANREGIO	9,700.00	3.93
9 IP MORGAN	9,611.54	3.9
10 SANTANDER/SEWFIN	9,522.54	3.89
11 ING	9,106.23	3.59
12 CITIBANK	7,903.80	3.11
13 GRM	7,647.50	3.06
14 NAVTINSA	5,768.75	2.36
15 VECTOR	5,732.23	2.34
16 CBI	4,433.05	1.81
17 BANORTE	4,060.74	1.64
18 MULTIVALORES	4,015.53	1.64
19 BANCIÉCET	3,962.50	1.62
20 VALLE	3,847.50	1.58
21 BANAMEX	3,575.00	1.46
22 INTERACCIONES	3,282.50	1.34
23 BANSI	2,833.75	1.15
24 BOSTON	2,275.00	0.93
25 ARBA	2,279.39	0.93
26 AFINAME	1,787.50	0.73
27 COMERICA	1,718.75	0.7
28 BOFA	975	0.4
29 ISE	325	0.13
TOTAL	244,580.29	100%

Bondev con Pago Trimestral

INTERMEDIARIO	IMPORTE	%
1 SANTANDER/SEWFIN	426,123.75	30.68
2 BANAMEX	218,801.09	15.83
3 BBVA BANCOMER	175,642.50	12.71
4 SCOTIA INVERLAT	93,117.50	6.73
5 BOFA	65,092.28	4.71
6 NAVTINSA	64,411.23	4.64
7 ING	64,025.00	4.62
8 GRM	59,442.50	4.3
9 RITAL	45,444.47	3.3
10 FINAMEX	45,581.23	3.3
11 QUADRIUM	16,469.75	1.19
12 ISE	16,296.62	1.18
13 CITIBANK	11,494.75	0.83
14 BANORTE	10,753.29	0.78
15 VALMEX	10,377.48	0.74
16 VECTOR	9,884.75	0.7
17 BOSTON	6,832.14	0.49
18 CBI	7,962.50	0.57
19 INVERSA	7,475.00	0.54
20 BANREGIO	6,462.50	0.48
21 IP MORGAN	4,875.00	0.35
22 INTERACCIONES	3,412.50	0.25
23 INVEF	3,250.00	0.24
24 MULTIVALORES	3,250.00	0.24
25 DEUTSCHE BANK	3,087.50	0.22
26 ARBA	2,738.64	0.2
TOTAL	1,342,593.31	100%

Fuente: Estadísticas Operativas del Mercado de Deuda, Bolsa Mexicana de Valores
Subsección SIF GI. Publicación mensual

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

**Concentrado de Operación del Mercado de Viva Voz de Títulos de Deuda
Cifras expresadas a 28 días a precios corrientes
México 2001**

Bono Tasa Fija M3

INTERMEDIARIO	IMPORTE	%
1 BNG	6,028,116.11	17.3
2 SANTANDER/R/SERFIN	5,862,410.89	16.84
3 BIVA BANCOMER	5,547,503.84	16.04
4 JP MORGAN	4,214,527.91	11.92
5 CITIBANK	3,998,328.14	11.61
6 BANAMEX	2,688,023.28	7.72
7 DEUTSCHE BANK	2,643,133.84	7.65
8 INVEX	1,464,020.07	4.21
9 SCOTIA INVERLAT	963,193.21	2.79
10 BOFA	714,254.11	2.04
11 BITAL	332,623.93	0.96
12 BOSTON	296,983.39	0.85
13 FOMER	254,290.05	0.73
14 MATRISA	237,232.84	0.68
15 VALDES	202,249.64	0.58
16 BANORTE	151,318.25	0.43
17 VALLE	131,613.21	0.38
18 BANCOMEX	34,192.88	0.1
19 VECTER	34,139.08	0.1
20 CBI	27,722.56	0.08
21 CBN	23,268.47	0.07
22 INDUSTRIAL	14,535.05	0.04
23 ENTERRADOS	12,981.43	0.04
24 OSE	11,499.89	0.03
25 MULTIVALORES	10,791.79	0.03
26 INTERACCIONES	6,136.88	0.02
27 ABTEL	4,981.43	0.01
28 QUADRIUM	3,679.64	0.01
29 TOKIO	2,182.88	0.01
30 DEUSENER	1,796.43	0.01
TOTAL	34,826,324.35	100%

Bono IPAB

INTERMEDIARIO	IMPORTE	%
1 TEL	297,331.72	18.84
2 BIVA BANCOMER	227,406.61	10.85
3 BANORTE	226,126.07	10.79
4 BANAMEX	211,248.21	10.08
5 BVA BVA	178,248.57	8.51
6 SCOTIA INVERLAT	145,050.45	6.92
7 QUADRIUM	134,051.60	6.4
8 BANCOMEX	96,341.35	4.59
9 INTN	81,777.11	3.94
10 SANTANDER/R/SERFIN	57,316.07	2.7
11 INVAMEX	50,288.61	2.4
12 INVEX	38,842.14	1.85
13 INTERACCIONES	34,282.58	1.64
14 VALLE	24,650.05	1.22
15 VECTER	26,025.00	1.24
16 BNG	25,660.71	1.22
17 CBI	24,975.00	1.19
18 MULTIVALORES	22,432.22	1.07
19 AFINAF	17,053.57	0.81
20 CBN	12,721.01	0.61
21 INDUSTRIAL	12,726.79	0.61
22 INVEX	11,544.64	0.55
23 COMERICA	9,860.79	0.47
24 BANES	9,521.44	0.43
25 ABIA	8,416.56	0.4
26 BANREPO	7,811.10	0.37
27 CITIBANK	2,966.43	0.14
28 BANCOMER	2,142.86	0.1
29 BOSTON	1,928.57	0.09
TOTAL	2,095,621.04	100%

Bono Tasa Fija M10

INTERMEDIARIO	IMPORTE	%
1 DEUTSCHE BANK	35,776.79	28.15
2 JP MORGAN	31,029.27	16.84
3 SANTANDER/R/SERFIN	31,841.58	16.07
4 BOFA	28,056.78	14.15
5 BNG	27,777.50	14.01
6 BIVA BANCOMER	8,497.84	3.28
7 SCOTIA INVERLAT	5,124.29	2.58
8 MULTIVALORES	3,862.50	1.93
9 BOSTON	3,740.27	1.82
10 CITIBANK	1,798.21	0.85
11 BANORTE	1,253.00	0.63
TOTAL	198,290.00	100%

Fuente: Estadísticas Operativas del Mercado de Títulos de Deuda, Bolsa Mexicana de Valores
Sindicato SIP CI Publicación mensual

TESIS CON FALLA DE ORIGEN

Concentrado de Operación del Mercado de Viva Vox de Títulos de Deuda Cifras expresadas a 28 días a precios corrientes México 2001

Bono Tasa Fija MS		
INTERMEDIARIO	IMPORTE	%
1 DEUTSCHE BANK	1,102,489.35	16.89
2 ING	1,059,526.36	16.23
3 JP MORGAN	1,048,374.27	16.05
4 BIVA BANCOMER	876,225.00	13.22
5 SANTANDER/SERFIN	791,262.94	12.12
6 BOFA	498,180.12	7.45
7 CITIBANK	378,206.07	5.6
8 BANAMEX	356,783.71	5.42
9 INT Y	71,154.77	1.07
10 MULTIVALORES	61,588.75	0.94
11 VECTOR	51,969.83	0.8
12 BOSTON	39,491.43	0.61
13 VALLE	37,786.79	0.57
14 NATFISA	34,849.29	0.53
15 FIMMEX	21,856.43	0.33
16 IIE	18,271.79	0.28
17 BANORTE	11,045.34	0.17
18 VALMEX	10,127.50	0.16
19 CBI	2,825.00	0.04
20 INDUSTRIAL	1,905.00	0.03
21 EXTRANIEROS	1,365.18	0.02
22 CUADRUM	1,326.43	0.02
TOTAL	6,526,897.20	100%

Bono Brem XA		
INTERMEDIARIO	IMPORTE	%
1 BIVA BANCOMER	184,978.93	14.96
2 BANAMEX	145,137.01	11.74
3 FINTRACCIONES	143,236.65	11.63
4 FIMMEX	122,025.54	10.28
5 NATFISA	120,153.79	9.72
6 CITI	118,910.71	9.48
7 IIE	104,205.72	8.43
8 SCOTIA INVERLAT	80,734.51	6.49
9 BIVAFIN	61,111.12	4.92
10 CITIBANK	32,170.04	2.6
11 VALMEX	28,465.18	2.29
12 AVIARME	20,446.43	1.65
13 CUADRUM	15,841.79	1.27
14 VALLE	11,964.29	0.97
15 VECTOR	10,812.50	0.87
16 MULTIVALORES	8,546.64	0.69
17 CBI	6,039.46	0.49
18 GRM	7,750.00	0.63
19 ARKA	7,649.64	0.62
20 COMERICA	7,539.28	0.61
21 MIFIL	6,140.71	0.5
22 BOFA	5,875.00	0.48
23 BOSTON	4,522.85	0.37
24 BANSI	3,525.89	0.28
25 INBURSA	1,875.00	0.15
26 ING	1,589.29	0.13
27 VECTOR	1,133.93	0.09
28 DEUTSCHE BANK	1,090.18	0.09
29 BANREGIO	714.78	0.06
30 SANTANDER/SERFIN	90	0.01
TOTAL	1,238,200.34	100%

