



10

**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA
DE MÉXICO**

ESCUELA NACIONAL DE ESTUDIOS PROFESIONALES.

CAMPUS ARAGÓN

**EL MERCADO DE DINERO EN MÉXICO Y SU
IMPORTANCIA EN LA ECONOMÍA**

T E S I S

**QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE
LICENCIADO EN ECONOMÍA
P R E S E N T A :
KELLY PALMIRA CARDONA VELÁZQUEZ**

**ASESOR :
LIC. BENJAMÍN RON DELGADO**

SAN JUAN DE ARAGÓN, ESTADO DE MÉXICO

2002

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**



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.

PAGINACION DISCONTINUA

"No parece que el estudio de la Economía exija dotes especiales de un orden extraordinariamente elevado. ¿No es cierto que, intelectualmente considerado, es un tema muy fácil si se compara con las altas ramas de la filosofía o de la ciencia pura? ¡Tema muy fácil, pero en el que pocos sobresalen! La explicación de esa paradoja quizá esté en que el maestro economista necesita poseer una rara combinación de dotes. Debe ser matemático, historiador, estadista, filósofo... en cierto grado. Debe comprender los símbolos y expresarse en palabras. Debe examinar lo particular en términos de lo general, y tocar lo abstracto y lo concreto en el mismo vuelo del pensamiento. Debe estudiar el presente a la luz del pasado, pero pensando en el porvenir. No debe quedar del todo fuera de su mirada ninguna parte de la naturaleza ni de las instituciones humanas. Debe buscar un resultado práctico y ser desinteresado, simultáneamente; debe ser tan independiente e incorruptible como un artista, y en ocasiones caminar tan al ras de tierra como un político"

John Maynard Keynes.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

AGRADECIMIENTOS

A la UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO.

A la Escuela Nacional de Estudios Profesionales Aragón, a la Carrera de Economía.

A los profesores de Economía, aquellos cuyo interés por la enseñanza de la ciencia económica se convierte en placer.

Al Lic. Benjamín Rón, asesor en la elaboración de esta tesis.

*Mi más sincero, especial y completo agradecimiento a mis padres, cuyo apoyo desinteresado, me lo han brindado en todos los aspectos, y para quienes mi agradecimiento trasciende la realización de mi tesis y la culminación de mi carrera profesional.
Muchas Gracias.*

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

EL MERCADO DE DINERO EN MÉXICO
Y SU IMPORTANCIA EN LA ECONOMÍA

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

INDICE

EL MERCADO DE DINERO EN MÉXICO Y SU IMPORTANCIA EN LA ECONOMÍA.

INTRODUCCIÓN..... I

CAPITULO I. MARCO TEORICO DE REFERENCIA

1.1 . La importancia del dinero en la Teoría General de Keynes.....2

1.2. La Teoría Cuantitativa del Dinero.....6

CAPITULO II. EL MERCADO DE VALORES EN MÉXICO

2.1. El dinero y las necesidades de financiamiento.....11

 2.1.1 *Definición del dinero*.....11

 2.1.2 *Las funciones del dinero*.....13

 2.1.3 *El flujo monetario y las necesidades de financiamiento*.....14

2.2. El Mercado de Valores en México.....15

 2.2.1 *Definición*.....15

 2.2.2 *Funcionamiento general y participantes*.....18

2.3. Clasificación del Mercado de Valores.....21

 2.3.1 *Por su riesgo*.....21

 2.3.2 *Por el grado de liquidez*.....22

 2.3.3 *Por los agentes involucrados*.....23

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

CAPITULO III. EL MERCADO DE DINERO EN MÉXICO

3.1 Antecedentes.....	25
3.1.1 Origen y Desarrollo del Mercado de dinero en México.....	25
3.2 El Mercado de Dinero.....	29
3.2.1 Definición.....	29
3.2.2 Participantes.....	30
3.2.3 Actividades del Mercado de Dinero.....	31
3.2.4 Formas de financiamiento.....	32
3.2.5 Tipos de operación.....	33
3.2.6 Tasas de referencia.....	36

CAPITULO IV. INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE DINERO

4.1. Instrumentos Gubernamentales.....	38
4.1.1 Generalidades Básicas.....	38
4.1.2 Certificados de la Tesorería de la Federación.....	42
4.1.3 Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal.....	45
4.1.4 Bonos del Gobierno Federal denominados en unidades de Inversión.....	50
4.1.5 Bonos Ajustables del Gobierno Federal.....	53
4.1.6 Títulos de Deuda de los Estados Unidos Mexicanos.....	54
4.1.7 Bonos de Protección al Ahorro y Bonos de Regulación Monetaria.....	55
4.2. Instrumentos emitidos por Instituciones de Crédito.....	57
4.2.1. Generalidades Básicas.....	57
4.2.2 Aceptaciones Bancarias.....	59

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

4.2.3 <i>Pagaré con Rendimiento Liquidable al vencimiento</i>	61
4.2.4 <i>Bono Bancario</i>	62
4.2.5 <i>Certificados de Depósito</i>	63
4.2.6 <i>Certificados de Participación Ordinaria y Certificados de Participación Inmobiliaria</i>	65
4.3. Instrumentos emitidos por Instituciones no crediticias	67
4.3.1 <i>Consideraciones Generales</i>	67
4.3.2 <i>Papel Comercial</i>	68
4.3.3 <i>Pagaré a Mediano Plazo</i>	70
4.3.4 <i>Bonos de Prenda</i>	71
4.3.5 <i>Pagarés Financieros</i>	72
4.3.6 <i>Obligaciones</i>	73

CAPITULO V. LA NEGOCIACIÓN EXTRABURSÁTIL DEL MERCADO DE DINERO.

5.1 Las Mesas de Dinero	77
5.1.1 <i>Definición</i>	77
5.1.2 <i>Funcionamiento de las mesas de dinero</i>	77
5.1.3 <i>Estructura general de las mesas de dinero</i>	78
5.2 Características Generales del Piso de Remates del mercado de dinero en la BMV, y las operaciones que en él se realizaban	79
5.2.1 <i>El Piso de Remates del mercado de deuda</i>	80
5.2.2 <i>Operaciones que se concertaban en el piso de remate</i>	81

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

5.3 Operatividad Actual del Mercado de Títulos de Deuda (El SENTRA).....83

5.3.1. Antecedentes.....83

*5.3.2 El Sistema Electrónico de Negociación, Transacción y
Asignación del Mercado de Títulos de Deuda (SENTRA).....83*

**CAPITULO VI. IMPORTANCIA DEL MERCADO DE DINERO
EN LA ECONOMÍA.**

**6.1 El Banco Central, la Política Monetaria y el Mercado de
Dinero.....90**

6.1.1 El papel del Banco Central y la Política Monetaria.....91

6.1.2 Función de las operaciones de mercado abierto.....92

*6.1.3 Participación de Instrumentos financieros
gubernamentales en el Mercado de Dinero.....93*

6.2 El Mercado de Dinero y los Bancos.....95

**6.3 El Mercado de Dinero y el Financiamiento para las
empresas.....98**

CONCLUSIONES Y COMENTARIOS.....100

APÉNDICE

1. Cuadros Estadísticos del Mercado de Dinero.....103

1.1 Principales Instrumentos privados del mercado de dinero.....103

*1.2 Participación de los instrumentos privados en el Mercado de
Dinero.....104*

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

<i>1.3 Gráfico. Participación de instrumentos privados en el Mercado de Dinero.....</i>	<i>105</i>
<i>1.4 Gráfico. Participación de instrumentos gubernamentales en el Mercado de Dinero.....</i>	<i>105</i>
<i>1.5 Instrumentos Gubernamentales del Mercado de Dinero.....</i>	<i>106</i>
<i>1.6 Participación de los principales instrumentos gubernamentales en el mercado de Dinero.....</i>	<i>107</i>
2. Formulario.....	108
<i>2.1 Calculo del precio teórico o valor intrínseco.....</i>	<i>108</i>
<i>2.2 Calculo del rendimiento.....</i>	<i>110</i>
<i>2.3 El reporte.....</i>	<i>113</i>
<i>2.4 Valuación de Bonos (caso general).....</i>	<i>114</i>

Bibliografía

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

INTRODUCCIÓN.

En este trabajo de Tesis se aborda el tema del Mercado de Dinero en México y su importancia en la economía. Para tal efecto se analizan tanto la Teoría General de Keynes, como la Teoría Cuantitativa del Dinero, las cuales nos permiten comprender la forma en que el dinero toma relevancia en las relaciones económicas y así abrirnos el camino para entender cuál es la importancia del mercado de dinero en la economía.

Se presentará la forma en que surge el mercado de valores -del cual forma parte el Mercado de Dinero-, como fuente necesaria para el financiamiento. Se definirá el Mercado de Valores en México, su funcionamiento, participantes, así como su clasificación.

Una vez comprendida la importancia del dinero, las necesidades de financiamiento, y la manera cómo surge el mercado de valores, se procederá a abordar, concretamente, el Mercado de Dinero en México, desde sus antecedentes, su desarrollo a través del tiempo, su definición actual, sus participantes, hasta las actividades que en él se realizan, las formas de financiamiento, las tasas de referencia, y sus tipos de operación.

Se darán a conocer los instrumentos que integran el Mercado de Dinero en México, así como la manera en que operan y se negocian dichos títulos en el mercado.

Después de conocer y entender en qué consiste el Mercado de Dinero Mexicano, se analizará la importancia que tiene este mercado en la economía, tanto para el logro de los objetivos de política monetaria del banco central, como para el financiamiento de la actividad productiva, su importancia en el sistema financiero, y la manera en que interviene en el rumbo que toma la actividad económica nacional.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

"Sin Moneda no hay capitalismo"

Carlos Marx.

"Es interesante que la estabilidad del sistema y su sensibilidad ante los cambios en la cantidad del dinero hayan de depender hasta tal punto de la existencia de una variedad de opinión acerca de lo que es incierto"

John M. Keynes.

"El dinero es un elemento tan crucial del sistema económico, aunque invisible en gran parte, que incluso los cambios en apariencia más insignificantes de la estructura económica pueden surgir efectos imprevistos y de muy largo alcance"

Milton Friedman.

"El conocimiento de lo monetario y financiero es fundamental para comprender y traducir la problemática económica moderna del mundo occidental."

Emilio Zurutza.

"Ni siquiera el amor ha enloquecido a tantos hombres como la reflexión sobre la naturaleza del dinero."

W. E. Gladstone.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

II

CAPITULO I. MARCO TEÓRICO

El tema central de esta investigación es el mercado de dinero en México, el objetivo que persigue es analizar la forma en que éste es importante en la economía, por lo tanto, es conveniente a mi punto de vista retomar dos teorías del pensamiento económico, la primera se sustenta en la Teoría General del Interés, la Ocupación y el Dinero de Keynes; la segunda se basa en la Teoría cuantitativa del dinero.

Pretendo tomar ambas de referencia porque las dos analizan la cuestión del dinero. Keynes lo aborda en su importancia para contrarrestar el desempleo (situación que interesa a la economía mexicana), mientras Milton Friedman lo aborda en el problema de la inflación (problema latente en nuestra economía).

Para analizar el mercado de dinero en México y la importancia que tiene en la economía creo que es necesario tomar en cuenta ambas teorías, la Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero y la Teoría Cuantitativa del dinero. Ya que la Teoría General de Keynes analiza la manera en que el dinero toma importancia en el conjunto de la economía, y cómo afecta las relaciones que alrededor de él se establecen. Mientras que la Teoría Cuantitativa nos sirve para explicar el comportamiento del nivel de precios respecto a la cantidad de dinero, al mismo tiempo nos ayuda a comprender el manejo de la política monetaria actual.

Por lo tanto, para entender cómo se vincula el mercado de dinero con el empleo y la inflación hay que analizar los fundamentos teóricos que respaldan esta investigación.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

1.1 La importancia del Dinero en la Teoría General de Keynes.

El dinero es todo aquello que constituye un medio de pago comúnmente aceptado. Al principio adoptó la forma de mercancías, pero con el tiempo se transformó en dinero-papel y en cuentas corrientes. Todos estos instrumentos tienen la misma cualidad esencial: son aceptados como medio de pago en la compra de bienes y servicios.

Una economía monetaria es aquella en la cual el comercio se realiza con un medio de pago comúnmente aceptado, el dinero. A diferencia del trueque que consiste en el intercambio de unos bienes por otros. La diferencia entre ambas economías es que, al querer obtener algún bien específico, en el trueque, debe encontrarse la persona que quiera obtener lo que la otra posee, a la vez que desprenderse de lo que él posee. En una economía monetaria esto no es problema, ya que el dinero es un medio de pago aceptado para cualquier transacción, por lo que éstas se realizan de manera inmediata. A este poder adquisitivo inmediato, característico del dinero, se le llama liquidez.

Según Keynes, existe una propensión a consumir en los individuos (sociedades), es decir la función en que aumentará su consumo a medida en que aumenta su ingreso, esta propensión, por lo tanto, determina qué parte de un ingreso consumirá cada individuo y cuánto guardará en alguna forma de poder adquisitivo de consumo futuro, es decir ¿Cuál es el grado de su preferencia por la liquidez?, esto es deberá responder a dos preguntas ¿Desea conservarlo en forma de poder adquisitivo líquido inmediato, en dinero? o ¿está dispuesto a desprenderse de su liquidez por un periodo específico o indeterminado a cambio de una recompensa?

En este sentido "la tasa de interés no es la recompensa al ahorro, porque si un hombre atesora sus ahorros no gana interés... la tasa de interés es la recompensa por privarse de liquidez durante un periodo determinado; porque dicha tasa no es mas que la inversa de la

proporción que hay entre una suma de dinero y lo que se puede obtener por desprenderse del control del dinero a cambio de una deuda durante un periodo de tiempo"⁹.

"La tasa de interés no es el precio que pone en equilibrio la demanda de recursos para invertir con la buena disposición para abstenerse del consumo presente. Es el precio que equilibra el deseo de conservar la riqueza en efectivo, con la cantidad disponible de este último...así la cantidad de dinero es el otro factor que combinado con la preferencia por la liquidez, determina la tasa de interés en circunstancias dadas."² Siendo la preferencia por la liquidez una tendencia funcional que fija la cantidad de dinero que el público guardará cuando se conozca la tasa de interés.