Bonos Bancarios		
INTERMEDIARIO	IMPORTE	%
1 VALMEX	6,851.07	78.31
2 ARKA	5,250.00	61.09
3 BANORTE	5,250.00	61.09
4 SCOTIA INVERLAT	4,483.75	52.13
5 SANTANDER/SERFIN	1,315.14	15.3
6 VECTOR	1,052.14	12.34
TOTAL	24,202.14	100%

Fuente: Estadísticas Operativas del Mercado de Deuda, Bolsa Mexicana de Valores
Subsidiaria SIF-GI. Publicación mensual

TESIS CON FALLA DE ORIGEN

**Concentrado de Operación del Mercado de Vira Voz de Títulos de Deuda
Cifras expresadas a 28 días e precios corrientes
México 2001**

Cetes

ENT INTERMEDIARIA	IMPORTE	%
1 SANTANDER/SERFIN	1,740,732.19	19.12
2 JP MORGAN	1,439,726.65	15.82
3 BBVA BANCOMER	854,074.48	9.38
4 BANAMEX	673,236.64	7.4
5 CITIBANK	619,876.11	6.83
6 VALMEX	440,679.84	4.84
7 ING	413,396.58	4.54
8 DEUTSCHE BANK	397,925.90	4.37
9 BAVEL	367,803.23	4.04
10 BANORTE	287,491.71	3.16
11 CITIBANK	272,453.94	2.99
12 SCOTIA INVERLAT	225,112.23	2.47
13 VALMEX	712,544.14	7.74
14 BCSA	198,610.38	2.18
15 BANINSA	117,634.19	1.28
16 INTERACCIONES	98,810.73	1.08
17 MULTIVALORES	93,110.93	1.02
18 OHM	86,492.28	0.94
19 IDE	81,837.19	0.89
20 BOCA-TON	78,859.10	0.87
21 TOKIO	68,014.34	0.75
22 QUERULUM	66,840.94	0.73
23 CMI	48,608.94	0.53
24 FINAMEX	45,557.22	0.5
25 BANSA	33,181.21	0.36
26 CREFINER	28,252.79	0.31
27 VECTOR	26,109.35	0.28
28 BANCRECER	15,598.96	0.17
29 INBURSA	12,374.94	0.14
30 BURSAMEX	10,320.94	0.11
31 BANCOMEXT	10,189.93	0.11
32 HIFEL	10,088.19	0.11
33 EXTRAMEROS	6,102.64	0.07
34 COMERICA	5,056.47	0.06
35 INDUSTRIAL	2,743.97	0.03
36 BANRIFIO	2,604.64	0.03
37 AURUM	2,513.92	0.03
38 BANYS	2,408.50	0.03
TOTAL	9,102,613.88	100%

Futuros de TIIIE

INTERMEDIARIO	IMPORTE	%
1 SANTANDER/SERFIN	285,600.00	25.37
2 BANAMEX	173,800.00	16.4
3 VALMEX	144,700.00	14.01
4 BBVA BANCOMER	107,200.00	10.24
5 BAVEL	102,500.00	9.74
6 JP MORGAN	72,700.00	6.94
7 INFINSA	38,100.00	3.64
8 ING	31,300.00	2.99
9 MULTIVALORES	24,800.00	2.39
10 CITIBANK	20,900.00	2.0
11 BITAL	18,700.00	1.79
12 FINAMEX	13,800.00	1.3
13 SCOTIA INVERLAT	8,500.00	0.81
14 IDE	8,300.00	0.79
15 DEUTSCHE BANK	7,700.00	0.74
16 BOSTON	3,500.00	0.33
17 BANORTE	2,100.00	0.2
18 INBURSA	300.00	0.03
TOTAL	1,047,000.00	100%

Reporto Gubernamental

ENT INTERMEDIARIA	IMPORTE	%
1 VALMEX	133,797.34	17.94
2 BBVA BANCOMER	117,301.57	15.73
3 BANORTE	107,651.00	14.43
4 SCOTIA INVERLAT	60,102.64	12.08
5 CMI	50,154.39	6.72
6 FINAMEX	26,126.07	3.54
7 INVEK	22,639.81	3.04
8 MULTIVALORES	22,404.34	3
9 BITAL	21,218.93	2.84
10 BANCRECER	18,213.74	2.44
11 IDE	14,164.24	1.9
12 INFINSA	13,823.15	1.85
13 VALMEX	11,174.44	1.47
14 SANTANDER/SERFIN	9,893.57	1.33
15 INTERACCIONES	8,596.57	1.14
16 ATRIFE	8,216.42	1.11
17 QUERULUM	7,953.57	1.07
18 ARKA	7,673.51	1.04
19 BANCOMEXT	7,231.68	1.03
20 BANRIFIO	7,239.11	0.98
21 JP MORGAN	7,117.86	0.95
22 CITIBANK	6,725.00	0.9
23 VECTOR	6,269.68	0.84
24 IMI	6,185.71	0.83
25 BANAMEX	5,192.85	0.7
26 BANSI	1,540.30	0.21
27 CMI	1,227.78	0.16
28 BOSTON	1,145.38	0.15
29 INDUSTRIAL	1,020.00	0.14
30 TOKIO	872.53	0.12
31 COMERICA	491.07	0.07
32 BURSAMEX	420.00	0.06
33 INBURSA	350.00	0.05
34 BATIO	200.00	0.03
35 HIFEL	130.00	0.02
36 DEUTSCHE BANK	67.80	0.01
TOTAL	745,911.86	100%

Planes Estadísticas Operativas del Mercado de Valores de Deuda, Bolsa Mexicana de Valores
Subsistema SIF-G1. Publicación mensual

TESIS CON FALLA DE ORIGEN

Concentrado de Operación del Mercado de Viva Voz de Títulos de Deuda Cifras expresadas a 28 días a precios corrientes México 2001

UDI

INTERMEDIARIA	IMPORTE	%
1 BANAMEX	11,403.71	17.07
2 BANCOMEXT	8,965.70	13.43
3 BBVA BANCOMER	6,940.31	10.39
4 FINAMEX	6,359.77	9.52
5 NAFINSA	6,175.14	9.25
6 JP MORGAN	5,561.34	8.33
7 BITAL	3,900.98	5.84
8 VECTOR	3,242.77	4.86
9 MULTIVALORES	1,961.02	2.94
10 CITIBANK	1,750.00	2.62
11 SANTANDER/SERFIN	1,660.71	2.49
12 CBI	1,346.09	2.02
13 VALMEX	1,317.09	1.97
14 QUADNUM	1,279.82	1.92
15 BOSTON	1,202.92	1.8
16 BOFA	987.5	1.48
17 ING	940.18	1.41
18 GBM	678.57	1.02
19 INVEX	514.15	0.77
20 VALUE	259.94	0.39
21 DEUTSCHE BANK	258.77	0.39
22 INTERACCIONES	70.83	0.11
TOTAL	66,777.32	100%

Fuente: Estadísticas Operativas del Mercado Títulos de Deuda, Bolsa Mexicana de Valores
Subsidiaria SIF-GI. Publicación mensual

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

Concentrado de Operación del Mercado Electrónico de Títulos de Deuda
Cifras expresadas a 28 días a precios corrientes
México 2000