Las tres clases de preferencia por la liquidez dependen de tres motivos:

- 1) El motivo transacción; es decir, la necesidad de efectivo para las operaciones corrientes de cambios personales y de negocios.
- 2) El motivo precaución; es decir, el deseo de seguridad respecto al futuro equivalente en efectivo de cierta parte de los recursos totales.
- 3) El motivo especulativo; es decir, el propósito de conseguir ganancias por saber mejor que el mercado lo que el futuro traerá consigo.

Ahora bien, una vez definida la tasa de interés según la Teoría General de Keynes, es importante cuestionarse porqué es importante esta tasa en la economía y cuáles son las características esenciales del dinero que lo hacen poseedor de dicha tasa con la importancia que ella implica.

Primero, la tasa de interés monetaria es importante para la economía en la medida en que, (según la Teoría de Keynes) "dada una propensión a consumir de la comunidad, el nivel de empleo dependerá de la magnitud de la inversión corriente. Y el monto de ésta dependerá, a su vez de el incentivo a invertir el cual depende de la relación entre la curva de la Eficiencia

⁹ Keynes, La Teoría General de la ocupación, el interés y el empleo, Fondo de Cultura Económica, México 1981 pág. 151.

² Keynes, Op. Cit. pág. 152

Marginal del Capital (EMC) y el complejo de las tasas de interés para prestamos de diversos plazos y riesgos”³

De esta forma la inversión corriente depende de la EMC y de la tasa de interés, siendo la EMC la relación que hay entre el rendimiento probable de una unidad más de esa clase de capital y el costo de producirla. Con esta definición y la ya conocida de la tasa de interés, sabemos porqué el incentivo para invertir depende de ambas. Pues la EMC, será el incentivo para invertir hasta el punto en que sea igual a la tasa de Interés; en otras palabras “ la tasa real de inversión corriente será empujada hasta el punto en que ya no hay clase alguna de capital, cuya EMC exceda la tasa corriente de interés”⁴

Así el valor del dinero influye sobre el volumen de producción presente. La expectativa de una disminución en el valor del dinero alienta la inversión y en consecuencia el empleo en general, porque eleva la curva de la EMC, es decir la curva de la demanda de inversión y la expectativa de un incremento en el valor del dinero es deprimente porque hace que disminuya la curva de la EMC.

El segundo punto, consiste en analizar cuáles son las propiedades esenciales del dinero que hacen a su tasa de interés ser la importante en la fijación del nivel de ocupación.

La tasa de interés que marca un límite a la tasa de producción es aquella tasa del bien que baja más lentamente a medida que la existencia de bienes en general aumenta. Y es precisamente la tasa de interés del dinero la que medida en unidades de sí misma es más resistente a la baja que las tasas propias de interés de cualquier otro bien medido en la misma forma, cuando la producción aumenta. Son las características propias del dinero las que le dan esta peculiaridad. Dichas características son, a saber, “el hecho de que el dinero tiene tanto a la larga como a la corta, una elasticidad de producción de cero, o en todo caso una muy pequeña, por lo que respecta a la empresa privada, como cosa distinta de la autoridad monetaria. Esto quiere decir que el dinero no se puede producir fácilmente – los empresarios no pueden aplicar a voluntad trabajo a producir dinero en cantidades crecientes

³ John Maynard Keynes, Teoría Gral. De la Ocupación, el interés y el dinero, México 1981, FCE, pag.35

a medida que su precio sube en términos de unidades de salarios, en estos términos puede decirse que la oferta del dinero es fija. Sin embargo, no sólo el dinero tiene esta característica, sino también todos los factores de renta puros, cuya producción sea completamente inelástica. No obstante el dinero posee una segunda condición que la distingue de otros elementos de renta. Esta es que tiene una elasticidad de sustitución igual a cero; lo que quiere decir que a medida que el valor en cambio del dinero sube, no hay tendencia a sustituirlo por algún otro factor. Otra característica que posee el dinero es la preferencia por la liquidez, pues en determinadas circunstancias, hará que la tasa de interés sea insensible a la baja, particularmente por debajo de cierta cifra.⁵

Esta es la importancia del dinero en la economía según la Teoría General de Keynes:

- 1) El dinero tiene ciertas características esenciales que lo distinguen de cualquier otro bien (su grado de liquidez, su inelastividad ante la producción, y su sustitución cero sobre otro bien). Estas características hacen que su tasa de interés sea la importante para la fijación de un límite al volumen de ocupación.
- 2) La tasa de interés monetaria, marca el nivel que debe alcanzar la EMC de un bien de capital durable para que se vuelva a producir. Pues en el momento en que la tasa de interés monetaria supere la eficiencia marginal del capital ya no habrá incentivo para invertir y producir.
- 3) De esta manera dada un Propensión Marginal a Consumir, la EMC y la tasa de interés del dinero determinarán el nivel de la inversión corriente y por lo tanto el nivel de ocupación (empleo).

En lo que respecta a los precios, Keynes, afirma que no puede haber una teoría de los precios autónoma, sino que ésta debe estar implícita dentro de la Teoría General, pues son precisamente las características del dinero las que dan importancia a su tasa de interés en el contexto de la economía, y es la manera en que ésta toma importancia la forma en que la

⁵ Op. Cit. Pág. 133

cantidad de dinero influye en la determinación de las demás variables económicas que entran en juego en la fijación de un nivel de producción y por lo tanto de empleo; de la misma manera que esta nueva determinación de las magnitudes de las variables correspondientes a una nueva cantidad de dinero y su interrelación afectarán al nivel de precios.

1.2 La Teoría Cuantitativa del Dinero.

Por su parte, los monetaristas se centran en la Teoría cuantitativa del dinero, argumentando la forma en que un incremento en la cantidad de dinero aumenta el nivel de precios y que el crecimiento excesivo del dinero es responsable de la inflación y su crecimiento inestable lo es de las fluctuaciones económicas.

La Teoría de Milton Friedman pretende devolverle a la teoría cuantitativa su importancia empírica en los problemas de política práctica, afirmando que " la política monetaria puede controlar las magnitudes monetarias – en particular el nivel de precios y por medio del influjo de las expectativas sobre la tasa de inflación, el nivel del tipo de interés monetario en relación con el tipo de interés real-, pero no puede controlar las magnitudes reales tales como el nivel de desempleo o el ritmo de crecimiento económico, los cuales están determinados por las fuerzas reales que operan en la economía"⁶

Así la Teoría cuantitativa del dinero de Milton Friedman, se basa en la ecuación cuantitativa:

$$MV=PY$$

Donde M es la cantidad nominal de dinero en circulación; V es la velocidad de circulación del dinero, es decir el número de veces que tiene que usarse la cantidad de dinero para realizar las transacciones equivalente a ese ingreso nominal.

⁵ Keynes, Op. Cit. pag. 205

⁶ Harry G. Johnson, "Inflación, Revolución y Contrarrevolución Keynesiana y Monetarista", Ediciones Orbis, S.A., pág. 80.

La velocidad del dinero esta determinada por dos fuerzas principales que determinan cuánto dinero en efectivo mantienen los individuos: 1) La utilidad de los saldos en efectivo como reserva temporal de capacidad adquisitiva (para las transacciones corrientes y la provisión para emergencias); 2) el costo de mantenimiento de esos saldos (tal es el costo de no tener el efectivo en un valor seguro que proporcione intereses, otro costo es el debido a las variaciones del valor real del dinero, o inflación, es decir el costo de la disminución del valor real del dinero cuando los precios van en aumento). Por lo que las decisiones de los agentes económicos acerca de cuanto dinero conservar determina la velocidad de circulación. La decisión de retener una mayor cantidad de dinero disminuye la velocidad de circulación y viceversa, por lo tanto, las variaciones de la tasa de interés afectan a la velocidad de circulación.

La velocidad es importante debido a que mientras menos tiempo pase para que el dinero fluya de las empresas a las economías domésticas y de regreso menos dinero se necesitará en relación al tamaño del flujo.

El producto de MV (miembro izquierdo de la ecuación) es el gasto o renta total.

En el miembro derecho P es un precio medio, o índice medio de precios de los bienes y servicios comprados.

" Y " representa las transacciones lo que se interpreta como un índice de la cantidad total de bienes y servicios finales comprados, representando así la renta o ingreso real.

" Puesta así, la ecuación es una identidad. Toda compra puede contemplarse de dos maneras: el importe gastado, o la cantidad del artículo o servicios multiplicada por el precio pagado. Si escribimos el importe del lado izquierdo y la cantidad multiplicada por el precio como miembro derecho, respectivamente sumados para todas las operaciones de compra realizadas tenemos la forma clásica de contabilidad por partida doble, se trata de algo muy evidente, pero sumamente útil... Ya que a través de esta identidad podemos observar que

nada puede afectar a P (nivel de precios) excepto si ello cambia además una o varias de las otras variables de la ecuación⁷

Así a través de la ecuación cuantitativa del dinero, se deduce que los cambios en la cantidad de dinero en circulación producen cambios sobre el nivel de precios; si aumenta la cantidad de dinero (y la velocidad y el ingreso permanecen constantes) aumentará el nivel general de precios. Pero si al aumentar la cantidad de dinero (M) en circulación, su velocidad disminuyera, lo que es probable, aquel incremento tendría un menor efecto sobre el nivel general de precios.

Además, los cambios en la cantidad de dinero en circulación provocan cambios en la tasa de interés, y por ende, afectan la velocidad de circulación. De esta manera, si se incrementa la tasa de interés, la preferencia por la liquidez (demanda de dinero) disminuye, por lo que la velocidad de circulación del dinero tiende a aumentar, y por lo tanto los precios disminuyen.

Esta es la forma en que la ecuación cuantitativa del dinero nos muestra cómo las variaciones en la cantidad de dinero afecta el nivel general de precios.

La Teoría General de Keynes nos permite comprender la relación del dinero y su tasa de interés con el incentivo a la inversión y el empleo. Nos muestra que una disminución de la tasa de interés incentiva a la inversión, mientras una tasa de interés alta desincentiva la producción y el empleo, no obstante la Teoría General supone una economía cerrada y es justamente en estos tiempos en que la globalización ha marcado una nueva época, definiéndose la globalización financiera como la libre movilidad de los capitales para desplazarse hacia el lugar en que puedan obtener mayores ganancias, motivo por el cual en México se mantienen altas tasas de interés que permitan atraer capitales internacionales para financiar el crecimiento económico. Sin embargo se observa que estas altas tasas de

⁷ Friedman, Milton; "Los prejuicios del dinero"; Edit. Grijalbo, 1992, pág.57

interés no promueven la inversión productiva , estancando por lo tanto el crecimiento y el empleo.

En este mismo contexto, en nuestro país tenemos el problema de la inflación, de tal manera que el Banco Central se ha basado en la Teoría Monetaria para contrarrestarlo (manteniendo una política monetaria restrictiva) , disminuyendo la cantidad de dinero en circulación, manteniendo altas tasas de interés y permitiendo la apreciación del peso respecto al dólar, con el propósito de disminuir el nivel general de precios. Pero observamos que estas medidas han provocado una contracción en la economía e inhiben el fortalecimiento de la economía interna.

Milton Friedman aboga por una disminución de la cantidad de dinero nominal en circulación, en la medida en que exista un exceso de oferta monetaria con respecto a la cantidad de bienes y servicios existentes. Debido a que " lo que importa es la cantidad real de dinero y no la nominal"⁸, lo que importa es qué cantidad de bienes y servicios se pueden adquirir con el ingreso, por eso si no se incrementa la producción y si la cantidad de dinero aumenta esto solo conlleva al incremento de precios, inflación. De tal manera " el objetivo es mantener lo mas fielmente posible la relación proporcional que debe existir entre la cantidad monetaria en circulación y el conjunto de bienes y servicios que participan en el intercambio normal dentro de la economía"⁹.

Dentro de este marco, entra la importancia del mercado de dinero, a través del cual se llevan a cabo las operaciones del mercado abierto (compra/venta de valores gubernamentales) que permiten al Banco de México controlar la cantidad de dinero en circulación en la economía, determinando a su vez la tasa de interés líder del mercado.

Otro aspecto relevante, es que mientras mas eficiente sea el mercado de dinero, la velocidad de circulación del dinero aumentará contribuyendo a disminuir los precios.

⁸ Milton Friedman, Los Prejuicios del dinero, Edit. Grijalbo, México 1992, pág.38

⁹ Marmolejo Gonzalez Martín, Inversión, Edit. IMEF, México 1985, pág.405.

En lo que respecta a la Teoría General de Keynes, el mercado de dinero es importante debido a que, además de determinar la tasa de interés, debe contribuir a asignar eficientemente los recursos de entidades superavitarias hacia entidades deficitarias de tal manera que permitan la inversión productiva, siendo ésta, la condición para incrementar el nivel de empleo.

CAPITULO II. EL MERCADO DE VALORES EN MÉXICO.

2.1 EL DINERO Y LAS NECESIDADES DE FINANCIAMIENTO.

2.1.1. Definición del Dinero.

El dinero se define como un medio de pago comúnmente aceptado. El dinero, como tal, es una mercancía que es aceptada como medio de pago, a lo largo del tiempo han existido diversas mercancías que han desempeñado esta función, en su origen el cacao, las barras de sal y diversos animales actuaron como tal.

Con el transcurso del tiempo, el hombre consideró que las mercancías utilizadas como dinero, podían ser más convenientes si fueran de fácil transportación, fácilmente divisibles, homogéneas y perdurables. El oro y la plata tenían dichas características, de pequeño volumen, de igual bondad, de fácil transporte, susceptibles de subdivisión sin menoscabo, cómodos para guardar y duraderos hasta la eternidad. Por lo que dichos metales fueron acuñados y circularon juntos durante mucho tiempo (sistema monetario bimetalico).

Más tarde, algunos artesanos y comerciantes se dedicaron a guardar monedas que tuvieran valor (oro, plata) de tal manera que acumulaban sus riquezas de esa forma; el proceso aumentó y posteriormente otro grupo de comerciantes depositaban sus propias monedas recibiendo a cambio un documento que garantizaba su depósito. Es esta operación la que dio origen a los billetes bancarios.

Cuando alguno de los tenedores de ese documento deseaba realizar una transacción, solicitaba del depositario sus monedas. Al incrementarse este tipo de operaciones se observó que era más conveniente realizar la compra-venta mediante los billetes que, gracias a la confianza de que podían ser intercambiados, eran ya de aceptación general.

Todos los billetes que originalmente circularon eran igualmente confiables como sus monedas. Y existía la libre convertibilidad de billetes por moneda y viceversa.

Después de la Segunda Guerra Mundial, muchas monedas se ligaron al dólar; éstas se convertían en dólares a la vista, y los dólares en oro, también a la vista, de tal manera que existía una libre convertibilidad del Dólar en oro (Patrón Oro-Dólar).

Pero los depositarios de las monedas y emisores de billetes, conocidos como banqueros, comenzaron a incrementar la emisión, sin que existiera un depósito que respaldase esa nueva emisión. Aseguraban que podían circular más billetes que las monedas que existían como depósito, alegando que los poseedores de dichos títulos no exigirían su conversión total en el mismo momento. Después de la segunda guerra mundial, el gobierno de Estados Unidos no contaba con las suficientes reservas para respaldar los dólares emitidos, y el 15 de agosto de 1971 el presidente Richard M. Nixon, cerró "la ventanilla del oro", declarando la inconvertibilidad del dólar en oro, poniendo fin al compromiso asumido por E.U. en Bretton Woods, de convertir en oro los dólares en poder de cualquier autoridad monetaria extranjera, al precio fijo de 3 dólares por onza. Desde entonces, ninguna de las monedas principales tiene vinculación alguna con ningún género material. El respaldo que poseen se basa en la fiducia (confianza) de la gente, aceptando que los billetes y monedas son por sí mismas intercambiables como medio de pago, respaldadas por el gobierno federal.

2.1.2 Las Funciones del Dinero¹⁰.

Las principales funciones que desempeña el dinero son:

- Medio de Cambio. Sin el dinero todos los intercambios serían más difíciles, gracias al dinero, cualquier cantidad de alguna mercancía puede transarse por cualquier otra mercancía (Mercancía - Dinero - Mercancía). Así, el uso del dinero como medio de cambio disminuye los costos de búsqueda y de transacción.

- Unidad de cuenta. El dinero sirve para medir el precio de las mercancías; permite evitar que el precio de cada mercancía tenga que medirse en términos de todas las demás.

- Acumulador de valor o de compra. Después de recibir dinero a cambio de una mercancía, el poseedor de éste puede guardarlo antes de volverlo a utilizar, y que el dinero mantenga su poder de compra a través del tiempo es conocido como acumulador de valor. Esto permite que la gente pueda demandar dinero, teniendo preferencia por la liquidez para intercambiar fácilmente su dinero por cualquier mercancía.

El dinero tiene diferente nomenclatura, de acuerdo a su grado de liquidez. En México, la oferta monetaria tiene 4 agregados: M_1, M_2, M_3 , y M_4 . En tanto menos eficiente sea como "dinero" líquido: el instrumento agregado, más alto es el número del subíndice.

M_1 : Lo constituyen billetes y monedas más cuentas de cheques en moneda nacional y extranjera.

M_2 : M_1 más instrumentos bancarios a corto plazo, como Aceptaciones bancarias, y otros instrumentos de corto plazo.

M_3 : M_2 más instrumentos no bancarios a corto plazo, tales como Cetes, Bondes, Papel comercial, etc.

M_4 : M_3 más instrumentos a largo plazo más ficorca (como obligaciones).

¹⁰ Lorente Miguel A. El Marco Económico del Sistema Financiero, Edit. Hispano Europea, España 1980, p.26

2.1.3. El Flujo Monetario y las Necesidades de financiamiento.

Debido a las funciones que se le atribuyen al dinero, éste toma un papel muy importante en la economía, y debido a que todas las transacciones se realizan a través de este medio de pago nos encontramos en una economía monetaria.

De tal manera que los agentes económicos tienen la necesidad de contar con dinero para realizar sus actividades económicas. Las empresas requieren de dinero para solventar sus costos, entre estos el salario que paga a sus trabajadores; a su vez, éstos gastan su ingreso en la compra de los productos y servicios que ofrecen las empresas, al mismo tiempo, el gobierno federal requiere dinero para hacer obras de infraestructura y ofrecer servicios públicos a los ciudadanos, a la vez que recibe ingresos por el pago de impuestos y aprovechamientos. No obstante este flujo de recursos monetarios no es tan sencillo, pues ni las empresas gastan todos sus ingresos en más producción, ni los consumidores compran todo cuánto les alcanza con su ingreso, ni el gobierno cuenta con lo necesario para hacer frente a sus compromisos. A veces las empresas requieren más de lo que perciben de ingreso para ampliar su producción, y lo mismo le puede suceder a los consumidores requiriendo más de lo que perciben o ahorrando una parte de ello; y también el gobierno puede verse en la misma situación. Y no sólo eso, el sector externo, también se incluye en este flujo de recursos, inyectando o sacando recursos de la economía nacional.

Por lo tanto se observa cómo en la economía existen entes deficitarios y entes superávitarios, debido a esta circunstancia se origina un mercado en el cual existen agentes económicos que necesitan de financiamiento (deficitarios) y demandan recursos monetarios a cambio de títulos-valores que los comprometen a pagar su deuda, al mismo tiempo que existen entes superávitarios que ofrecen privarse de liquidez a cambio de obtener un rendimiento o tasa de interés por su préstamo, a este mercado se le conoce como Mercado de Valores. Este Mercado de Valores, pertenece a su vez a un conjunto de instituciones que conforman el Sistema Financiero Mexicano; y en el cual se incluye el Mercado de Dinero y el Mercado de capitales.

2.2. EL MERCADO DE VALORES EN MÉXICO.

2.2.1 Definición.

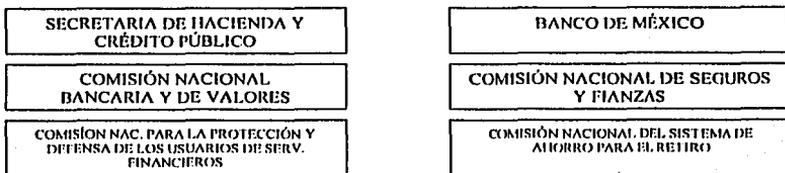
El mercado de valores forma parte de el Sistema Financiero Mexicano, el cual podemos definir como el conjunto orgánico de instituciones que generan, recogen, administran y orientan o dirigen, tanto el ahorro como la inversión, dentro de una unidad político-económica.

En el siguiente cuadro se presentan las instituciones que en conjunto constituyen el Sistema Financiero Mexicano, incluyéndose aquéllas que ejercen funciones de regulación y vigilancia, las que desarrollan propiamente las funciones operativas del mercado financiero y otras que sirven de apoyo a cualquiera de las anteriores.

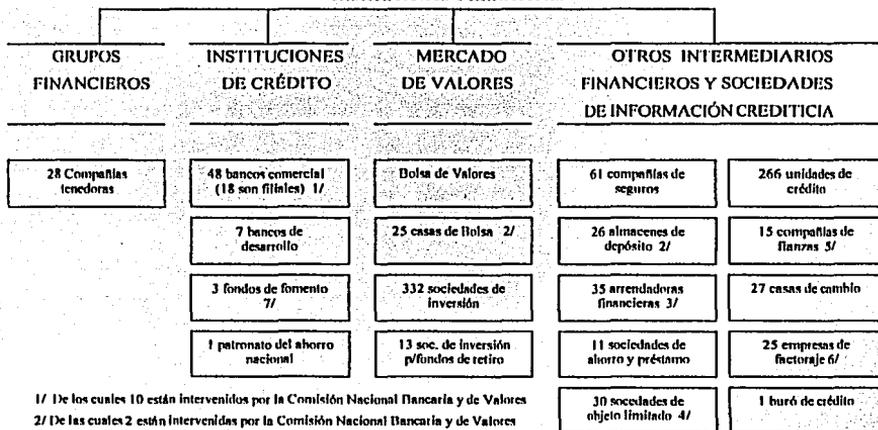
TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

Autoridades Reguladoras



Instituciones Financieras



1/ De los cuales 10 están intervenidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

2/ De las cuales 2 están intervenidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

3/ De las cuales 1 está intervenida por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

4/ De las cuales 2 están intervenidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

5/ De las cuales 3 están intervenidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

6/ De las cuales 6 están intervenidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

7/ FIDEC se fusionó a FOVI en diciembre de 1999

Información a diciembre de 2000

FUENTE: BANCO DE MÉXICO (INFORME ANUAL 2000)

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

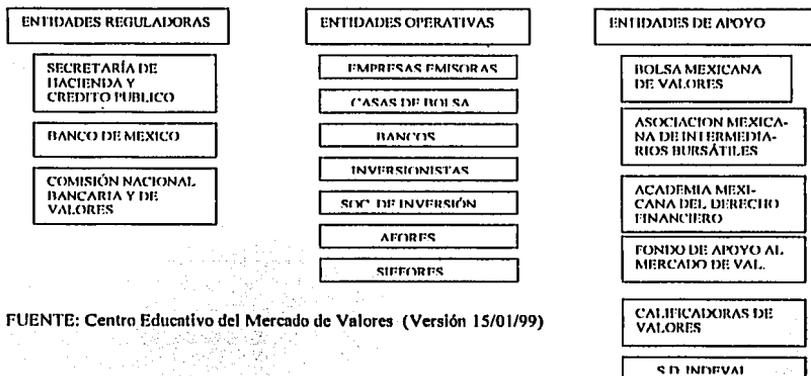
Un mercado es el conjunto de mecanismos que facilitan el intercambio de bienes y servicios, entre diferentes personas o entidades, las que se pueden denominar, oferentes y demandantes.

El Mercado de Valores se define como el conjunto de mecanismos que permiten realizar la emisión, colocación, y distribución de los valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios aprobados por la Bolsa Mexicana de Valores. Su objetivo es poner en contacto oferentes y demandantes de recursos financieros. La oferta está representada por títulos emitidos tanto por el sector público como por el privado, en tanto que la demanda la constituyen los fondos disponibles para inversión procedente de personas físicas o morales.

Las operaciones del mercado accionario se realizan a través de la Bolsa Mexicana de Valores, que es una sociedad anónima de capital variable., la cual cuenta con la autorización de la SHCP, para tal propósito.

Las entidades que intervienen en el funcionamiento del mercado de valores, se clasifican en tres grupos: las reguladoras, las operativas y las de apoyo.

MERCADO DE VALORES



FUENTE: Centro Educativo del Mercado de Valores (Versión 15/01/99)

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

2.2.2 Funcionamiento general y participantes.

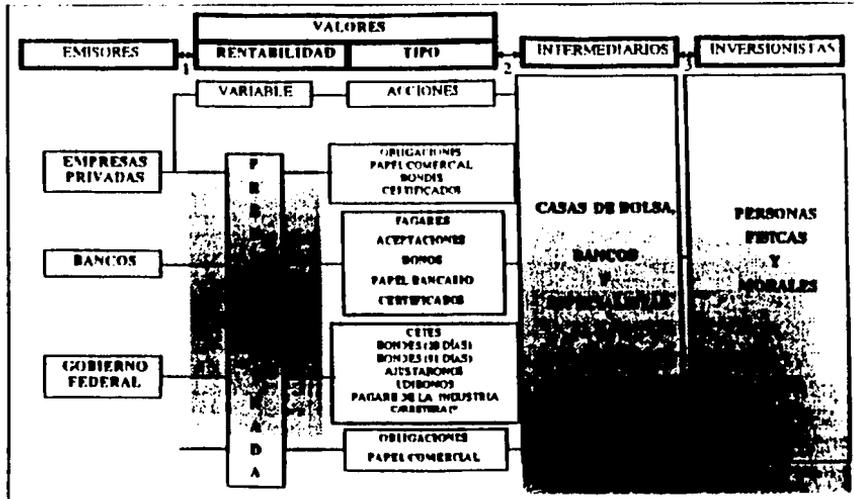
El mercado de valores tiene un mecanismo operativo general que se inicia con la emisión de valores por parte de las empresas que solicitan financiamiento (entes deficitarios); continúa con la colocación de los valores, (a lo que se le conoce como Mercado primario), entre los inversionistas a través de la intermediación autorizada y finaliza con la obtención de utilidades por parte de los tenedores de títulos y/o negociaciones ulteriores conocidas como mercado secundario.

De esta forma, además de las Instituciones (reguladoras, operativas y de apoyo) en el mercado de valores intervienen:

- Emisores de títulos o valores.
- Los intermediarios financieros
- Y los Inversionistas.

Así la manera en que estos se relacionan en forma general es la siguiente:

DIAGRAMA DEL DESGLOSE DE FUNCIONAMIENTO GENERAL DEL MERCADO DE VALORES



1) EMISIÓN

2) COLOCACIÓN

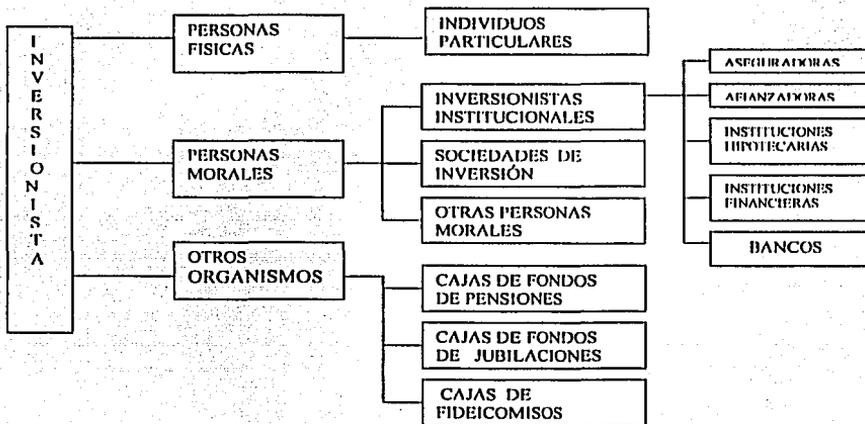
3) MERCADO SECUNDARIO

(*) Instrumento emitido por BANOBRAS y avalado por Banco de México.