Otros Instrumentos (FORD, HYL, GCAR, TVLS)			Asignación		
	IMPORTE	%		IMPORTE	%
1 BANCOMER	1,233,402.35	46.43	1 BANCOMER	1,234,322.34	42.99
2 FIDELER	918,312.04	38.12	2 BANCOMER	1,206,626.21	41.22
3 BANCOMER CB	332,189.91	13.23	3 FIDELER	1,179,429.91	40.83
4 UNIVELAT CB	6,318.17	0.25	4 CIBERUSA	1,067,114.21	36.53
5 CB	8,214.74	0.34	5 FIDELER CB	1,013,044.02	34.47
6 FIDELER	3,187.74	0.13	6 BNP	1,013,145.43	34.53
7 MULTIVALORES	2,532.07	0.1	7 FIDELER	1,006,363.02	34.35
8 ARCA	1,880.44	0.07	8 CIBERUSA CB	1,272,836.74	43.7
9 BITAL	1,851.98	0.07	9 MULTIVALORES	1,159,519.44	39.53
10 FIF CB	1,477.14	0.06	10 BANCOMER CB	1,076,346.74	36.4
11 UNIVER	1,333.04	0.05	11 FIDELER	926,137.96	31.7
12 OFSA	1,324.74	0.05	12 UNIVER	879,368.02	29.96
13 CBH	808.37	0.03	13 DEUTSCHE BANK	880,111.46	29.93
14 BANCOMER CB	689.42	0.03	14 UNIVELAT CB	810,494.84	28.01
15 INTERACCIONES	590.87	0.02	15 BITAL	722,541.21	24.8
16 UNIVER CB	560.37	0.02	16 UNICTON	712,986.74	24.23
17 SANTANDER CB	187.44	0.01	17 ICE CB	647,200.23	22.46
18 UNICTON	162.31	0.01	18 UNIVER	647,236.43	22.46
19 UNIVER	131.77	0.01	19 NAFINSA	624,890.01	21.72
20 INDUSTRIAL	75	0	20 CITIBANK	516,113.74	17.75
21 ACCIVA	71.13	0	21 UN	460,700.61	15.7
22 BANCOMER FI	21.44	0	22 BANCOMER CB	337,621.74	11.7
23 BNY	19.94	0	23 CB	293,049.44	10.14
24 CB	11.13	0	24 CBH	194,474.14	6.64
25 BANAMER	8.77	0	25 OFSA	176,944.74	6.1
26 BANAMER	5.34	0	26 JCB	166,844.24	5.8
27 BANCAZCER	3.97	0	27 JRE	138,343.44	4.72
28 NAFINSA	3.97	0	28 JP MORGAN	132,417.14	4.54
29 BNY PROBUROA CR	2.97	0	29 ARCA	123,514.17	4.27
30 BANCOMER	2.97	0	30 UNICTON	114,186.34	3.94
31 BAITO	2.14	0	31 CHASE	108,187.02	3.7
32 BITAL CB	0.64	0	32 UNIVELAT	108,490.44	3.68
TOTAL	2,540,293.04	100%	33 BANCAZCER	76,221.07	2.5
			34 NAFINSA	72,436.02	2.45
			35 BANCOMER FI	70,886.44	2.39
			36 BNY	68,649.02	2.31
			37 BANCOMER	62,041.02	2.1
			38 SANTANDER CB	58,123.25	2.0
			39 BANREGIO	55,567.93	1.9
			40 COMERICA	53,112.94	1.8
			41 QUADRIPLA	43,044.94	1.5
			42 BAITO	42,036.74	1.4
			43 BOSTON	41,814.84	1.4
			44 BITAL CB	35,177.04	1.2
			45 BNY PROBUROA CB	32,082.47	1.1
			46 BAITO	27,484.94	0.9
			47 INTERACCIONES	23,318.32	0.8
			48 DRESNER	22,110.94	0.8
			49 FIDELER	21,731.34	0.7
			50 BNY AMRO	18,136.14	0.6
			51 INDUSTRIAL	17,863.17	0.6
			52 RULSAH	16,336.84	0.5
			53 SANTANDER	7,530.94	0.2
			54 BAITO	7,274.87	0.2
			55 FIDELER	2,189.13	0.0
			56 BNP	2,088.14	0.0
			57 BANCAZCER	1,807.44	0.0
			58 ESTAFECTA	940.43	0
			59 UNIVER	874.02	0
			60 BANCOMER	683.04	0
			61 UNICTON	12.84	0
			62 BANK ONE	1.74	0
			TOTAL	29,514,048.74	100%

Fuente: Estadísticas Operativas del Mercado Electrónico de Títulos de Deuda, Bolsa Mexicana de Valores
Subsección SIF-GI. Publicación mensual

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

**Concentrado de Operación del Mercado de Viva Voz de Títulos de Deuda
Cifras expresadas a 28 días a precios corrientes
México 2000**

Bondev 182

INTERMEDIARIO	IMPORTE	%
1 DEUTSCHE BANK	56,403.21	18.92
2 BITAL	57,308.32	18.57
3 INVERLAT	39,109.93	12.67
4 ING	32,589.64	10.54
5 CITIBANK	27,787.50	9
6 BANCOMER	26,756.94	8.67
7 SP MORGAN	12,234.81	4.24
8 BANAMEX	12,687.50	4.11
9 VALMEX	11,810.05	3.74
10 VALLE	8,300.00	2.64
11 SANTANDER	6,125.00	2
12 BOFA	3,787.14	1.22
13 CHASE	3,250.00	1.05
14 SEFIN	3,121.43	1.01
15 GBM	3,087.50	1
16 QUORUM	2,161.25	0.7
17 MULTIVALORES	450	0.21
18 INTERACCIONES	817.5	0.27
TOTAL	300,617.71	100.0%

Bondev 28

INTERMEDIARIO	IMPORTE	%
1 IVE	181,734.08	20.23
2 BANCOMER	126,041.17	14.03
3 SANTANDER	102,157.28	11.37
4 NAPPISA	89,725.44	9.98
5 BITAL	66,934.17	7.45
6 INVERLAT	44,325.80	4.93
7 BANCORTE	31,860.08	3.55
8 BSV	29,875.74	3.33
9 BAPFI	24,061.87	2.72
10 SEFIN	21,048.71	2.36
11 FINAMEX	21,331.67	2.37
12 CHASE	19,875.62	2.22
13 BAMEX	17,225.08	1.92
14 BANAMEX	13,350.08	1.49
15 VECTOR	13,120.00	1.44
16 BANREGIO	12,897.59	1.44
17 VALMEX	11,433.04	1.27
18 VALLE	9,025.00	1
19 COMERICA	8,995.00	1
20 HSBC	8,250.00	0.92
21 BANCOMEXT	7,850.00	0.87
22 ARBME	6,910.00	0.78
23 ING	6,825.00	0.74
24 CB	6,557.13	0.73
25 INTERACCIONES	4,237.22	0.47
26 ARKA	3,604.44	0.4
27 INDUSTRIAL	2,911.44	0.32
28 CITIBANK	2,275.00	0.25
29 BOSTON	1,650.00	0.18
30 MULTIVALORES	1,600.00	0.18
31 GBM	775	0.09
32 QUORUM	100	0.01
TOTAL	898,437.64	100.0%

Bondev 91

INTERMEDIARIO	IMPORTE	%
1 BANCOMER	213,549.12	16.01
2 SANTANDER	178,188.24	9.81
3 BITAL	120,358.83	9.02
4 BAMEX	113,027.65	8.47
5 BANAMEX	99,248.23	7.45
6 INVERLAT	83,201.50	6.24
7 BANCORTE	73,783.28	5.53
8 CHASE	65,153.20	4.88
9 BSV	62,504.14	4.75
10 SEFIN	60,725.00	4.55
11 ING	54,015.00	4.05
12 VALMEX	49,809.74	3.67
13 CITIBANK	38,896.51	2.92
14 VALLE	28,473.94	2.13
15 FINAMEX	21,287.50	1.6
16 GBM	20,364.38	1.54
17 BOSTON	20,118.38	1.51
18 BOFA	15,254.12	1.13
19 SP MORGAN	11,422.38	0.86
20 NAPPISA	9,181.25	0.69
21 BANCOMEXT	8,812.50	0.67
22 VECTOR	7,833.50	0.59
23 ARBME	7,150.00	0.54
24 DEUTSCHE BANK	7,092.50	0.53
25 BANREGIO	6,049.57	0.45
26 MULTIVALORES	5,997.50	0.45
27 INTERACCIONES	3,087.50	0.23
28 IVE	2,925.00	0.22
29 COMERICA	2,040.00	0.16
30 BAPFI	1,755.00	0.13
31 ARKA	780	0.06
32 HSBC	731.25	0.05
TOTAL	1,333,687.37	100.0%

Fuente: Estadísticas Operativas del Mercado Títulos de Deuda, Bolsa Mexicana de Valores
Subsidiaria SIP-GI. Publicación mensual

TESIS CON FALLA DE ORIGEN

Concentrado de Operación del Mercado de Viva Voz de Títulos de Deuda Cifras expresadas a 28 días a precios corrientes México 2000

Concentrado Viva Voz

ENTRADA OPERATIVA	A	IMPORTE	%
1 SANTANDER		6,598,203.24	14.42
2 BNSF		6,463,291.94	9.61
3 BANCOCOMER		3,890,787.14	8.38
4 BANAMXA		3,707,277.64	7.99
5 JP MORGAN		3,493,319.24	7.53
6 SERFIN		3,104,015.08	6.88
7 CITIBANK		3,034,654.51	6.54
8 CHASE		2,008,888.95	4.48
9 BIV		2,858,831.77	6.14
10 ING		2,753,889.70	5.92
11 DEUTSCHE BANK		2,319,343.08	5
12 INTAL		1,447,731.24	3.16
13 INVERLAT		929,267.04	2.02
14 BCSA		853,839.95	1.84
15 VALMEX		767,870.82	1.65
16 BANCORIT		663,585.57	1.43
17 CIBANSA		44,444.44	0.09
18 MULTIVALORES		311,062.75	0.67
19 DE		257,526.84	0.55
20 GBM		199,236.51	0.43
21 INFATSA		195,808.37	0.42
22 VALLEC		176,394.89	0.38
23 BURSUA		115,054.21	0.25
24 VECTOR		113,336.32	0.24
25 BOSTON		86,589.14	0.19
26 INTERACCIONES		83,501.27	0.18
27 ARSA		75,386.79	0.16
28 COMERCA		60,040.22	0.13
29 BANYS		39,035.55	0.08
30 HSBC		34,105.61	0.07
31 BANREGIO		33,904.04	0.07
32 BANCOCOMXT		33,309.69	0.07
33 CRI		31,809.44	0.07
34 BANCOCERF		22,714.82	0.05
35 DRESCNER		16,943.68	0.04
36 AFFRINE		15,021.79	0.03
37 BNY ARNO		14,743.88	0.03
38 WELF		13,241.93	0.03
39 QUADRUM		11,123.61	0.02
40 TONCO		9,521.22	0.02
41 BURSAMEX		4,503.18	0.01
42 INDUSTRIAL		3,997.82	0.01
43 ING		751.98	0
44 BARCO		45	0
TOTAL		46,438,542.69	100%

Aceptaciones Bancarias y pagarés

ENTRADA OPERATIVA	A	IMPORTE	%
1 VALMEX		35,414.98	17.35
2 INVERLAT		22,214.04	10.88
3 INTAL		17,354.64	8.5
4 SANTANDER		15,409.02	7.55
5 SERFIN		13,477.14	6.6
6 CITIBANK		12,019.24	5.91
7 INFATSA		10,360.84	5.07
8 BALLE		9,904.78	4.84
9 JP MORGAN		8,058.43	3.95
10 BURSUA		6,916.07	3.39
11 BANCORIT		6,863.37	3.23
12 BNSF		5,801.56	2.74
13 MULTIVALORES		5,572.54	2.72
14 BANCOCOMXT		5,381.07	2.64
15 BANSAMEX		4,346.14	2.13
16 BIV		3,977.68	1.95
17 COMERCIAL		3,248.93	1.59
18 ING		2,450.00	1.2
19 DE		1,392.20	0.64
20 INTERACCIONES		1,292.07	0.64
21 ARSA		1,200.54	0.64
22 BANYS		1,271.43	0.62
23 GBM		1,268.75	0.62
24 BANREGIO		1,263.57	0.62
25 CHASE		1,206.05	0.58
26 BANSYX		1,101.79	0.54
27 BANCOCOMER		807.14	0.44
28 COMERCA		792.18	0.39
29 BURSAMEX		571.42	0.28
30 BOSTON		564.24	0.28
31 DEUTSCHE BANK		493.54	0.24
32 HSBC		462.5	0.23
33 VECTOR		338.39	0.17
34 DRESCNER		264.73	0.13
35 CRI		232.84	0.11
36 INDUSTRIAL		100	0.05
37 QUADRUM		82.5	0.04
38 BCSA		45	0.02
TOTAL		204,173.72	100%

Bonos 182

INTERMEDIARIO	IMPORTE	%
1 DEUTSCHE BANK	58,403.21	18.82
2 INTAL	57,308.32	18.37
3 INVERLAT	39,109.93	12.67
4 ING	32,589.64	10.34
5 CITIBANK	27,787.50	8.9
6 BANCOCOMER	26,756.96	8.67
7 JP MORGAN	17,234.82	4.29
8 BANSAMEX	12,887.50	4.11
9 VALMEX	11,610.00	3.74
10 VALLEC	6,300.00	2.04
11 SANTANDER	6,175.00	2
12 BCSA	3,767.14	1.22
13 CHASE	3,250.00	1.05
14 SERFIN	3,121.43	1.01
15 GBM	3,087.50	1
16 QUADRUM	2,161.24	0.7
17 MULTIVALORES	624	0.21
18 INTERACCIONES	617.5	0.2
TOTAL	308,617.73	100%

Fuente: Estadísticas Operativas del Mercado de Títulos de Deuda, Bolsa Mexicana de Valores

Subsistema SIF-GI. Publicación mensual

TESIS CON FALLA DE ORIGEN

Concentrado de Operación del Mercado de Viva Vox de Títulos de Deuda Cifras expresadas a 28 días a precios corrientes México 2000

Bondev con Pago Trimestral

	IMPORTE	%
1 BANAMERICA	1,951.74	50
2 CDM	1,931.74	50
TOTAL	3,903.57	100%

Bono Tasa Fija M3

	IMPORTE	%
1 SANTANDER	3,640,700.71	18.82
2 BANCOMER	2,855,722.84	14.74
3 ING	1,915,631.37	9.9
4 DELUITSCH BANK	1,820,276.94	9.41
5 CITIBANK	1,716,276.74	8.84
6 BANAMER	1,679,850.54	8.64
7 B MORGAN	1,455,407.32	7.52
8 CDM	1,433,883.33	7.4
9 CHASE	1,257,376.25	6.5
10 BBV	901,645.36	4.67
11 INVOLUNT	788,256.07	4.04
12 BITAL	124,775.00	0.64
13 ITINAMEX	100,750.84	0.52
14 SERFIN	83,816.78	0.43
15 BOFA	19,044.64	0.1
16 VECTOR	16,495.71	0.08
17 BOSTON	10,705.00	0.06
18 MAFINSA	7,846.74	0.04
19 BANORTE	6,042.84	0.03
20 MULTIVALORES	4,723.21	0.02
21 GDM	4,196.74	0.02
22 VALMEX	3,783.57	0.02
23 VALU	2,907.14	0.01
TOTAL	19,349,046.32	100%

Bono IPAB

	IMPORTE	%
1 INE	45,198.21	12.43
2 BITAL	42,647.86	11.8
3 CHASE	35,346.07	9.74
4 MULTIVALORES	26,407.14	7.27
5 BANORTE	23,791.07	6.64
6 VALMEX	22,257.14	6.13
7 BANCOMER	20,526.74	5.65
8 BANAMER	16,777.74	4.6
9 INTERACCIONES	15,463.24	4.24
10 MAFINSA	14,878.57	4.04
11 INVOLUNT	14,189.11	3.91
12 INVEIC	11,879.25	3.23
13 ING	11,244.84	3.1
14 INSC	9,841.07	2.71
15 BBV	8,973.20	2.47
16 VALLE	7,603.57	2.09
17 B MORGAN	7,091.07	1.95
18 SERFIN	5,598.21	1.54
19 BARKA	5,585.71	1.54
20 COMERICA	3,845.71	1.07
21 SANTANDER	3,808.93	1.05
22 METEL	3,747.84	1.03
23 CITIBANK	1,866.07	0.51
24 BANCOMEX	1,830.24	0.5
25 INVEIC	1,514.27	0.42
26 BANRECEER	1,181.43	0.32
27 VECTOR	1,039.29	0.28
TOTAL	363,065.00	100%

Fuente: Estadísticas Operativas del Mercado Títulos de Deuda, Bolsa Mexicana de Valores
Subsección SIT-GI. Publicación mensual

TESIS CON FALLA DE ORIGEN

Concentrado de Operación del Mercado de Viva Voz de Títulos de Deuda Cifras expresadas a 28 días a precios corrientes México 2000

Bono Tasa Fija M5

TITELEROS/USERS	IMPORTE	%
1 JP MORGAN	107,791.45	27.75
2 SANTANDER	36,904.87	9.75
3 BNC	35,395.89	9.09
4 CITIBANK	21,182.22	5.50
5 DEUTSCHE BANK	20,910.00	5.38
6 BANAMEX	21,888.92	5.68
7 VECTOR	27,245.71	6.97
8 BANCOMER	22,584.84	5.77
9 CHASE	21,560.10	5.48
10 MULTIVALORES	19,621.43	4.98
11 INVEX	14,721.07	3.74
12 BOFA	6,798.04	1.73
13 SERFIN	8,775.27	2.24
14 BBV	2,647.40	0.67
15 BOSTON	1,138.97	0.29
16 INVERLAT	1,276.47	0.31
17 VALLE	1,170.00	0.29
TOTAL	393,760.25	100%

Bono Brem XA

INTERMEDIARIO	IMPORTE	%
1 BANAMEX	11,568.14	34.85
2 BNC	7,750.00	23.46
3 FINAMEX	6,200.00	18.72
4 BITAL	2,873.04	8.77
5 BGM	2,812.34	8.59
6 ISE	1,143.19	3.45
TOTAL	33,124.78	100%

Bonos Bancarios

TITELEROS/USERS	IMPORTE	%
1 INVERLAT	9,360.31	23.02
2 BANORTE	7,640.38	18.78
3 AFSA	5,859.64	14.4
4 INVEX	4,443.71	10.92
5 QUADRIUM	4,064.29	9.98
6 INTERACCIONES	3,025.00	7.43
7 ISE	2,504.14	6.15
8 BANREGIO	1,717.84	4.22
9 BITAL	710	1.74
10 BANCOMER	600	1.47
11 CBI	556.47	1.37
12 BANAMEX	150	0.37
13 INDUSTRIAL	50	0.12
TOTAL	40,689.78	100%

Fuente: Estadísticas Operativas del Mercado Títulos de Deuda, Bolsa Mexicana de Valores
Subsistema SIF-GI. Publicación mensual

TESIS CON FALLA DE ORIGEN

Concentrado de Operación del Mercado de Viva Voz de Títulos de Deuda
Cifras expresadas a 28 días a precios corrientes
México 2000