FUENTE: Centro Educativo del Mercado de Valores (Versión 15/01/99)

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Los inversionistas, por su parte, pueden ser personas físicas, morales y otros organismos:



FUENTE: Centro Educativo del Mercado de Valores (Versión 15/01/99)

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

2.3 CLASIFICACION DEL MERCADO DE VALORES.

Los títulos operados en el mercado de valores, pueden clasificarse considerando diferentes criterios. De acuerdo al criterio de riesgo, los instrumentos del mercado, pueden ser de Renta Fija y/o mercado de Títulos de Deuda y Renta Variable.

2.3.1 Por su riesgo.

Valores de Renta Fija.

Son aquéllos que permiten a sus poseedores el derecho de recibir un rendimiento preestablecido en el acta de emisión. Cuando la renta que brinda un instrumento es constante, ésta se conoce desde el momento de la contratación de la inversión. Entre los instrumentos de este tipo se encuentran los Certificados de la Tesorería de la Federación, el papel comercial, los pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento, obligaciones, etc.

Valores de Renta Variable.

Estos títulos otorgan una retribución variable, que está condicionada a las políticas y resultados financieros de la empresa emisora y a la oferta y la demanda de sus documentos en el mercado. Los valores típicos de este grupo son las acciones, acciones de empresas industriales, comerciales y de servicios, acciones de grupos financieros, de compañías de seguros y fianzas, etc.

Los rendimientos obtenidos de estos títulos o valores, son variables, ya que la tendencia que siga la situación financiera de la empresa emisora no se puede conocer de antemano. Por otra parte, el plazo no está determinado porque la duración de la tenencia de una acción, por ejemplo, no está limitada por una fecha de vencimiento sino por la decisión del tenedor para retenerla.

2.3.2 Por su riesgo y grado de liquidez.

Considerando el riesgo y el grado de liquidez, "los valores del mercado se dividen en tres ramas principales, que son: el Mercado Accionario, el Mercado de Dinero o Títulos de Deuda, y el Mercado de Derivados"¹⁰.

El Mercado Accionario.

El mercado accionario, se define como "aquel mercado financiero en el que se realizan intermediación de instrumentos de inversión en los que no existe un rendimiento predeterminado, sino que las ganancias o pérdidas están en función de las fluctuaciones del mercado, es decir, oferta y demanda"¹¹.

Para las empresas la participación en el mercado accionario presupone, que su financiamiento se realizará por la incorporación de socios a la empresa, en lugar de tener acreedores, que sería el caso del mercado de deuda.

El Mercado de Títulos de Deuda o Mercado de Dinero.

Este mercado se define, "como un mercado de instrumentos de Deuda de fácil realización, en el cual existen oferentes y demandantes de recursos monetarios, como fuentes de inversión o financiamiento"¹².

¹⁰ Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB), Inducción al mercado de valores, Edit. Bolsa Mexicana de Valores, México D.F. 1999.

¹¹ Academia Mexicana de Derecho Financiero, Instrumentos del mercado de dinero, Edit. AMIF, México 1998, pág. 5.
¹² Centro Educativo del Mercado de Valores, Inducción al Mercado de Valores, 1999, pág. 102.

Los instrumentos que en este mercado se operan tienen las características, independientemente del plazo, de que todos ellos tienen un valor nominativo determinado y representan una deuda para la institución que las emitió.

El Mercado de Derivados.

Es aquel mercado en el cual se negocian instrumentos financieros derivados, es decir, contratos cuyo precio depende del valor de un activo, el cual es comúnmente denominado como el "subyacente" de dicho contrato.

Los activos subyacentes pueden ser, a su vez instrumentos financieros como por ejemplo: una acción individual o canasta de acciones; también pueden ser mercancías como el oro y la gasolina; o indicadores como un índice bursátil o el índice inflacionario; e incluso el precio de otros instrumentos derivados.

Los instrumentos accionarios que hoy cotizan en el mercado mexicano de derivados son: el futuro de la tasa de Interés Interbancaria y de Equilibrio, futuro sobre los Cetes a 91 días, futuros sobre el IPC y sobre las 6 acciones más cotizadas en la bolsa (Telmex, Carso, Femsa, Banacci, GFB y Cemex)

2.3.3 Por los agentes involucrados.

"De acuerdo a los agentes involucrados en la operación de compra-venta de títulos, el mercado se divide en: Mercado Primario y Mercado Secundario.

Mercado Primario.

El mercado primario involucra la emisión y colocación de títulos - valor, que se traducirán en la aportación de dinero fresco para la empresa o entidad emisora. Las colocaciones se realizan a través de una oferta pública, en la que los títulos se dan a conocer ampliamente al entorno financiero, proporcionando la información básica de la empresa emisora y las características de la emisión.

En el mercado primario intervienen básicamente las empresas o instituciones emisoras, los Agentes colocadores y los compradores iniciales de los valores emitidos.

Mercado Secundario.

El mercado secundario comprende las transacciones en las que los títulos- valor son transferidos de un inversionista a otro, sin que estas operaciones redunden en un aporte de recursos a las empresas emisoras. Estas transferencias se efectúan por medio de agentes intermediarios autorizados; es decir, las casas de bolsa o los especialistas bursátiles.

Una vez que se ha hecho la colocación de una emisión, los títulos- valor tienen un movimiento continuo en el mercado secundario. La rotación de éstos permite que tengan liquidez "¹³

¹³ Centro Educativo del Mercado de Valores, Introducción al Mercado de Valores. 1999. pág. 36.

CAPITULO III. EL MERCADO DE DINERO EN MÉXICO.

3.1 ANTECEDENTES.

3.1.1 Origen y Desarrollo del Mercado de Dinero en México.

El origen del sistema financiero en México, se remonta a los fines del siglo XVIII, cuando la Nueva España fortaleció sus controles políticos y financieros, estableciendo las primeras instituciones de crédito, la Casa de Moneda y el Nacional Monte de Piedad. En el siglo XIX surge el Banco del avío (1830), la caja de ahorros del Nacional Monte de Piedad (1894); en 1864 se establece la primera institución de Banca Comercial, el Banco de Londres, México y Sudamérica; en 1884 se elabora el código de comercio, el cual confiere al Banco Nacional Mexicano las atribuciones de Banco Central.

En 1907 se crea la Bolsa Privada de México, la cual cambio su denominación a Bolsa de Valores de México S.C.L., tres años después, transformándose en 1933 en la Bolsa de Valores de México S.A. de C.V., obteniendo la autorización para operar como institución auxiliar de crédito; en 1934 se crea Nacional Financiera; y en 1975 se promulga la Ley del Mercado de Valores, dándose un importante paso para la consolidación de la actividad bursátil.

No obstante, el Mercado de dinero en México nace formalmente con el decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación el 28 de noviembre de 1977 en el que se autoriza al Gobierno Federal la colocación de Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES) a través del Banco de México. Siendo el 19 de enero de 1978 cuando el Gobierno Federal, coloca la primera emisión de Cetes por un monto de 500 millones de pesos.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

En dicho decreto, se establecía que los objetivos de la colocación del cete, son: La Regulación Monetaria, el financiamiento de la inversión productiva del Gobierno federal, influir sobre la tasa de interés, y proporcionar un sano desarrollo del mercado de valores.

El mercado de dinero mexicano, se basó en el "money market" de E.U., y se definió como "un mercado de instrumentos de renta fija de realización inmediata"¹⁴, donde los plazos de vencimiento son muy cortos.

El mercado de dinero surge de la necesidad de contar con instrumentos financieros de plazos cortos, y con alta liquidez, debido a la presencia de la creciente inflación que se presentó a partir de la década de los setentas, pues los bonos que se operaban en esa época eran rígidos en sus plazos siendo mayores a un año, por tanto la inflación superaba los rendimientos esperados.

Así la necesidad de liquidez debido a la creciente inflación fue la causa por la cual se crean nuevos instrumentos financieros que ofrecen a los inversionistas alta liquidez y a los emisores la posibilidad de obtener recursos para sus operaciones de corto plazo.

El CETE fue el primer instrumento diseñado específicamente para el medio bursátil, como base del desarrollo de un mercado de dinero. A partir de la creación del CETE, fueron innovándose nuevos instrumentos en el mercado de dinero.

En 1980 se emite por primera vez el instrumento denominado papel comercial, cuya finalidad fue la de crear una fuente de financiamiento para apoyar el capital de trabajo, permitiendo el financiamiento de algunas empresas nacionales.

En 1981, surgen las Aceptaciones Bancarias, cuya variante respecto al papel comercial es que son aceptadas por las instituciones Bancarias, otorgando créditos.

¹⁴ Heyman Timothy, Inversión contra inflación, Edit. Milenio, México D.F. 1988, pág. 6

En 1986 surge el Pagafé como una necesidad de proteger al ahorrador de una probable pérdida de su inversión denominada en pesos mexicanos respecto al Dólar estadounidense, además de detener la fuga de capitales.

El 22 de septiembre de 1987 se crean mediante decreto publicado en el DOF, los Bonos, títulos de crédito a largo plazo, cuyo propósito es financiar los proyectos a largo plazo del gobierno federal fungiendo éste como garante. En este mismo año surgen los Certificados de Participación, con el propósito de obtener financiamientos de largo plazo y dar liquidez a los activos dados en garantía.

En marzo de 1989 se autoriza la operación de sociedades de inversión de renta fija para personas morales manejados por las casas de bolsa. Para julio de este mismo año se introducen dos nuevos instrumentos del mercado de dinero, por un lado los Bonos de la Tesorería de la Federación (Tesobonos), denominados en dólares (nunque pagaderos en pesos) e indizados a tipo de cambio libre, el objetivo de estos bonos fue ofrecer a los inversionistas una cobertura ante posibles variaciones en el tipo de cambio; y por otro lado, se crean los Bonos Ajustables del Gobierno Federal (Ajustabonos), denominados en moneda nacional e indizados a la inflación. Por parte del sector privado, la Comisión Nacional de Valores, autorizó la emisión de obligaciones quirografarias indizadas al tipo de cambio libre y los certificados de participación inmobiliarios amortizables también indizados al tipo de cambio libre.

En agosto de 1989, el Banco de México, permite a las sociedades nacionales de crédito la emisión de pagarés bancarios denominados en dólares; en el mismo mes, Nafinsa emitió los Bonos Bancarios para el Desarrollo Industrial (Bondis).

En 1990 ante los problemas que enfrentaba el sector agroindustrial se autoriza a los almacenes generales de depósito para que emitan bonos de prenda con vigencia máxima de un año.

En 1991 se autoriza la emisión del pagaré financiero para las arrendadoras y empresas de factoraje. También se inició la emisión de los Bonos Bancarios de Desarrollo a Tasa Real para la captación de recursos de la Banca de Desarrollo. Por otra parte, en este año desaparecen del mercado los Tesobonos y los Pagafes al amortizarse su última emisión. Es también en este año cuando se elimina el coeficiente de liquidez en moneda nacional y se dispone la transferencia de esos recursos a Bondes.

El 30 de mayo de 1996, se coloca la primera emisión de Udibonos. Estos bonos pagan una tasa de interés real sobre un valor nominal de 100 Udis, el cual se actualiza de acuerdo con el Índice Nacional de Precios al Consumidor¹⁵.

"A partir de marzo de 2000 el Instituto para la Protección del Ahorro Bancario (IPAB), comenzó a emitir Bonos de Protección al Ahorro Bancario (BPAs), que son valores similares a los Bondes con tasa revisable cada 28 días...Por otro lado, la circulación creciente de Bondes y de títulos afines hizo patente la necesidad de que el Banco de México contara con un instrumento distinto para retirar los excedentes de liquidez del mercado de dinero. Por ello, a partir del 3 de agosto de 2000, el Banco de México empezó a emitir Bonos de Regulación Monetaria (BREMs), cuyo valor nominal es de 100 pesos, y son colocados semanalmente a mediano plazo, con pago de cupón cada 28 días"¹⁶

¹⁵ Díaz Mota Alfredo, Matemáticas Financieras, Edit. Mc. Graw Hill, Tercera Edición, México 1999

¹⁶ Informe Anual del Banco de México 2000, pág. 98.

3.2 EL MERCADO DE DINERO.

3.2.1 Definición.

Anteriormente el mercado de dinero se integraba por valores con plazos menores a un año (a excepción de los gubernamentales). Su objetivo era aportar recursos de corto plazo para capital de trabajo. Pero posteriormente, los intermediarios que negociaban estos instrumentos comenzaron a operarlos a plazos más largos, hasta que dicha práctica se generalizó.

Antes de 1990 los títulos del mercado de dinero tenían plazos menores a un año, a excepción de el Bonde y el Ajustabono. Al iniciar la década de 1990, se comenzó a negociar el pagaré, primer instrumento privado con plazo mayor a un año, que se operó en el mercado de dinero. De la misma manera en 1995 se comienza a operar en este mercado el Certificado de participación ordinaria (CPO), otro instrumento cuyo plazo es mayor a un año, y que típicamente se operaba en el mercado de capitales.

De tal forma ahora, se operan en el mercado de dinero, tanto las obligaciones como otros instrumentos de deuda con plazos mayores a un año. Así actualmente, "el mercado de dinero se define como un mercado de Instrumentos de Deuda de fácil realización, en el cual existen oferentes y demandantes de recursos monetarios, como fuentes de inversión o financiamiento."¹⁷

Los instrumentos que en este mercado se operan tienen las características, independientemente del plazo, de que todos ellos tienen un valor nominativo determinado y representan una deuda para la institución que los emitió. Por lo tanto el mercado de dinero se refiere a un mercado de corto, mediano y largo plazo, de alta liquidez y bajo riesgo.

¹⁷Centro Educativo del Mercado de Valores. Inducción al Mercado de Valores, 1999, pág. 102.

3.2.2. Participantes.

Los participantes en el mercado de dinero son: los emisores de los títulos de deuda, los inversionistas que adquieren estos instrumentos y los intermediarios quienes contactan a los emisores e inversionistas y realizan operaciones entre éstos. También participan las autoridades quienes regulan las actividades de este mercado.

Los emisores de instrumentos financieros de el mercado de dinero, son: el Gobierno Federal, los bancos y las sociedades mercantiles. Los intermediarios son las casas de bolsa, los banco y especialistas. Mientras que los inversionistas pueden ser personas físicas y morales.