Cetes

INTERMEDIARIO	IMPORTE	%
1 SERFIN	2,859,533.67	13.2
2 INVEF	2,761,021.12	12.75
3 SANTANDER	2,598,840.43	12
4 IP MORGAN	1,879,522.84	8.64
5 BNY	1,799,504.93	8.26
6 BANAMEX	1,643,667.31	7.58
7 CHASE	1,552,340.21	7.17
8 CITIBANK	1,179,718.74	5.29
9 BITAL	932,536.68	4.3
10 BOFA	808,731.01	3.73
11 ING	652,143.86	3.01
12 BANCOMER	541,654.67	2.5
13 BANORTE	415,429.87	1.92
14 DEUTSCHE BANK	404,106.81	1.87
15 INVERLAT	371,694.26	1.72
16 WAMF	371,472.53	1.69
17 FINAMEX	227,738.57	1.05
18 GBN	139,697.95	0.64
19 MULTIVALORES	120,785.65	0.56
20 VALLE	90,636.25	0.42
21 INHUSA	81,003.14	0.37
22 BOSTON	58,105.77	0.27
23 INTERACCIONES	43,947.13	0.2
24 COMERICA	42,321.42	0.2
25 ARKA	42,205.42	0.19
26 NATIXSA	39,402.10	0.18
27 VECTOR	35,137.48	0.16
28 CBI	23,088.10	0.11
29 DRESNER	16,674.94	0.08
30 ABN AMRO	14,538.88	0.07
31 BANCOMER	13,703.39	0.06
32 IRE	11,940.52	0.06
33 TORIO	9,360.70	0.04
34 HIFEL	9,306.57	0.04
35 BANSE	6,851.86	0.03
36 HSBC	3,773.29	0.02
37 BURSARER	3,323.75	0.02
38 CREDITUM	3,241.61	0.02
39 BANCAMEX	1,497.20	0.01
40 DRG	751.98	0
41 BANRIGIO	483.85	0
42 INDUSTRIAL	288.14	0
43 BASSO	45	0
TOTAL	21,661,082.28	100%

Futuros de TIIIE

INTERMEDIARIO	IMPORTE	%
1 BANAMEX	191,900.00	17.05
2 VALMEX	178,600.00	15.87
3 SANTANDER	139,000.00	12.35
4 INHUSA	99,400.00	8.8
5 MULTIVALORES	82,800.00	7.26
6 BITAL	76,600.00	6.87
7 CITIBANK	55,300.00	4.9
8 IP MORGAN	53,900.00	4.79
9 CHASE	45,200.00	4.01
10 ING	39,800.00	3.54
11 SERFIN	35,400.00	3.14
12 BANORTE	30,300.00	2.69
13 FINAMEX	29,500.00	2.67
14 BANCOMER	27,700.00	2.46
15 BNY	21,900.00	1.95
16 NATIXSA	9,800.00	0.88
17 IAL	2,500.00	0.22
18 INVERLAT	2,400.00	0.21
19 NATIXSA	800	0.07
TOTAL	1,125,600.00	100%

Papel Corporativo

INTERMEDIARIO	IMPORTE	%
1 INHUSA	4,564.29	40.24
2 SANTANDER	4,464.29	40.24
3 VALMEX	1,104.64	9.74
4 VECTOR	552.32	4.87
5 FINAMEX	552.32	4.87
TOTAL	11,337.84	100%

Fuente: Estadísticas Operativas del Mercado Títulos de Deuda, Bolsa Mexicana de Valores
Subcartera SIF-GI. Publicación mensual

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Concentrado de Operación del Mercado de Viva Voz de Títulos de Deuda
Cifras expresadas a 28 días a precios corrientes
México 2000

Reporto instrumentos Gubernamental UDI

INTERMEDIARIO	IMPORTE	%
1 VALMEX	117,880.85	20.74
2 BANORTE	68,274.56	12.01
3 INVERLAY	63,284.41	11.13
4 MULTIVALORES	36,810.19	6.48
5 BANCOMER	32,836.93	5.78
6 BBV	30,776.32	5.41
7 GBM	24,661.79	4.34
8 SANTANDER	22,494.50	3.94
9 NAFINSA	19,257.68	3.39
10 VALUE	15,487.75	2.72
11 FINAMEX	14,925.36	2.63
12 ARKA	14,046.96	2.47
13 BANREGIO	11,491.61	2.02
14 BITAL	10,625.00	1.87
15 INVEX	8,592.14	1.51
16 SERFIN	8,517.86	1.5
17 IXE	8,189.46	1.44
18 BANCOMEXT	8,138.57	1.43
19 INTERACCIONES	6,745.36	1.19
20 BANAMEX	5,238.57	0.92
21 VECTOR	5,074.64	0.89
22 BANSI	4,988.39	0.88
23 CITIBANK	4,633.75	0.82
24 BANCRECER	3,891.07	0.68
25 CHASE	3,825.71	0.67
26 ING	3,794.29	0.67
27 HSBC	3,787.50	0.57
28 INBURSA	2,575.00	0.45
29 COMERICA	1,955.89	0.34
30 QUADNUM	1,473.97	0.26
31 CBI	1,179.75	0.21
32 AFIRME	901.79	0.16
33 INDUSTRIAL	648.21	0.11
34 BURSAMEX	608	0.11
35 BOSTON	437.5	0.08
36 JP MORGAN	287.5	0.05
37 MIFEL	287.5	0.05
38 ABN-AMRO	205	0.04
39 TOKIO	162.5	0.03
TOTAL	568,493.84	100%

INTERMEDIARIO	IMPORTE	%
1 VALMEX	22,662.94	18.87
2 BANCOMER	21,896.86	18.23
3 BITAL	10,808.83	9
4 INBURSA	10,395.70	8.65
5 JP MORGAN	7,093.42	5.91
6 VECTOR	6,345.10	5.28
7 MULTIVALORES	5,991.07	4.99
8 SERFIN	5,750.00	4.79
9 BBV	5,432.05	4.51
10 INTERACCIONES	4,986.09	4.15
11 CITIBANK	4,636.97	3.86
12 CHASE	4,535.71	3.78
13 VALUE	4,381.79	3.65
14 FINAMEX	2,130.75	1.77
15 BOSTON	1,269.29	1.04
16 INVEX	1,180.39	0.98
17 GBM	420.25	0.35
18 CBI	195.19	0.16
TOTAL	120,112.42	100%

Fuente: Estadísticas Operativas del Mercado Títulos de Deuda, Bolsa Mexicana de Valores
Subsidiaria SIF-GI. Publicación mensual

TESIS CON FALLA DE ORIGEN

Concentrado de Operación del Mercado de Viva Voz de Títulos de Deuda Cifras expresadas a 28 días a precios corrientes México 2002

Concentrado Viva Voz

ENTRADERAS	IMPORTE	%
1 SANTANDER/SEFIN	8,836,455.90	13.95
2 BBVA BANCOMER	6,583,218.00	13.8
3 BANAMEX	5,574,663.65	11.68
4 DEUTSCHE BANK	4,913,128.87	10.3
5 UFG	4,875,276.04	10.11
6 JP MORGAN	2,795,423.71	7.96
7 BOFA	2,601,087.37	5.44
8 NATFISA	2,192,377.11	4.41
9 SCOTIA INVERLAT	1,998,475.54	7.92
10 BANORTE	1,778,617.11	2.64
11 INVER	1,140,732.83	2.31
12 IXL	823,970.82	1.96
13 BITAL	879,208.32	1.84
14 INTERACCIONES	811,111.43	1.57
15 AXEFT	758,092.60	1.59
16 VALMEX	746,789.71	1.57
17 FINAMEX	471,359.20	0.99
18 BOSTON	456,803.97	0.94
19 VALLE	306,963.11	0.65
20 MULTIVALORES	266,579.92	0.54
21 BANCOMET	225,483.37	0.47
22 BURSISA	195,349.70	0.41
23 GDM	170,579.95	0.36
24 INTERACCIONES	136,993.90	0.28
25 ARKA	98,199.58	0.21
26 ATRINE	52,615.70	0.11
27 HIFEL	48,697.06	0.1
28 EXTRANEROS	45,424.16	0.1
29 DRESNER	35,407.90	0.07
30 BANREGIO	32,133.49	0.07
31 CIMORUM	31,454.17	0.07
32 TORO	25,203.36	0.05
33 BANCI	16,391.07	0.03
34 BANFRET	16,226.60	0.03
35 INDUSTRIAL	12,845.97	0.03
36 BURSAMEX	8,741.37	0.02
37 AZITCA	4,200.00	0.01
38 CONERCA	916.44	0
39 CSFB	214.29	0
TOTAL	47,706,642.79	100%

Aceptaciones Bancarias y pagarés

ENTRADERAS	IMPORTE	%
1 BURSISA	25,489.40	28.43
2 BBVA BANCOMER	15,169.04	17.04
3 VALMEX	6,294.70	7.07
4 SANTANDER/SEFIN	5,881.49	6.61
5 SCOTIA INVERLAT	5,617.29	6.08
6 MULTIVALORES	5,255.99	5.9
7 BANORTE	5,067.85	5.69
8 BANCOMET	4,759.66	5.35
9 FINAMEX	2,864.54	3.25
10 INVER	1,989.48	2.24
11 VALLE	1,976.94	2.22
12 BANAMEX	1,771.42	1.99
13 BANCI	1,627.24	1.83
14 BURSISA	1,170.00	1.27
15 ATRINE	1,010.71	1.13
16 NATFISA	550	0.62
17 IXL	498.21	0.54
18 BANREGIO	428.57	0.48
19 VECTOR	399.97	0.45
20 GDM	321.43	0.36
21 HIFEL	320.7	0.36
22 MANA	214.79	0.24
23 BITAL	206	0.23
24 INTERACCIONES	206	0.23
25 BANSEFI	182.3	0.16
TOTAL	89,028.33	100%

Borndes 182

ENTRADERAS	IMPORTE	%
1 BURSISA	219,896.15	29.38
2 BBVA BANCOMER	84,918.21	11.32
3 BANCI	76,855.00	10.27
4 FINAMEX	76,278.44	10.18
5 SANTANDER/SEFIN	61,645.71	8.24
6 BANAMEX	56,516.07	7.28
7 UFG	47,843.17	6.4
8 INVER	37,073.93	4.95
9 VECTOR	32,610.00	3.72
10 BURSISA	19,560.00	2.61
11 SCOTIA INVERLAT	8,125.00	1.09
12 IXL	7,995.00	1.07
13 BANREGIO	6,321.43	0.84
14 BURSISA	1,220.43	0.16
15 BOSTON	4,875.00	0.65
16 DEUTSCHE BANK	4,875.00	0.65
17 VALMEX	2,059.16	0.28
18 BOFA	731.25	0.1
19 INTERACCIONES	731.25	0.1
TOTAL	748,467.21	100%

Fuentes: Estadísticas Operativas del Mercado Títulos de Deuda, Bolsa Mexicana de Valores
Subsecretaría SIF-GI. Publicación mensual

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

**Concentrado de Operación del Mercado de Viva Vox de Títulos de Deuda
Cifras expresadas a 28 días a precios corrientes
México 2002**

Bonos 91

INTERMEDIARIO	IMPORTE	%
1 SCOTIA INVERLAT	19,250.34	15.44
2 IP MORGAN	16,250.00	13.05
3 BOFA	12,088.04	9.71
4 FINAMEX	11,636.07	9.34
5 BBVA BANCOMER	10,050.54	8.07
6 CIBI	8,399.45	6.67
7 SANTANDER/SERFIN	7,130.71	5.73
8 BANAMEX	6,577.64	5.29
9 DEUTSCHE BANK	4,713.50	3.79
10 VALMEX	3,158.05	2.54
11 INHOMEX	3,999.81	3.21
12 VECTOR	3,577.21	2.87
13 MULTIVALORES	3,034.39	2.43
14 INHIX	3,250.00	2.61
15 BANBREGO	3,234.71	2.6
16 BANORTE	1,743.14	1.4
17 INTERACCIONES	1,648.39	1.32
18 BOSTON	1,408.93	1.12
19 INHUSCA	756.25	0.64
20 QUINDRIA	365.88	0.31
21 INDUSTRIAL	353.47	0.28
22 VALLE	264.0	0.21
23 DE	250.0	0.2
24 ARKA	25.00	0.02
TOTAL	124,518.94	100%

Bonos con Pago Trimestral

INTERMEDIARIO	IMPORTE	%
1 INH	432,337.72	22.34
2 BANAMEX	582,975.68	29.91
3 SANTANDER/SERFIN	577,567.71	29.17
4 BBVA BANCOMER	528,550.81	28.14
5 VECTOR	88,698.04	4.53
6 INHUSCA	84,175.00	4.29
7 SCOTIA INVERLAT	74,360.00	3.82
8 DEUTSCHE BANK	56,743.75	2.94
9 BITAL	46,150.00	2.43
10 INHIX	20,619.75	1.08
11 INHOMEX	29,331.24	1.52
12 INHIX	24,092.28	1.25
13 INHOMEX	15,762.56	0.84
14 BANBREGO	9,587.50	0.5
15 CIBI	8,296.00	0.43
16 INE	7,218.75	0.37
17 BOSTON	5,362.58	0.28
18 VALMEX	5,199.84	0.27
19 BANORTE	3,087.50	0.16
20 INHIX	3,087.50	0.16
21 IP MORGAN	2,762.50	0.14
22 BANCI	1,543.79	0.08
TOTAL	2,839,526.39	100%

Bono Tasa Fija M3

INTERMEDIARIO	IMPORTE	%
1 INH	1,037,447.03	13.7
2 IP MORGAN	969,944.64	13.07
3 BBVA BANCOMER	749,432.81	9.9
4 DEUTSCHE BANK	738,030.54	9.75
5 BANAMEX	684,187.87	9.07
6 SANTANDER/SERFIN	619,212.50	8.18
7 BITAL	463,036.35	6.11
8 BANORTE	393,708.03	5.2
9 SCOTIA INVERLAT	378,122.59	4.93
10 INHIX	324,619.24	4.26
11 BOFA	306,615.88	4.07
12 VALMEX	172,750.76	2.27
13 VECTOR	170,312.78	2.23
14 BOSTON	162,138.57	2.14
15 INHOMEX	116,850.47	1.54
16 FINAMEX	70,507.97	0.93
17 INHUSCA	51,514.64	0.68
18 MULTIVALORES	44,421.61	0.58
19 INTERACCIONES	25,956.34	0.34
20 INE	22,475.74	0.29
21 EXTRANEROS	21,228.89	0.28
22 BANCOMEXT	20,667.85	0.27
23 INHIFL	19,434.28	0.25
24 VALLE	18,762.86	0.25
25 CIBI	8,614.64	0.11
26 QUINDRIA	5,978.93	0.08
27 DRENSOR	3,232.50	0.04
28 ARKA	2,139.78	0.03
29 COMERICA	904.29	0.01
TOTAL	7,573,045.43	100%

Fuentes: Estadísticas Operativas del Mercado Títulos de Deuda, Bolsa Mexicana de Valores
Subsistema SIF-GI. Publicación mensual

TESIS CON FALLA DE ORIGEN

Concentrado de Operación del Mercado de Viva Voz de Títulos de Deuda Cifras expresadas a 28 días a precios corrientes México 2002

Bono IPAB

INTERMEDIARIO	IMPORTE	%
11 MATISA	499,476.61	23.59
2 ICE	353,458.88	16.69
3 BANORTE	257,436.83	12.14
4 SCOTIA INVERLAT	200,347.61	9.44
5 BBVA BANCOMER	193,401.17	9.13
6 BANCOMEX ST	146,796.87	7.01
7 HOMER	134,516.74	6.28
8 BITAL	71,244.64	3.37
9 CIB	55,122.62	2.61
10 BANAMEX	37,172.19	1.77
11 VECTOR	35,026.79	1.68
12 MULTIVALORES	24,182.37	1.13
13 BOSTON	21,673.17	1.02
14 AFRUME	21,562.50	1.02
15 ARSA	18,548.21	0.88
16 VALLE	18,206.24	0.86
17 SANTANDER/SERFIN	9,823.47	0.46
18 GBN	9,703.57	0.46
19 INTERACCIONES	6,867.84	0.32
20 BANLEGIO	4,273.21	0.20
21 NIPES	5,743.07	0.27
22 INDUSTRIAL	4,607.14	0.22
23 VALMEX	3,419.44	0.16
24 FINAMEX	3,211.42	0.15
25 BANSI	2,642.52	0.12
26 BILSAMER	1,000.00	0.05
27 INVER	855.36	0.04
TOTAL	2,117,154.71	100.00%

Bono IPAB Pago Trimestral

INTERMEDIARIO	IMPORTE	%
1 ICE	111,281.94	22.82
2 SCOTIA INVERLAT	75,823.87	14.72
3 ING	69,542.84	14.92
4 MATISA	47,480.36	10.14
5 BBVA BANCOMER	45,364.24	9.72
6 BANORTE	37,392.86	8.02
7 BITAL	18,145.63	3.85
8 B P MORGAN	15,887.50	3.32
9 FINAMEX	11,022.22	2.42
10 MULTIVALORES	9,401.29	2.02
11 HOMER	6,250.00	1.34
12 VECTOR	6,206.61	1.33
13 GBN	6,142.84	1.32
14 BANSI	5,055.39	1.08
15 BANAMEX	3,192.92	0.67
TOTAL	486,111.64	100.00%

Bono Tasa Fija M10

INTERMEDIARIO	IMPORTE	%
1 DEUTSCHE BANK	657,400.00	22.77
2 SANTANDER/SERFIN	437,240.71	15.11
3 B P MORGAN	375,413.61	13.97
4 BBVA BANCOMER	374,716.61	13.74
5 ING	314,168.21	10.86
6 BOP	287,187.76	10.21
7 BANAMEX	150,372.14	5.17
8 FINAMEX	78,850.24	2.72
9 BOSTON	53,022.22	1.82
10 VECTOR	48,298.43	1.79
11 ICE	24,426.43	0.84
12 HOMER	22,877.84	0.79
13 FINAMEX	20,732.84	0.72
14 VALLE	19,415.57	0.67
15 BOSTON	18,131.87	0.64
16 BANORTE	12,014.57	0.42
17 INTERACCIONES	4,678.57	0.17
18 VALMEX	2,374.29	0.08
19 MULTIVALORES	2,249.29	0.08
20 ARSA	1,135.71	0.04
TOTAL	2,894,023.86	100.00%

Fuente: Estadísticas Operativas del Mercado Tránsito de Deuda, Bolsa Mexicana de Valores
Subárea SI-GI. Publicación mensual

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

**Concentrado de Operación del Mercado de Voto Voz de Títulos de Deuda
Cifras expresadas a 28 días a precios corrientes
México 2002**