De esta forma, en este mercado participan:

- El Banco de México
- Banca Comercial y de Desarrollo.
- Instituciones de Seguros y Fianzas.
- Casas de Bolsa
- Sociedades mercantiles nacionales y transnacionales.
- Empresas públicas.
- Inversionistas personas físicas de altos ingresos.
- Sociedades de Inversión de renta fija.
- Fideicomisos para fondos de ahorro, pensiones, jubilaciones, y actividades empresariales.
- Sociedades operadoras de fondos para el retiro.¹⁸

También participan las autoridades y organismos de apoyo. Así la normatividad, supervisión y vigilancia en el mercado de dinero en México, corresponden a:

¹⁸ Centro Educativo del Mercado de Valores. Inducción al Mercado de Valores, 1999, pág. 103

- Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Órgano supremo que aprueba y cancela autorizaciones a los bancos, casas de bolsa y otras figuras financieras.
- Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Es el órgano de vigilancia que inspecciona, regula y vigila que las operaciones de los intermediarios financieros se apeguen a las prácticas sanas, en beneficio y protección del público.
- Banco de México. Es el agente exclusivo del Gobierno Federal que establece las reglas de operación de los títulos del mercado de dinero, tanto de valores gubernamentales como de los créditos interbancarios, así como las características de los títulos reportables.
- Instituto para el Depósito de Valores, (S. D. Indeval). Su objetivo es prestar el servicio de custodia, guarda, compensación, liquidación y traspaso de valores.

3.2.3 Actividades del Mercado de Dinero.

Las principales actividades del Mercado de Dinero (así como en general en el mercado de valores). "se pueden agrupar en forma global en tres procesos: administración de valores, concertación de operaciones y liquidación de las mismas. El proceso de administración de valores comprende, la emisión de títulos, el registro de la tenencia de los valores, y el pago de éstos a su vencimiento así como el interés que generan. La administración de los valores gubernamentales corre a cargo del Banco de México, mientras que la de los instrumentos bancarios la efectúa el Instituto para el depósito de Valores. La emisión de valores gubernamentales se hace a través de subastas públicas, mientras que la de valores bancarios son primordialmente colocaciones privadas."¹⁸

¹⁸ Calvillo Vives Gilberto, La automatización del mercado de dinero, Ejecutivo de Finanzas, año XXIV No. 8, México 1995, pág. 47.

La concertación de operaciones, se realizaban de manera bursátil, en la bolsa mexicana de valores, y de manera extrabursátil, fuera de la bolsa, esto fue así, hasta 1998, cuando a partir de entonces, todas las operaciones del mercado de dinero mexicano, se concertan de manera extrabursátil, a través de sistemas electrónicos, y por medio del teléfono.

El proceso de liquidación de los valores del mercado de dinero queda a cargo del S.D. Indeval. "La liquidación en el mercado de dinero, pueden ser: mismo día, 24, 48, 72, y 96 horas."¹⁹

En el mercado de dinero no se cobran comisiones, la ganancia se obtienen por el diferencial de la compra-venta.

3.2.4 Formas de Financiamiento.

El mercado de dinero, tiene dos formas de financiamiento, el mercado primario, y el mercado secundario.

Mercado Primario.

En el mercado primario el financiamiento se da de forma directa para el emisor, es decir, en este mercado se venden por primera vez, los instrumentos al mercado de dinero y los emisores de éstos reciben directamente el financiamiento que necesitan.

El mercado primario involucra la emisión y colocación de títulos-valor, que se traducirán en la aportación de dinero fresco para la empresa o entidad emisora. La colocación de los instrumentos bancarios y corporativos en este mercado deben ser a través de una oferta pública a fin de que los títulos se den a conocer en el entorno financiero ampliamente.

¹⁹ Centro Educativo del Mercado de Valores. El mercado de Dinero, 1999, pag. 23

Mientras que la colocación de los títulos gubernamentales en el mercado primario se realiza a través del mecanismo de subasta primaria realizada por el Banco de México.

Mercado Secundario.

En el mercado secundario los inversionistas compradores de títulos pueden, a su vez, venderlos o comprar otros, entre ellos mismos.

"El mercado secundario se define como el conjunto de operaciones de compra-venta de valores con la característica de que los fondos no tienen como fin único financiar a la empresa emisora. En este mercado, los actores principales son los inversionistas y los intermediarios bursátiles."²⁰

3.2.5 Tipos de Operación.

Los tipos de operación permitidos para la mayoría de los instrumentos del mercado de dinero son: la compra-venta en directo y el reporto.

Compra /Venta en Directo.

En este tipo de operación el comprador (inversionista) adquiere un instrumento determinado, a una tasa de rendimiento al vencimiento, es decir, se compra por todo el plazo de la emisión a una tasa fija.

²⁰ Caro Efraín R. , El mercado de Valores en México, Edit. Ariel, México 1995. pág. 87.

El riesgo que implica esta operación es en primer lugar, la liquidez del instrumento en el mercado, y en segundo lugar las variaciones en las tasas desde el día de la compra hasta su amortización.

La compra en directo implica que el inversionista compra a un precio determinado y espera a la amortización de su título.

Este tipo de operación también implica que durante la vigencia del instrumento pueden presentarse variaciones en su precio. Si el inversionista tenedor de dicho instrumento desea venderlo, tendrá que hacerlo al precio que prevalezca en el mercado en ese momento, de acuerdo con la demanda del instrumento que posee.

Por eso en gran parte del mercado de dinero, sobre todo en operaciones de muy corto plazo, éstas se realizan a través del reporto.

El Reporto.

El reporto es un contrato entre el intermediario y el inversionista, en donde se establece la tasa garantizada de rendimiento con independencia de si el propio instrumento genera o no dicho rendimiento. En esta operación se establece un precio de compra y uno de venta que produce el rendimiento establecido.

"El reporto es una figura tipificada en la Ley General de Títulos y Operaciones de crédito, por medio de la cual una persona que tiene dinero llamada Reportador, lo da 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."²¹

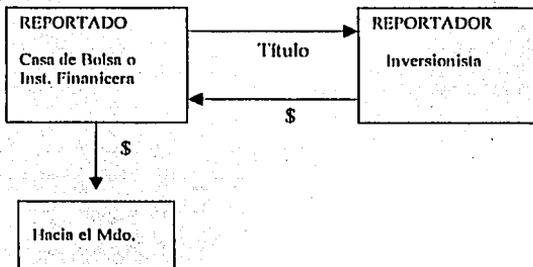
²¹ Centro Educativo, del Mercado de Valores, El mercado de dinero, 1999 pág. 65

A diferencia de la operación de compra-venta normal, en el reporto se mantiene una cláusula de retorno del título reportado, además de que a diferencia del anterior, en éste el plazo es más corto.

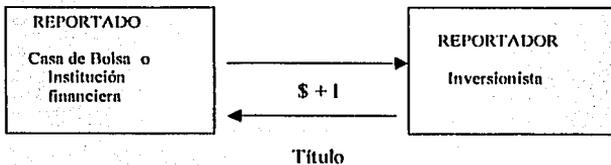
Así una de las ventajas de este tipo de operación (reporto) es que se pueden invertir los excedentes de corto plazo que se tienen y disponer de ellos en una fecha precisa que en ocasiones no coinciden con la fecha de vencimiento de los instrumentos existentes en el mercado.

El reporto consta de dos fases:

- Fase 1. La liquidación de inicio.



Fase 2. La liquidación al vencimiento.



En la primera fase el inversionista compra un título al Reportado a un precio determinado, con este dinero, el Reportado compra otros instrumentos en el mercado para obtener una ganancia.

En la segunda fase la casa de bolsa (reportado) pagará al inversionista el precio al cual pactaron el valor del título más un premio (o interés) que igualmente habían establecido, recibiendo a cambio el título.

3.2.6 Tasas de Referencia.

En el mercado de dinero mexicano existen actualmente diversas tasas de referencia que influyen en el cálculo de los contratos que los intermediarios financieros celebran entre sí y con su clientela.

Las tasas de referencia pretenden medir el costo de oportunidad del dinero.

"Las tasas de referencia más importantes son:

- **CETES.** La tasa de los Certificados de la Tesorería de la Federación, es la tasa líder del mercado. Representa el costo de fondeo del Gobierno Federal, es decir la tasa a la cual la sociedad le presta dinero al Gobierno. Esta tasa está exenta de impuestos para personas físicas (tasa bruta igual a tasa neta), y se considera como la tasa libre de riesgo o con el menor riesgo posible.

Regularmente se determina la tasa de Cetes para plazos de: 28, 91 y 182 días y, dependiendo de las condiciones del mercado, eventualmente se determinan para plazos más cortos (7 y 14 días) o más largos (364 días).

- **CPP.** El costo Porcentual Promedio refleja la tasa de interés que pagan los bancos de acuerdo con todas sus fuentes de captación (fondeo), incluye operaciones institucionales, empresariales, y tradicionales de ventanilla o de sucursales.

- **TIP.** La Tasa de Interés Interbancaria Promedio, surgió a principios de 1993. Mide el costo al cual los bancos, en promedio, estarían indiferentes entre pedir o prestar dinero a plazo de 28 días. Se determina semanalmente y se considera una referencia adecuada para medir el costo de fondeo entre los bancos.

- **TIE.** La Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio se introdujo en marzo de 1995 por razones estadísticas (en la formación del promedio). Se determina de manera similar a la TIP, por medio de subasta interbancaria y representa un buen parámetro del costo de fondeo interbancario. A partir del 27 de marzo de 1996 se determina diariamente a plazo de 28 días y con menor frecuencia a plazo de 91 días.

Todas las tasas de referencia del mercado de dinero se expresan en porcentaje anual, con base en el año comercial de 360 días.²²

²²Mencina Trejo Mauricio, El Mercado de Dinero en México, Editorial Trillas, México 1998, pág. 16

CAPITULO IV. INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE DINERO.

Atendiendo al tipo de emisor, los títulos del mercado de dinero se clasifican en: gubernamentales, bancarios y empresariales.

4.1 INSTRUMENTOS GUBERNAMENTALES.

4.1.1 Generalidades Básicas.

A nivel de la sociedad en su conjunto, el principal demandante de ahorro nacional es el propio Gobierno Federal. El Banco de México, por cuenta del Gobierno Federal, convoca a los intermediarios financieros a la compra de títulos gubernamentales cada semana.

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

Colocación.

"Los viernes de cada semana, el Banco de México da a conocer a los intermediarios financieros (bancos y casas de bolsa), los montos, los tipos de títulos y los plazos correspondientes a la emisión del jueves siguiente. Los martes por la tarde, una vez que los interesados manifestaron sus posturas en firme para la adquisición de los títulos (tipo de títulos, plazo, monto y tasa) se efectúa la asignación conforme a las posturas recibidas de los intermediarios, y se dan a conocer los resultados de la subasta a los participantes y a los medios de comunicación electrónicos. En la prensa se publican estos resultados los

miércoles. Los jueves se pagan primeramente los vencimientos de emisiones anteriores y después se colocan las emisiones en el mercado primario²¹.

La colocación primaria de los instrumentos gubernamentales, se hace a través de una subasta primaria. La subasta consiste en ofrecer a los intermediarios los valores gubernamentales, definiendo e informando las características de los valores y su monto, con el objeto de que éstos, con la información, participen en la colocación, solicitando al Banco los montos y tasas a las que están dispuestos a adquirir los valores. Estas solicitudes son enviadas por los intermediarios financieros a Banco de México de manera electrónica dando a conocer sus posturas.

El Banco de México, puede realizar estas subastas tanto para la colocación primaria de títulos gubernamentales, como para la compraventa y reporto que realiza en el mercado secundario con las casas de bolsa e instituciones de crédito.

Asignación.

Una vez recibidas las posturas, Banxico, asigna los valores gubernamentales, utilizando para esta asignación dos métodos: el método tradicional de tasa múltiple y el de tasa única

Para la asignación a tasa única en el caso de una sola emisión, se aceptan las posturas y se clasifican en orden ascendente las tasas de descuento, para posteriormente asignar a cada postor el monto que solicitó, así hasta agotar el monto ofrecido, siendo la tasa única, aquella precisamente para la cual se agota el monto ofrecido correspondiente por el Banco Central.

En el método de asignación con tasa múltiple, la asignación puede ser tanto para una sola emisión como para emisiones de distintos plazos. Para la asignación en una sola emisión, la

²¹ Menchiaca Trejo, El mercado de dinero, edit. Trillas, México 1998, pág. 53.

asignación se otorga aceptando las posturas competitivas en orden ascendente de las tasas de descuento y los títulos se asignan a la tasa que indique la postura hasta dónde alcance el monto ofrecido en la subasta. En el método de vasos comunicantes, o asignación de tasa múltiple a emisiones de distintos plazos, el proceso de subasta se realiza en los siguientes términos:

-Se calculan las tasas de descuento a una tasa de referencia o equivalente, a cada una de las tasas de descuento competitivas de todas las emisiones de distintos plazos (utilizando la siguiente fórmula para tal efecto).

$$Te = [(Tr \times dr / 360) + 1]^{de / dr} - 1 / 360 / de$$

Donde:

Te= Tasa equivalente

Tr= Tasa de referencia (tasa expresada en la postura)

dr= días al vencimiento de la postura de referencia

de= días equivalentes al vencimiento (al plazo que se llevaría la tasa equivalente)

- Posteriormente, se aceptan las posturas en orden ascendente de las correspondientes tasas equivalentes, respetando los plazos.

- Por último, los títulos se asignan al plazo y a la tasa que indique la propia postura, hasta agotar el monto ofrecido por el Banco de México.

Tratamiento Fiscal y Riesgo.

Para las personas físicas, los intereses por los rendimientos que generan están exentos de impuestos; mientras que para las personas morales, los ingresos por intereses de los instrumentos gubernamentales no son sujetos de retención. Tanto para las personas físicas

como para las personas morales, las tasas de rendimiento que pagan los títulos gubernamentales son netas.

En cuanto al riesgo, éste es el menor de todos los instrumentos del mercado de dinero, toda vez que están respaldados por el Gobierno federal.

Liquidez y Mercado Secundario.

"Un vez adquiridos los títulos gubernamentales por los bancos y casas de bolsa en la subasta (mercado primario), son negociados entre el conjunto de los inversionistas, tanto financieros como empresariales.