Bono Tasa Fija M5

INTERMEDIARIO	IMPORTE	%
1 SANTANDER/SERFIN	3,474,932.04	16.49
2 BANAMEX	3,210,781.44	15.42
3 DEUTSCHE BANK	3,037,375.39	14.55
4 BBVA BANCOMER	3,032,327.54	14.44
5 INE	2,419,541.93	11.67
6 IP MORGAN	1,723,950.93	8.28
7 BCPA	1,609,254.94	7.73
8 INVEK	434,815.00	2.09
9 VECTON	176,577.74	0.84
10 FARMISA	364,244.72	1.73
11 SCOTIA-BANERLAT	255,196.48	1.23
12 BANORTE	201,522.32	0.96
13 HICHOY	240,862.02	0.94
14 BOSTON	150,864.78	0.72
15 WALLIS	99,041.90	0.48
16 FIBAMEX	61,492.86	0.3
17 INE	52,450.14	0.25
18 MULTIVALORES	52,183.57	0.25
19 HEPES	15,319.29	0.07
20 INTERACCIONES	12,819.44	0.07
21 BANSEFI	9,921.43	0.05
22 BIFITAL	9,684.11	0.05
23 ORESOMER	8,634.54	0.04
24 QUICORUM	7,990.21	0.04
25 VALORES	5,039.74	0.02
26 CIBM	376.07	0
TOTAL	20,817,280.73	100%

Bono Tasa Fija M7

INTERMEDIARIO	IMPORTE	%
1 IP MORGAN	34,683.06	19.89
2 DEUTSCHE BANK	32,325.06	18
3 SANTANDER/SERFIN	40,115.34	22.13
4 INE	30,591.18	17.13
5 BCPA	30,489.06	17.06
6 BANAMEX	19,240.23	10.71
7 BBVA BANCOMER	16,930.89	9.48
8 INVEK	12,187.88	6.62
9 HICHOY	2,157.27	1.2
10 FIBAMEX	2,639.64	1.46
11 BOSTON	2,556.43	1.41
12 BANORTE	916	0.51
13 INE	887.14	0.49
14 HICHOY	855.71	0.47
TOTAL	274,928.97	100%

Bono Brem XA

INTERMEDIARIO	IMPORTE	%
1 FARMISA	440,212.75	24.12
2 BANAMEX	274,040.34	15.02
3 INE	240,711.50	13.03
4 SCOTIA-BANERLAT	130,409.96	7.15
5 BIELISA	126,018.57	6.91
6 BBVA BANCOMER	104,207.14	5.72
7 FIBAMEX	95,846.42	5.2
8 VALMEK	69,348.81	3.8
9 INE	65,157.12	3.52
10 HICHOY	52,470.41	2.88
11 BANCOMEXT	29,576.33	1.62
12 SANTANDER/SERFIN	24,017.84	1.32
13 INTERACCIONES	23,862.14	1.31
14 BCPA	23,821.43	1.31
15 BIFITAL	22,315.19	1.23
16 BANORTE	22,236.42	1.22
17 INVEK	20,243.63	1.11
18 VECTON	16,839.38	0.92
19 MULTIVALORES	11,438.27	0.63
20 BANSI	9,737.50	0.53
21 AFINME	6,614.29	0.36
22 BOSTON	4,378.57	0.24
23 ATECA	4,200.00	0.23
24 BARBERGHO	3,069.34	0.17
25 BCPA	1,103.57	0.06
26 HIFITL	642.94	0.04
27 DEUTSCHE BANK	207.14	0.01
28 QUICORUM	157.5	0.01
TOTAL	1,824,937.09	100%

Fuente: Estadísticas Operativas del Mercado Títulos de Deuda, Bolsa Mexicana de Valores
Subsistema SIF-GI. Publicación mensual

TESIS CON FALLA DE ORIGEN

Concentrado de Operación del Mercado de Viva Voz de Títulos de Deuda Cifras expresadas a 28 días a precios corrientes México 2002

Bonos Bancarios		
INTERMEDIARIO	IMPORTE	%
1 BANCA	400	50
2 BANORTE	400	50
TOTAL	800	100%

Cetes		
INTERMEDIARIO	IMPORTE	%
1 BBVA BANCOMER	1,261,081.04	17.94
2 SANTANDER/SERFIN	942,843.24	15.95
3 MORGAN	591,727.38	10
4 DEUTSCHE BANK	357,543.54	6.04
5 BANAMEX	346,009.17	5.85
6 VALMEX	322,418.64	5.45
7 BOFA	294,875.17	5.01
8 BANORTE	254,252.94	4.3
9 CITI	220,468.99	3.73
10 ING	169,932.27	2.87
11 SCOTIA INVERLAT	154,181.37	2.72
12 INVEX	149,290.64	2.5
13 VALLE	142,749.24	2.41
14 ALZALA	129,272.64	2.16
15 VECTOR	105,586.42	1.78
16 NAFINSA	98,850.70	1.67
17 MULTIVALORES	87,536.09	1.48
18 IXE	80,292.04	1.36
19 BOSTON	65,494.90	1.11
20 INTERACCIONES	55,457.67	0.94
21 BANCA	41,875.55	0.71
22 FINAMEX	36,557.90	0.62
23 CIBI	35,646.40	0.59
24 ITOCI	25,023.38	0.42
25 EXTRANJEROS	24,062.20	0.41
26 DRESDENER	22,750.85	0.4
27 INBURSA	21,870.53	0.37
28 AFIRME	17,960.52	0.3
29 QUANDRUM	16,433.59	0.28
30 BANCOMEXT	11,583.72	0.2
31 BURSAMEX	7,291.35	0.13
32 INDUSTRIAL	6,845.34	0.12
33 HIFEL	3,009.95	0.05
34 BANSEFI	1,087.31	0.02
35 BANSEI	647	0.01
36 BANREGIO	312.7	0.01
37 CIBI	214.79	0
38 COMERCIA	12.15	0
TOTAL	5,917,594.09	100%

Futuros de TIEE		
INTERMEDIARIO	IMPORTE	%
1 SANTANDER/SERFIN	446,400.00	28.99
2 BBVA BANCOMER	316,980.00	20.67
3 NAFINSA	209,880.00	13.55
4 BANAMEX	190,000.00	12.32
5 VALMEX	112,140.00	7.27
6 SCOTIA INVERLAT	68,740.00	4.46
7 ING	49,500.00	3.21
8 INVEX	46,800.00	3.03
9 FINAMEX	23,500.00	1.52
10 BOSTON	21,900.00	1.42
11 SP MORGAN	16,000.00	1.04
12 CITI	15,600.00	0.97
13 MULTIVALORES	12,600.00	0.84
14 IAL	7,000.00	0.45
15 DEUTSCHE BANK	2,000.00	0.13
16 INBURSA	1,300.00	0.08
17 BANORTE	1,100.00	0.07
TOTAL	1,542,480.00	100%

Fuentes: Estadísticas Operativas del Mercado Títulos de Deuda, Bolsa Mexicana de Valores
Subsistema SIP-GI. Publicación mensual

TESIS CON FALLA DE ORIGEN

Concentrado de Operación del Mercado de Viva Voz de Títulos de Deuda Cifras expresadas a 28 días a precios corrientes México 2002

Reporto Instrumentos Gubernamental UDI

INTERMEDIARIO	IMPORTE	%
1 BANORTE	83,736.53	18.59
2 BBVA BANCOMER	79,999.64	17.76
3 SCOTIA-INVERLAT	68,556.07	15.22
4 VALMEX	40,321.43	8.94
5 FINAMEX	37,982.86	8.43
6 GBM	24,172.68	5.37
7 NAFINSA	21,733.93	4.83
8 BITAL	13,121.43	2.91
9 ARKA	10,039.61	2.23
10 BANCOMEXT	9,825.89	2.18
11 VALUE	9,430.36	2.09
12 MONEX	6,629.29	1.47
13 IXE	6,497.14	1.44
14 MULTIVALORES	6,379.46	1.42
15 VECTOR	5,515.83	1.22
16 AFIRME	5,467.68	1.21
17 JP MORGAN	3,691.43	0.82
18 BANAMEX	3,675.00	0.82
19 INVEX	3,242.50	0.72
20 INTERACCIONES	2,992.86	0.66
21 BANREGIO	2,945.03	0.65
22 MIFEL	1,452.11	0.32
23 BOSTON	800	0.18
24 QUADRUM	600	0.13
25 SANTANDER/SERFIN	500	0.11
26 BURSAMEX	450	0.1
27 INBURSA	375	0.08
28 BANSI	175	0.04
29 ING	114.29	0.03
TOTAL	450,423.01	100%

INTERMEDIARIO	IMPORTE	%
1 FINAMEX	4,696.70	22.43
2 BBVA BANCOMER	3,504.93	16.73
3 NAFINSA	2,955.75	14.11
4 JP MORGAN	2,131.83	10.18
5 BANAMEX	1,947.52	9.3
6 ING	1,935.05	9.24
7 VALMEX	1,004.99	4.8
8 INTERACCIONES	857.15	4.09
9 BANCOMEXT	673.29	3.21
10 MONEX	551.44	2.63
11 VECTOR	200.69	0.96
12 INVEX	173.57	0.83
13 EXTRANJEROS	112.03	0.53
14 SANTANDER/SERFIN	112.03	0.53
15 GBM	47.14	0.23
16 MULTIVALORES	38.39	0.18
TOTAL	20,942.50	100%