Los bancos y casas de bolsa, por medio de sus mesas de dinero y tesorerías, colocan los títulos gubernamentales en el mercado secundario, logrando de inmediato liquidez, debido a la aceptación generalizada de los títulos gubernamentales en el mercado secundario"²⁴.

²⁴ Menchaca Trejo, El mercado de dinero, edit. Trillas, México 1998, pág. 55.

4.1.2 Los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES).

"Son títulos de crédito al portador por los cuales el gobierno federal se obliga a pagar una suma fija de dinero en una fecha determinada. Los CETES son emitidos por conducto de la SHICP. El agente financiero (Intermediario) para su colocación y redención de los mismos es el Banco de México"²⁵. Debido a que cuentan con el respaldo del gobierno federal, es una inversión completamente segura.

"El rendimiento efectivo otorgado por el Cete se establece con base en la diferencia de precios entre el de compra y el de venta (o amortización, si se mantiene hasta el vencimiento)"²⁶.

Los Cetes se colocan a descuento, esto quiere decir que se venden a un precio inferior al que tienen a su vencimiento (valor nominal); " el precio de venta se determina mediante una tasa de descuento, la cual permite determinar el precio inferior al de vencimiento al que se venden los títulos en el momento de su colocación en el mercado"²⁷

El valor nominal del Cete es de 10.00 pesos, éste es el precio al momento de su vencimiento, antes su precio será inferior a su valor nominal.

El rendimiento otorgado por el Cete es seguro, siempre y cuando se mantenga el título hasta la fecha de su vencimiento, si se vende antes, su precio será inferior al valor nominal, y estará determinado por el mercado en el momento de su venta.

²⁵ Marmolejo Gonzalez Martín, Inversión, Edit. IMEF, México 1985, pág. 383.

²⁶ A esta forma de obtener rendimientos a través del diferencial entre el precio de venta y compra se le denomina ganancia de capital.

²⁷ Alfredo Díaz Matr, Matemáticas financieras, Edit. Mc. Grav Hill, México 1999, pág. 166

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Tasa de Rendimiento.

"Para determinar la tasa de rendimiento se realizan los siguientes pasos:

- a) Se calcula la diferencia entre el precio de venta y el precio de compra. Esta es la utilidad de la inversión.
- b) Se divide la utilidad entre el número de días que se mantuvo dicha inversión para saber la utilidad diaria.
- c) El resultado anterior se multiplica por 360 días para determinar la utilidad que se hubiera alcanzado con la inversión en cuestión en un año, reinvertiendo únicamente el capital (sin los intereses).
- d) Finalmente, se divide el resultado anterior entre el desembolso original (inversión) para llegar al rendimiento anual.²⁸

Ejemplo:

Precio de compra: 9.46 pesos

Valor nominal (precio de venta): 10 pesos

Plazo : 91 días.

$$a) \quad 10 - 9.46 = 0.54$$

$$b) \quad \frac{0.54}{91} = 0.00593407 \quad c) \quad 0.00593407 \times 360 = 2.1363$$

$$d) \quad \frac{2.1363}{9.46} = 0.2258$$

Por lo tanto la Tasa de Rendimiento anualizada es : 22.58%

²⁸ Marmolejo Gonzalez Martín, Inversión, Edit. IMEF, México 1985, pág. 383.

Tasa de Descuento.

Para obtener la tasa de descuento se realiza el mismo procedimiento, con la diferencia de que el resultado del inciso c) se divide entre el valor nominal del Cete.

$$a) 10 - 9.46 = 0.54$$

$$b) \frac{0.54}{91} = 0.00593407 \quad c) 0.00593407 \times 360 = 2.1363$$

$$d) \frac{2.1363}{10} = 0.2136$$

Por lo tanto la tasa de descuento es de: 21.36%

"La tasa de descuento es la base para los cálculos que realizan tanto el Banco de México como las casas de bolsa. Mientras que la tasa de rendimiento es la que le interesa conocer al inversionista, ya que ésta le dirá qué porcentaje real de rendimiento obtiene por su inversión"²⁹.

Su colocación se realiza mediante subasta del Banco de México en la que participan principalmente las casas de bolsa y bancos, quienes adquieren por cuenta propia y después los venden y compran al público.

El Banco de México suele colocarlos semanalmente a plazos de 28, 91, 182 días y un año. Las operaciones con Cetes se liquidarán al siguiente día hábil pudiendo convenirse que se liquiden el mismo día. Cabe mencionar que cada emisión no excederá de un año, y que los intermediarios no deberán cargar a su clientela comisión, siendo su utilidad el diferencial

²⁹ Marmolejo Gonzalez Martín, Inversión, Edit. IMEF, México 1985, pág. 387.

de precio entre sus compras y sus ventas. Cuando los bancos actúan en mercado secundario por cuenta de terceros, sí cobran comisión.

La moneda en que se negocian son en moneda nacional, y se mantendrán depositados en todo tiempo en el Banco de México, quien lleva registros contables de las operaciones que realiza con cada casa de bolsa. Las casas de Bolsa, a su vez, llevan registros contables detallados de las operaciones con su clientela y por cuenta propia, por lo tanto no existen transferencias físicas de títulos, sólo se expiden los comprobantes de las operaciones realizadas tanto del Banco de México a las casas de bolsa, como de éstas a sus clientes.

Los intermediarios que los negocian son: casas de bolsa e instituciones de crédito. Mientras los adquirentes de estos títulos pueden ser personas físicas o morales, nacionales y extranjeras, e inversionistas morales, nacionales y extranjeros, e inversionistas institucionales, de acuerdo a su régimen jurídico.

Las transacciones con estos títulos pueden ser de compra-venta y reporto.

4.1.2. Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES).

"Son títulos de crédito emitidos por el gobierno federal, con el objeto de financiar proyectos de largo plazo del sector público. Nacen mediante un decreto publicado en el DOF el 22 de septiembre de 1987. Garantizados incondicionalmente por el gobierno federal."³⁰

Son emitidos por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, como representante del Gobierno Federal, utilizando al Banco de México como agente colocador. De manera

³⁰ El financiero, El mercado de Valores, Alvarado de Garay, Lunes 27 de agosto de 1990.

CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACIÓN

Este mensaje aparece con fines informativos

**EL GOBIERNO FEDERAL, POR CONDUCTO DE LA SECRETARÍA
DE HACIENDA Y CREDITO PÚBLICO EMITE,
B 020207 B 020411
B 020711**



**CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE
LA FEDERACION**
con valor de

\$ 10,000'000,000.		\$ 11,000'000,000.
(DIEZ MIL MILLONES DE PESOS)		(ONCE MIL MILLONES DE PESOS)

<table border="0"> <tr><td>Fecha de la Emisión</td><td>10 de enero de 2002</td></tr> <tr><td>Fecha de Vencimiento</td><td>07 de febrero de 2002</td></tr> <tr><td>Plazo</td><td>28 días</td></tr> <tr><td>Valor Nominal</td><td>\$10.00</td></tr> <tr><td>Tasa de Descuento</td><td>0.45%</td></tr> <tr><td>Tasa de Rendimiento</td><td>0.48%</td></tr> </table>	Fecha de la Emisión	10 de enero de 2002	Fecha de Vencimiento	07 de febrero de 2002	Plazo	28 días	Valor Nominal	\$10.00	Tasa de Descuento	0.45%	Tasa de Rendimiento	0.48%		<table border="0"> <tr><td>Fecha de la Emisión</td><td>10 de enero de 2002</td></tr> <tr><td>Fecha de Vencimiento</td><td>11 de abril de 2002</td></tr> <tr><td>Plazo</td><td>91 días</td></tr> <tr><td>Valor Nominal</td><td>\$10.00</td></tr> <tr><td>Tasa de Descuento</td><td>0.82%</td></tr> <tr><td>Tasa de Rendimiento</td><td>0.94%</td></tr> </table>	Fecha de la Emisión	10 de enero de 2002	Fecha de Vencimiento	11 de abril de 2002	Plazo	91 días	Valor Nominal	\$10.00	Tasa de Descuento	0.82%	Tasa de Rendimiento	0.94%
Fecha de la Emisión	10 de enero de 2002																									
Fecha de Vencimiento	07 de febrero de 2002																									
Plazo	28 días																									
Valor Nominal	\$10.00																									
Tasa de Descuento	0.45%																									
Tasa de Rendimiento	0.48%																									
Fecha de la Emisión	10 de enero de 2002																									
Fecha de Vencimiento	11 de abril de 2002																									
Plazo	91 días																									
Valor Nominal	\$10.00																									
Tasa de Descuento	0.82%																									
Tasa de Rendimiento	0.94%																									

\$ 8,000'000,000.
(OCHO MIL MILLONES
DE PESOS)

Fecha de la Emisión	10 de enero de 2002
Fecha de Vencimiento	11 de julio de 2002
Plazo	182 días
Valor Nominal	\$10.00
Tasa de Descuento	0.95%
Tasa de Rendimiento	0.97%

AGENTE EXCLUSIVO PARA LA COLOCACIÓN Y REDENCIÓN: BANCO DE MEXICO
Estos títulos se pueden adquirir en Casas de Bolsa, o a través de Instituciones de Crédito

Banco Santander Mexicano, S.A. - Banca Serrin, S.A. - BBVA Bancomer, S.A. -
BDO Bank (México), S.A. - Banco J.P. Morgan, S.A.
Banque Paribas México, S.A. - Banamex Nacional de México, S.A. - Banamex Financiera, S.A. - Banamex Inmobiliaria, S.A. -
Banco de México, S.A. de C.V. - Nacional Financiera, S.H.C. - Invera Casa de Bolsa, S.A. de C.V. -
Casa de Bolsa Scotiabank Inverlat, S.A. de C.V. - Multibancos Casa de Bolsa, S.A. de C.V. - Banco del Continente, S.A. -
Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V. - Deutsche Securities, S.A. de C.V. - Casa de Bolsa
Valores Alternativos Casa de Bolsa, S.A. de C.V. - CIB, Casa de Bolsa, S.A. de C.V. - Forato de Inverlat Inverlat, S.A. de C.V.

Fuente: El Financiero, Jueves 10 de enero de 2002, pág. 13

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

similar a la de los Cetes, los Bondes son vendidos por subasta, pero a diferencia del primero se pueden colocar sobre, bajo o a la par de su valor nominal.

Los Bondes son títulos emitidos a largo plazo (entre 1 y tres años), dependiendo de la demanda en el mercado. Su pago de interés es cada 28 días (o 91) y con revisión (actualización) de su tasa de interés en ese mismo plazo.

Estos instrumentos generan un flujo de pagos, que consiste en el cobro de intereses cada 28 días y un último cobro al amortizar la emisión, a diferencia de los Cetes cuya inversión sólo genera una inversión al final del plazo.

" La diferencia entre la tasa de rendimiento que resulta de considerar el precio del Bonde, en vez de su valor nominal, es la fundamentación de la sobretasa que comúnmente se negocia en el mercado en cada operación de compra-venta. Las negociaciones de Bondes consideran un precio menor a su valor nominal de 100 pesos. Así al recibir los cobros por intereses cada 28 días que se efectúan sobre el valor nominal, la tasa de rendimiento efectiva resulta superior a la tasa de Cetes de 28 días. Esta sobretasa tendrá que ser siempre positiva, ya que cuando se acerca a cero, el inversionista preferirá comprar Cetes a 28 días porque al final del plazo recupera totalmente su liquidez. La sobretasa tenderá a ser mayor mientras más periodos de 28 días le queden por vencer al título, y conforme avance la vida de la emisión, esta sobretasa tenderá a disminuir asintóticamente a cero. Cuando al Bonde le quede un sólo período de 28 días, su tasa de rendimiento es idéntica a la tasa de Cetes de 28 días, ya que constituyen la misma alternativa de inversión en términos de plazo, emisor y mecánica operativa"³¹

Los Bondes se colocan mediante subasta del Banco de México en la que participan principalmente las casas de bolsa y bancos, quienes los adquieren por cuenta propia y después los venden y compran al público. Se colocan a plazo de 364, 532 y 728 días, esta colocación es a precio, el cual podrá estar por arriba o por debajo de su valor nominal.

³¹ Menchaca Trejo, El mercado de dinero, edit. Trillas, México 1998, pág.59 .

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

Las casas de bolsa, no deberán cargar a su clientela comisión alguna, siendo su utilidad el diferencial de precio, entre sus compras y sus ventas. Las instituciones de crédito, podrán cargar una comisión por las adquisiciones que efectúen por cuenta de su clientela en el mercado secundario.

La moneda en que se negocian es en moneda nacional. Y se mantienen en todo tiempo depositados en el Banco de México.

“Los intermediarios que los negocian pueden ser casas de bolsa e instituciones de crédito, mientras que los posibles adquirientes pueden ser personas físicas o morales, nacionales o extranjeras, e inversionistas institucionales”³²

Las operaciones que se pueden realizar con Bondes son tanto de compra /venta en directo como de reporto.

Para calcular la tasa de interés pagadera cada 28 días , ésta es calculada sobre la base de la mayor tasa que resulte de comparar: la tasa de rendimiento de los Cetes a 28 días ; la tasa de rendimiento neto del pagaré bancario con rendimiento liquidable al vencimiento a plazo de 3 meses, llevado a tasa equivalente de 28 días; y la tasa de rendimiento neto de certificación de depósito bancario a 90 días, llevada a tasa equivalente de 28 días”³³

³² Leon Rodolfo, Instrumentos del Mdo. de dinero, Edit. Academia Mexicana de Derecho financiero, Méx. 1998.

³³Asociación mexicana de Intermediarios Bursátiles, Mercado de dinero, material de apoyo, Edit. BMV, México 1994. pág. 28

BONOS DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL.

Este mensaje, aparece con fines informativos
**EL GOBIERNO FEDERAL, POR CONDUCTO DE LA SECRETARÍA
DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO, EMITE**
L 980910

bonides

**BONOS DE DESARROLLO DEL
GOBIERNO FEDERAL**

con valor de

\$2,000'000,000.
(DOS MIL MILLONES
DE PESOS)

Fecha de la Emisión	11 de septiembre de 1997
Fecha de Vencimiento	10 de septiembre de 1998
Plazo	364 días
Valor Nominal	\$100.00
Precio Promedio	\$99.00105

Tasa de Interés Referida a la tasa de rendimiento más alta de Cetes, Pagará con
Rendimiento Liquidable al Vencimiento.
Pagos de Interés Trece períodos con plazo igual al de los
Cetes a un mes que se emitan al inicio de cada período

AGENTE EXCLUSIVO PARA LA COLOCACIÓN Y REDENCIÓN: BANCO DE MÉXICO
Estos títulos se pueden adquirir en Casas de Bolsa, o a través de Instituciones de
Crédito.

Fuente: Díaz Mata Alfredo, Matemáticas Financieras, Edit. Mc. Graw Hill, 3ª. Ed. Pág. 278

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

4.1.3. Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal denominados en Unidades de Inversión (UDIBONOS).

En abril de 1995 se creó el estadístico llamado Udi, que significa, unidad de inversión. Y en mayo de 1996, el Gobierno Federal empezó a emitir, bonos denominados en udís. Dado que las Udís varían diariamente de acuerdo al Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) estos instrumentos pueden proporcionar al inversionista un rendimiento por encima de la inflación.

Así "la característica más importante de estos títulos es que ofrecen a sus tenedores protección contra el incremento no esperado de la inflación, ya que tanto su principal, como los intereses, se encuentran denominados en unidades de inversión"³⁴

Los Ajustabonos también eran títulos que ofrecían al inversionista esta cualidad de estar indexados al Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), pero "la ventaja del Udibono consiste en que diariamente se conoce su valor nominal en pesos, pues cotidianamente se publica el valor de la Udi"³⁵. Cada día 10 y 25 del mes se publica en el Diario Oficial de la Federación el INPC correspondiente a la quincena anterior, y la equivalencia diaria entre el peso y las Udi's de la quincena siguiente, lo que permite a los intermediarios financieros e inversionistas ajustar todos los días el principal de los Udibonos.

Los Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal denominados en Udi's (Udibonos), al igual que los Bonos, son títulos de crédito a largo plazo, en los cuales se consigna la obligación directa e incondicional del Gobierno Federal de pagar a su vencimiento una cantidad determinada en unidades de inversión, así como intereses cada 182 días (corte de cupón).

³⁴ Los nuevos Bonos del Gobierno federal denominados en Udís, Pascual O'Dogherty, Ejecutivo de Finanzas, pág. 22, Octubre 1996

³⁵ Menchaca Trejo, El mercado de dinero, edit. Trillas, México 1998, pág. 83.

Los Udibonos, como la mayoría de los títulos de deuda del Gobierno federal, se colocan a través de subastas públicas, en la que los participantes presentan posturas por el monto que desean adquirir y el precio que están dispuestos a pagar. La colocación de los títulos mediante subastas permite que su rendimiento sea determinado por el mercado.

"Los Udibonos pueden venderse a un precio inferior (a descuento) a su valor nominal de 100 Udis, o superior (a premio) de éste. En el primer caso, cuando los títulos se venden a descuento, el rendimiento real del título es superior a la tasa de interés semianual fija."³⁶ Es decir, cuando se realiza la colocación a través de la subasta, en el mercado primario, se anuncia previamente la tasa de interés fija, pero cuando el resultado de la subasta es una tasa de interés mayor, el título se venderá a descuento, en tanto que si la tasa de interés semianual (182 días) fija es superior, entonces, el título se venderá a un precio superior a su valor nominal, siendo la sobretasa, el premio de la inversión.

En el mercado secundario, los Udibonos se negocian de acuerdo con las condiciones de la oferta y la demanda con base en tasa real, para después determinar su precio. "Además el propio emisor, el Gobierno federal, puede volver a colocar títulos de emisiones pasadas, esta mecánica de colocación se conoce como reabrir una emisión.

Los Udibonos, cuentan con la cualidad, de tener la posibilidad de intercambiarlos mediante swap (vector de pagos) por Udicetes (títulos cupón cero) que sólo hacen un pago al final"³⁷. Esta posibilidad es atractiva para los intermediarios financieros en términos de liquidez.

El régimen fiscal de los Udibonos es exento para personas físicas y acumulables para personas morales.

³⁶ Los nuevos Bonos del Gobierno federal denominados en Udis, Pascual O'Dogherty, Ejecutivo de Finanzas, pág. 23, Octubre 1996

³⁷ Menchaca Trejo, El mercado de dinero, edit. Trillas, México 1998, pág. 84

**BONOS DE DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL DENOMINADOS
EN UNIDADES DE INVERSIÓN.**

Este mensaje, aparece con fines informativos

EL GOBIERNO FEDERAL, POR CONDUCTO DE LA SECRETARÍA
DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO, EMITE

S3000330

UDI BONOS

**BONOS DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL
DENOMINADOS EN UNIDADES DE INVERSIÓN**

con valor de

6,000'000,000. UDIS
(SEIS MIL MILLONES DE
UNIDADES DE INVERSIÓN)

Fecha de la Emisión	3 de abril de 1997
Fecha de Vencimiento	30 de marzo de 2000
Plazo	1092 días
Valor Nominal	100.00 UDIS

Tasa de Interés 8.0% anual, sobre el valor nominal de los UDIBONOS precisamente
en la fecha de pago de los propios intereses.

Pagos de Interés En periodos de 182 días o el más cercano a este plazo en caso de días
inhábiles.

Precio Promedio 97.65989 UDIS

AGENTE EXCLUSIVO PARA LA COLOCACIÓN Y REDECCIÓN: BANCO DE MEXICO
Estos títulos se pueden adquirir en Casas de Bolsa, o a través de Instituciones de Crédito

Fuente: Díaz Mata Alfredo, Matemáticas Financieras, Edit. Mc. Graw Hill, 3ª. Ed. Pág. 287.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

El rendimiento del Udibono dependerá del precio de adquisición del título, las tasas de interés de la emisión correspondiente, y el valor de la Udi al momento del corte de cupón y/o liquidación del título.

Los posibles adquirentes, pueden ser personas físicas y morales, de nacionalidad mexicana o extranjera; los intermediarios que los negocian son: las casas de bolsa e instituciones de crédito. Y su plazo será el que determine el ejecutivo federal, manteniéndose en todo momento en custodia del Banco de México.

4.1.4. Los Bonos Ajustables del Gobierno Federal (AJUSTABONOS).

"Desde 1989 y hasta enero de 1995, el Gobierno federal emitió títulos con un rendimiento que garantizaba al inversionista el mantenimiento de su poder de compra con respecto a la inflación: los Ajustabonos"³⁸.

Estos instrumentos se definían como: "títulos de crédito nominativos, negociables a mediano y largo plazo, denominados en moneda nacional, en los que se consigna la obligación directa e incondicional del gobierno federal a liquidar una suma de dinero que se ajusta con la frecuencia que especifique la emisión particular de acuerdo con el INPC"³⁹. El objetivo que perseguía el Gobierno federal era financiar su deuda a plazos largos, sin que representara un costo oneroso en tasa nominal. La mecánica operativa consistía en que el precio de estos títulos se incrementaba en la misma proporción que el INPC. Los Ajustabonos pagaban una tasa de interés fija, pagadera sobre el valor ajustado, esto es, una tasa de interés en términos reales.

³⁸ Menchaca Trejo, El mercado de dinero, edit. Trillas, México 1998, pág. 80.

³⁹ Perez Galindo Héctor, Operaciones del mercado de Valores en México, Edit. BMV, México 1994, pág. 36.

El Ajustabono pagaba intereses cada 91 días sobre su valor ajustado, su valor nominal era de 100 pesos y su plazo era de tres a cinco años.

En 1996 el Gobierno federal y el Banco de México decidieron continuar promoviendo el ahorro a largo plazo, mediante instrumentos en tasa real, y al surgir el Udibono éste desplazó al Ajustabono, debido a su mayor liquidez.

4.1.5 Títulos de deuda de los Estados Unidos Mexicanos (BONOS UMS)

Son títulos de deuda denominados en dólares de los E.U. emitidos por el Gobierno Mexicano para su colocación en mercados internacionales, inscritos en la sección de valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Se pueden clasificar :

- a) Por su forma de colocación.- El Gobierno Mexicano realiza la oferta pública de estos títulos en el extranjero.
- b) Por el grado de riesgo que asume el inversionista.- tienen toda la garantía del Gobierno Federal.
- c) Por el tipo de emisor.- Son instrumentos gubernamentales.

Su valor nominal.- 1,000 dólares. Su plazo de redención.- Aproximadamente 3 años. Su bursatilidad es nula.

Pagan los intereses en dólares convenidos en los propios títulos, por lo que el rendimiento en pesos se ve influenciado por la tasa cambiaria.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Comisión del intermediario.- Si los intermediarios los operan por cuenta propia su utilidad será el diferencial del precio entre sus compras y sus ventas. Cuando los bancos actúan por cuenta de terceros, sí cobran comisión.

Estos títulos deberán estar depositados en la S.D. INDEVAL.

Los intermediarios que los negocian son: las casas de Bolsa e Instituciones de crédito.

Posibles adquirentes:

Personas físicas o morales, nacionales y extranjeras. Así mismo, podrán adquirirlos inversionistas institucionales a su régimen jurídico.

Las transacciones con estos títulos pueden ser de compra-venta y reporto.

Las operaciones que las Casas de Bolsa celebren con el público y con el Banco de México, serán de compra-venta, de reporto y de depósito de títulos en administración; y aquellas que celebren con las Instituciones de Crédito del país, serán exclusivamente de compra-venta y de reporto.

4.1.6. Los Bonos de Protección al ahorro Bancario (BPA's), y los Bonos de Regulación Monetaria (BREM's).

"A partir de marzo de 2000 el Instituto de Protección al Ahorro Bancario (IPAB), comenzó a emitir Bonos (BPA's), designando al Banco de México como su agente financiero o emisor. Dichas emisiones se realizarán con el único objeto de canjear o refinanciar sus obligaciones financieras a fin de hacer frente a sus obligaciones de pago, otorgar liquidez a sus títulos y, en general, mejorar los términos y condiciones de sus obligaciones.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Son valores similares a los BONDES con tasa revisable cada 28 días, su plazo es de tres años, su tasa base son los Cetes a 28 días, su rendimiento es el máximo entre los Cetes a 28 días y el pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento, pagan intereses sobre su valor nominal (de \$100).

La circulación creciente de BONDES y de títulos afines hizo patente la necesidad de que el Banco de México contara con un instrumento distinto para retirar los excedentes de liquidez del mercado de dinero. Por ello, a partir del 3 de agosto de 2000, con fundamento en las facultades que le otorga su Ley, el Banco de México empezó a emitir Bonos de Regulación Monetaria (BREM's).

Los BREM's tienen las siguientes características: a) su valor nominal es de 100 pesos; b) son colocados a mediano plazo; c) colocación semanal en el mercado secundario (jueves-fecha valor mismo día); d) pago de cupón cada 28 días, según la capitalización de las tasas de fondeo bancario a un día observadas durante el periodo respectivo; y e) reglas de operación y régimen fiscal iguales a los aplicables a los valores gubernamentales.

La emisión de BREMs ha permitido satisfacer la demanda de los intermediarios financieros por títulos con una menor volatilidad en su precio ante cambios en las tasas de interés. Debido a que aun cuando estos valores se emiten a mediano plazo, su tasa de interés se revisa de manera diaria.

La colocación semanal de BREMs sustituyó a las ventas diarias de BONDES por parte del Banco de México. En 2000 se realizaron subastas semanales de BREMs entre las instituciones de crédito por un monto nominal de 1,000 millones de pesos, con plazo de vencimiento a 3 años.⁴⁰

⁴⁰ Informe Anual 2000, Banco de México, pág. 99.

4.2. INSTRUMENTOS EMITIDOS POR INSTITUCIONES DE CRÉDITO.

4.2.1. *Generalidades Básicas.*

Los bancos tienen una doble participación en el mercado de dinero; como inversionistas pueden ser demandantes de títulos; como emisores, pueden acceder al mercado de dinero para captar recursos.

Teóricamente, los bancos constituyen el mejor vehículo para transformar el ahorro en inversión. Concentran volúmenes individuales relativamente menores y a plazos cortos, para lograr financiar proyectos productivos de gran escala y con tiempos de maduración largos. Por eso, el desarrollo de un país depende en gran parte de la fortaleza de su estructura bancaria. Por lo tanto, cuando el sistema bancario deja de realizar su función social, se fractura el circuito del ahorro e inversión con consecuencias negativas para el resto de la economía.

Los bancos operan de manera similar a cualquier empresa comercial, pero con la diferencia de que el producto que se comercializa es el propio dinero. Para trabajar los bancos necesitan dinero, éste proviene básicamente de dos fuentes: una del capital propio de los accionistas; y la otra fuente la constituye el fondeo, que a su vez se clasifica en captación de ahorradores en las sucursales y en emisiones de títulos en el mercado de dinero.

Independientemente de la fuente de captación de recursos, los bancos tienen necesariamente, que canalizarlos hacia actividades que les brinden una mejor tasa de interés (activa) con respecto a la tasa que tienen que pagar (pasiva). Es su objetivo, lograr diferenciales a favor del margen financiero que sean capaces de financiar todo el gasto de operación de los bancos, y lograr utilidades. El negocio de los bancos es completar el circuito de captación y colocación. No basta con captar recursos baratos, es imprescindible colocarlos a tasas superiores.

- Colocación

Toda vez que ha sido determinada la tasa de descuento y por lo tanto de rendimiento de los instrumentos financieros del Gobierno Federal, las entidades financieras privadas, consideran la tasa líder del mercado, para establecer el costo de entrada de los valores emitidos por ellas mismas. Y debido a que el riesgo de los títulos que emiten es mayor al de los gubernamentales, la tasa de interés que ofrecen deben ser mayores.

El procedimiento para la colocación de los instrumentos bancarios en el mercado primario es: (Ejemplo: Los pasos que una institución bancaria nacional tiene que desarrollar al emitir una aceptación bancaria)

- "La empresa acude al banco para solicitar un crédito.
- El banco realiza un análisis contable, jurídico y administrativo de la empresa. Para esto, solicita información financiera, descripción de la empresa, y además las políticas contables y financieras.
- El banco determina el monto de recursos que requerirá para la asignación de créditos.
- Establece las características de la emisión (monto, tasa, plazo, etc.)
- El banco acude a la casa de bolsa para la emisión de aceptaciones. (Celebran un contrato de colocación el banco y la casa de bolsa.
- Se depositan los valores en el Indeval.
- Se hacen públicas las características de la emisión.
- Se concerta la operación y se liquida la operación"⁴⁰.