Fuente: Estadísticas Operativas del Mercado Títulos de Deuda, Bolsa Mexicana de Valores

Subsidiaria SIF-GI. Publicación mensual

Concentrado de Operación del Mercado Electrónico de Títulos de Deuda
Cifras expresadas a 28 días a precios corrientes
México 2002

Concentrado			Valores Bancarios			Valores Gubernamentales		
INTERMEDIARIO	IMPORTE	%	INTERMEDIARIO	IMPORTE	%	INTERMEDIARIO	IMPORTE	%
1) BBWSA	775,157.88	17.53	1) SANTANDER/SERFIN	388,078.54	22.91	1) BBWSA	643,081.54	16.46
2) SANTANDEA/SCOTIA	704,963.18	15.90	2) HSBC SA	330,546.71	19.53	2) BANAMEX	423,646.57	15.76
3) BANAMX	654,840.71	14.83	3) BANAMX	318,103.43	18.88	3) BBVA BANCOMER	307,863.88	13.72
4) BBVA BANCOMER	553,614.78	12.53	4) BBVA BANCOMER	179,045.02	10.57	4) SANTANDER/SERFIN	204,862.14	11.34
5) INFATSA	331,935.21	7.52	5) INFATSA	108,946.64	6.31	5) BBWSA	224,870.71	8.38
6) SCOTIA INVERLAT	267,348.39	6.05	6) SCOTIA INVERLAT	63,672.62	3.53	6) SCOTIA INVERLAT	173,653.57	6.44
7) BANORTE	181,597.64	4.11	7) BANORTE	76,989.33	4.75	7) BANORTE	100,840.54	3.75
8) CITI	132,088.18	2.99	8) BANCIERAS	43,205.86	2.54	8) CITI	60,588.81	2.37
9) BANCZ	91,353.52	2.08	9) BANCZ	41,264.79	2.46	9) BANCZ	63,272.04	2.30
10) BANCIERAS	82,812.82	1.86	10) FINAMX	36,462.82	2.15	10) BLMEX	56,958.54	2.17
11) VALDEX	78,078.40	1.72	11) BANCORST	34,529.43	2.04	11) CBN	41,878.38	1.55
12) BANCORST	73,523.81	1.64	12) INVEX	28,088.11	1.68	12) BANCIERAS	39,089.11	1.45
13) FINAMX	69,248.96	1.57	13) MULTIVALORES	23,993.43	1.42	13) BANCORST	38,922.78	1.45
14) MULTIVALORES	57,027.32	1.29	14) VALMEX	19,119.93	1.12	14) IDE	38,811.25	1.44
15) IFT	44,413.20	1.00	15) INTERACCION	11,796.62	0.67	15) IFT	15,200.13	1.12
16) CBN	43,528.29	0.99	16) INTERACCIONES	8,501.20	0.51	16) MULTIVALORES	33,033.88	1.23
17) VECTOR	43,405.36	0.98	17) BMSI	8,325.56	0.49	17) FINAMX	32,888.54	1.22
18) P MORGAN	39,773.54	0.90	18) IDE	7,602.00	0.45	18) P MORGAN	28,232.04	1.05
19) INTERACCIONES	31,028.38	0.71	19) ING	5,308.89	0.31	19) INTERACCIONES	22,510.88	0.84
20) BANSI	26,388.84	0.6	20) VECTOR	4,825.21	0.29	20) BMSI	18,253.38	0.67
21) ING	20,953.96	0.47	21) BOFA	4,002.22	0.24	21) HONEX	17,514.28	0.65
22) DEUTSCHE BANK	18,554.96	0.42	22) BAHO	3,878.00	0.23	22) AFBME	16,583.04	0.62
23) HONEX	18,007.83	0.41	23) DEUTSCHE BANK	3,289.64	0.19	23) BNG	15,837.43	0.57
24) AFBME	17,464.75	0.4	24) BANREGIO	3,119.54	0.18	24) DEUTSCHE BANK	15,274.23	0.54
25) BOSTON	9,842.89	0.22	25) VALLE	2,412.39	0.14	25) BOSTON	6,077.25	0.23
26) VALLE	9,522.70	0.22	26) CBN	1,849.89	0.11	26) WILHE	5,109.82	0.24
27) BOFA	9,105.44	0.21	27) BOSTON	1,543.07	0.09	27) ANSA	4,426.54	0.24
28) BAHO	1,891.04	0.14	28) CRESOBER	1,110.38	0.07	28) BOFA	3,925.46	0.19
29) ANSA	2,220.73	0.18	29) AFBME	878.00	0.05	29) BAHO	4,009.98	0.19
30) BANREGIO	4,649.88	0.15	30) ANSA	794.61	0.05	30) BANREGIO	2,548.57	0.13
31) CRESOBER	3,181.00	0.09	31) AUKA	755.75	0.04	31) BMSI/BANAMX	1,676.25	0.08
32) BURSAMEX	1,827.14	0.04	32) HONEX	493.64	0.03	32) QUADRIUM	1,289.62	0.05
33) QUADRIUM	1,795.89	0.04	33) BANSI	188.82	0.01	33) AFB-ANHO	1,177.82	0.04
34) AFB-ANHO	1,240.42	0.03	34) BANSI/FT	153.07	0.01	34) CRESOBER	984.93	0.04
35) AZTECA	1,008.87	0.07	35) BURSAMEX	150.88	0.01	35) HONEX	608.88	0.02
36) HONEX	833.54	0.01	36) BANK ONE	139.57	0.01	36) BOSTON	499.25	0.02
37) TOKIO	548.84	0.01	37) AFB-ANHO	63.57	0.00	37) BANK ONE	343.54	0.01
38) BANK ONE	524.44	0.01	38) TOKIO	33.82	0.00	38) AZTECA	276.07	0.01
39) BANSI	201.21	0.00	39) COMERICA	30.89	0.00	39) INDUSTRIAL	25.38	0.00
40) BANSI/FT	154.84	0.00	40) HONEX	28.44	0.00	40) COMERICA	20.18	0.00
41) COMERICA	57.64	0.00	41) QUADRIUM	6.07	0.00	41) BANORTE	12.38	0.00
42) INDUSTRIAL	25.38	0.00	TOTAL	1,653,888.43	100%	42) BANORTE	1.74	0.00
TOTAL	4,410,113.88	100%				TOTAL	2,889,182.40	100%

Fuente: Estadísticas Operativas del Mercado Títulos de Deuda, Bolsa Mexicana de Valores
 Subsecretaría SIF-GI, Publicación mensual

**TESIS CON
 FALLA DE ORIGEN**

Concentrado de Operación del Mercado Electrónico de Títulos de Deuda
Cifras expresadas a 28 días a precios corrientes
México 2002

Asignación

INTERMEDIARIO	IMPORTE	%
1 BBUSCA	2,535,894.87	20.11
2 BANAMEX	2,509,645.49	19.89
3 BNC	1,332,882.83	10.37
4 BANFESA	1,160,712.51	9.19
5 BFRAMEX	691,111.88	5.48
6 DEX	434,791.65	3.34
7 BIVA BARCORER	436,416.37	3.43
8 B	369,216.08	2.89
9 VECTOR	344,892.37	2.73
10 BARDOTE	301,259.90	2.39
11 AFIRME	283,025.08	2.09
12 VALMEX	252,676.96	2
13 DRIVEK	215,139.47	1.71
14 SCOTIA-IMVELAT	194,706.08	1.54
15 MULTIVALORES	185,047.02	1.47
16 BONEK	162,274.31	1.29
17 JP MORGAN	146,017.92	1.15
18 BITAL	141,294.81	1.12
19 VALUE	122,125.55	0.97
20 CBN	108,322.38	0.84
21 BANCOPEXT	96,536.48	0.77
22 ARKA	95,732.10	0.76
23 BOFA	93,596.97	0.74
24 DITERACCIONES	67,832.95	0.54
25 DEUTSCHE BANK	63,210.22	0.5
26 BOSTON	61,763.86	0.49
27 BAMBREGIO	41,028.81	0.33
28 BANSI	25,724.84	0.2
29 QUADRUM	19,769.88	0.16
30 BAZO	14,724.61	0.12
31 BANOBRAS	12,714.21	0.1
32 DRESNER	7,308.91	0.06
33 TOKIO	4,669.41	0.04
34 BURSAMEX	2,882.21	0.02
35 WPEL	2,067.75	0.02
36 INDUSTRIAL	1,722.70	0.01
37 COMERICA	1,284.09	0.01
38 BANSF	1,279.94	0.01
39 HSBC	348.21	0
40 AZTECA	247.32	0
41 ABB-AMRO	164.24	0
42 BANSEFI	46.57	0
TOTAL	12,611,831.95	100%

**TESIS CON
 FALLA DE ORIGEN**

Fuente: Estadísticas Operativas del Mercado Títulos de Deuda, Bolsa Mexicana de Valores
 Subsidiaria SIF-GI. Publicación mensual