⁴⁰ Efraim Caro R., Vega R. Francisco J., El Mercado de Valores en México, Edt. Ariel, México 1995, pág. .

- Consideraciones fiscales

"El tratamiento fiscal para los instrumentos bancarios es: para las colocaciones menores a un año, a las personas físicas se les retiene a la tasa bruta 1.7 puntos básicos para pagarles la tasa neta, mientras que para las personas morales los ingresos por intereses son acumulables; en plazos mayores a un año, las personas físicas quedan exentas de impuestos, y las personas morales, al igual que en colocaciones menores de un año, el ingreso es acumulable para efectos fiscales"⁴¹.

4.2.2. Aceptaciones Bancarias (AB's)

Las Aceptaciones Bancarias, "son letras de cambio giradas por empresas y aceptadas por una institución de Banca Múltiple, con base a créditos que éstas conceden a aquéllas"⁴²

Las AB's, junto con los pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento (PRLV) son los instrumentos de mayor bursatilidad de todo el mercado de dinero en México, lo cual explica su gran aceptación entre inversionistas financieros y empresariales, además su rendimiento es mayor que el de los instrumentos gubernamentales, y su nivel de riesgo es bajo.

Operativamente, existe una analogía entre el Cete, y las Aceptaciones Bancarias, en cuanto a su aritmética; ambos se colocan en el mercado primario y se negocian a descuento en el secundario. El valor nominal de las AB's es de 1.00 peso, y están custodiadas por el Instituto para el depósito de Valores (Indeval).

⁴¹ Op. Cit. Menchaca Trejo, pág. 61

⁴² Leon Rodolfo, Instrumentos del Mdo. de dinero, Edit. Academia Mexicana de Derecho financiero, Méx. 1998, pág. 17.

"Las cotizaciones de las AB's varían dependiendo del banco emisor aún tratándose del mismo instrumento y plazo, en este sentido prevalece la mecánica de la oferta y demanda de modo que si los títulos de un determinado banco o grupo de bancos son aceptados por el conjunto de inversionistas, debido a su situación financiera, cartera vencida, imagen, su precio es relativamente alto y su tasa de rendimiento es relativamente baja y viceversa."⁴³

Respecto al riesgo que asume el inversionista, éste es relativamente bajo, en la medida en que cuentan con la garantía del patrimonio de las Instituciones de Crédito emisoras. Estos instrumentos se consideran bancarios debido a que es la Institución de Crédito la principal obligada en el pago al inversionista.

Como se colocan a descuento, otorgan a sus tenedores un rendimiento producto del diferencial entre el precio de adquisición y su valor de redención (si el inversionista los mantiene hasta su vencimiento, o su precio de venta (si el inversionista opta por venderlos antes de su fecha de amortización).

La moneda en que se negocian estos títulos es en moneda nacional, los intermediarios que los negocian son las casas de bolsa e instituciones de crédito. Los intermediarios no cobran comisión, y las operaciones que se permiten por estos valores es de compra/venta, y de reporto siempre y cuando el plazo de liquidación no exceda de un año.

⁴³ Op. Cit. Menchaca Trejo, pág. 85

4.2.3 Pagaré con Rendimiento Liquidable al Vencimiento (PRLV).

"Los pagarés bancarios con Rendimiento al Vencimiento (PRLV), son pagares suscritos por Instituciones de Crédito, que representan un pasivo a cargo de las mismas Instituciones, cuyo rendimiento es liquidable al vencimiento del título"⁴⁴

Operativamente, son similares a las aceptaciones bancarias. Se coloca mediante oferta pública o privada. Cuentan con la garantía del patrimonio de las Instituciones de Crédito emisoras. Su valor nominal es de 10 pesos o sus múltiplos.

La emisora podrá determinar libremente el plazo de cada emisión, y al igual que las aceptaciones bancarias son de muy alta bursatilidad.

En lo que respecta al rendimiento, los emisores determinarán libremente el rendimiento que se pagará al vencimiento del título. Si son adquiridos a descuento, también pueden generar un rendimiento producto del diferencial entre el precio de adquisición y su valor de redención, o por su precio de venta.

Los intermediarios que los negocian en el mercado primario son las Instituciones de Crédito y en el mercado secundario las Casas de Bolsa e Instituciones de Crédito. Los pueden adquirir personas físicas o morales, de nacionalidad mexicana o extranjera, e inversionistas institucionales. En tanto que las operaciones que se permiten, son compra/venta y de reporto, siempre y cuando el plazo de liquidación no exceda de un año.

⁴⁴ Op. Cit. León Rodolfo, pág. 27

4.2.4 Bono Bancario.

Los Bonos Bancarios son títulos emitidos a largo plazo con la garantía de ser papel bancario de la más alta calidad, debido a que la tesorería del banco emisor debe cumplir varios requisitos para colocar sus bonos en el mercado de dinero, además de que estos títulos deben estar depositados en el Indeval.

Los Bonos bancarios son reportables y exentos para personas físicas, lo cual favorece su demanda en el mercado secundario. Dentro del mercado de dinero son títulos con la mayor garantía bancaria, tanto de pago por parte del emisor, como de liquidez en el mercado secundario.

"Debido a que el plazo de su emisión llega incluso hasta los siete años, es práctica común que el pago de intereses se realice cada 28 días (aunque se han hecho emisiones con pago de interés cada 7 y 91 días), y la tasa de interés que van pagando se modifica de acuerdo con las condiciones que van imperando en el mercado de dinero."⁴⁵

Para lograr este objetivo, actualmente, la tasa de interés que pagan los Bonos Bancarios se determina con base en las tasas de referencia como la TIE. Es preferible la TIE con respecto a otras referencias, porque se tiene información diariamente, a diferencia de los Cetes y la TIIP, que son semanales, además de que es una tasa perfectamente comparable con las tasas bancarias de 28 días.

"Para la colocación de Bonos Bancarios en el mercado primario, existen básicamente dos alternativas:

- Toma en firme por una casa de bolsa. Por medio de un convenio (normalmente un contrato mercantil), un banco contrata a una casa de bolsa para realizar todos los trámites intrínsecos a la colocación (autorizaciones, avisos, etc.), a cambio de un pago.

⁴⁵ Op. Cit. Menchaca Trejo, pág. 90.

- Colocación propia. El banco emisor gestiona todos los trámites de la emisión, y corre los riesgos de colocación y precio (o tasa).⁴⁶

En el mercado secundario, los títulos se negocian a su precio, por ello, es necesario el empleo de fórmulas matemáticas de valor presente, al igual que los Bonos.

Por ser títulos emitidos a más de un año de plazo, los intereses de los Bonos Bancarios no causan retención de impuestos (son exentos para personas físicas y acumulables para personas morales).

Cuentan con la garantía del patrimonio de las Instituciones de Crédito emisoras. Y el plazo de la emisión lo determina libremente la emisora, siendo generalmente mayor de cinco años.

Los emisores determinarán libremente el rendimiento que se pagará al vencimiento del título. Se negocian en moneda nacional, y los pueden adquirir personas físicas nacionales y extranjeras, así como inversionistas institucionales. Las operaciones podrán ser de compra/venta o reporto.

4.2.5. Certificados de Depósito Bancario a Plazo (Cedes)

"Son títulos de crédito a través de los cuales una Institución de Crédito documenta los depósitos a plazo que recibe del público, con la obligación de restituirlos en efectivo en un plazo determinado, más el pago de un interés periódico"⁴⁷.

⁴⁶ Ibid. pág. 92

⁴⁷ Op. Cit. León Rodolfo, pág. 21

El Cede tiene importantes similitudes con respecto al Bonde, y más aún con el Bono Bancario. "Sus principales características son:

- Paga intereses periódicamente (comúnmente cada 28 días).
- Es reportable a plazos menores a un año.
- Está exento a plazos mayores a un año, para personas físicas.
- Se puede colocar de manera privada, entre un emisor bancario y el intermediario (banco o casa de bolsa). Una vez negociadas las condiciones de la emisión (plazo o número de revisiones, tasa de referencia, sobretasa), el comprador de los títulos puede mantenerlo en posición propia, reportarlo con su clientela o darle mercado secundario.
- Se deposita en el Indeval⁴⁶.

El tenedor de Cedes obtiene una serie de pagos durante y hasta el final de la vida del título y, al igual que en el Bonde y Bono Bancario, pagos por intereses y una amortización.

En cuanto a su riesgo, cuentan con la garantía del patrimonio de las Instituciones de Crédito emisoras. Su valor nominal es variable, y el emisor fijará en cada caso, el plazo de los Cedes.

Los intermediarios que los negocian son tanto casas de bolsa como Instituciones de Crédito. Y los pueden adquirir personas físicas o morales, nacionales o extranjeras e inversionistas institucionales.

⁴⁶ Op. Cit. Menchaca Trejo, pág. 94-95.

4.2.6. Certificados de Participación Ordinaria (CPO's) y Certificados de Participación Inmobiliaria (CPI's).

Los Certificados de Participación son títulos nominativos de crédito, emitidos por una sociedad fiduciaria sobre bienes, valores o derechos que tiene derecho irrevocable para tal fin.

Estos valores tienen como garantía los bienes fideicomitidos, lo cual otorga el derecho al tenedor del certificado a una parte proporcional de tales activos. La empresa que entrega los activos al Fideicomiso a fin de avalar una emisión de Certificados de Participación se denomina Fideicomitente, por su parte el Emisor de los Certificados es el Fiduciario.

Si el certificado está respaldado por bienes muebles, se trata de un Certificado de Participación Ordinaria (CPO), si los activos base de la garantía son inmobiliarios, se trata de un Certificado de Participación Inmobiliaria (CPI).

No obstante que su emisor es una Institución de Crédito, ésta sólo se obliga hasta el monto del patrimonio fiduciario representado por los bienes inmuebles (en el caso de los CPI's) o de los bienes muebles (para CPO's) aportados al fideicomiso.

Su valor nominal es de 10 centavos o sus múltiplos. Se colocan generalmente a plazos de entre 3 y 8 años y pueden amortizarse totalmente al vencimiento de las emisiones o mediante parcialidades en forma anticipada. Se puede, además, incluir un periodo de gracia para la amortización del capital, es decir un plazo posterior a la colocación, en el que sólo se pagan intereses y no se redime el capital.

La tasa de rendimiento, la podrá determinar libremente el banco emisor, generalmente, tendrán una sobretasa por encima de los rendimientos netos que ofrezcan los instrumentos gubernamentales y bancarios.

Los intermediarios cobrarán las remuneraciones que convengan libremente con su clientela. Se negocian en moneda nacional, y deberán ser depositados en el Indeva, cuando sean objeto de mercado secundario.

Las operaciones que se realizan con estos títulos, sólo serán de compra-venta, y podrán ser adquiridos por nacionales o extranjeros.

"Son títulos emitidos por una Institución de Crédito, con cargo a un fideicomiso cuyo patrimonio se integra con bienes aportados al mismo"⁴⁹

⁴⁹ León Rodolfo, Instrumentos del Mdo. de dinero, Edit. Academia Mexicana de Derecho financiero, Méx. 1998, pág. 25

4.3 INSTRUMENTOS EMITIDOS POR INSTITUCIONES NO CREDITICIAS.

4.3.1. Consideraciones Generales.

Las instituciones no crediticias, tales como las empresas privadas, recurren al mercado de dinero para obtener financiamiento, debido a que frecuentemente éstas experimentan déficit en sus flujos de fondos. Generalmente las empresas obtienen una parte pequeña de sus necesidades de financiamiento de emisiones de capital, el grueso provienen de préstamos bancarios y de fuentes de financiamiento no bancario, tales como las emisiones de bonos y de otros instrumentos del mercado de dinero.

Colocación

Las emisoras privadas colocan principalmente papel comercial, ya que este instrumento proporciona una línea de crédito de corto plazo con la ventaja de que el costo de colocación es, en la mayoría de las ocasiones menor al de las líneas crediticias que proporcionan instituciones de banca comercial, de tal forma que su procedimiento se lleva a cabo como sigue (y en general es el procedimiento para la colocación de todos los instrumentos financieros emitidos por empresas privadas):

- La empresa acude a la casa de bolsa para asesoría.
- Se pide un dictamen de la empresa Calificadora de Valores.
- La casa de Bolsa requerirá: la descripción de la empresa; su desarrollo y estructura organizacional; una descripción de su posición dentro de su rama industrial; la presentación de sus políticas contables, financieras y laborales; y la presentación de su información financiera.
- Posteriormente se inscribe el título en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
- Se depositan en el S.D. Indeval.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

- Y se publican las características de la emisión, para posteriormente concertarse a través del SIENTRA.

- La operación se liquidan en el S.D. Indeval.

- Los recursos son canalizados al banco emisor y éste a su vez a las empresas solicitantes de crédito

Una vez que se han colocado en el mercado primario los instrumentos de emisoras privadas, éstos se negocian en el mercado secundario entre instituciones financieras e inversionistas, sin que los recursos lleguen a la empresa emisora. Ésta puede participar pero únicamente como inversionista no como emisora.

4.3.2. Papel Comercial

"Es un título de crédito (Pagaré) por el que el emisor promete pagar a los tenedores, una cierta cantidad de dinero en la fecha de su vencimiento"⁵⁰. El Papel comercial, es un título emitido por empresas autorizadas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, para obtener financiamiento a corto plazo.

EL papel comercial se coloca mediante oferta pública. El riesgo de estos instrumentos es valuado por una empresa Calificadora de Valores, la que considera para su calificación la capacidad de pago y liquidez de la emisora y la garantía o aval que respalde la emisión.

Su valor nominal es de cien pesos o sus múltiplos, y la emisora podrá determinar libremente el plazo de cada emisión de acuerdo a sus necesidades, sin que sea mayor a 360 días.

Existen importantes similitudes del Papel Comercial con respecto a los Cetes, papel con rendimiento liquidable al vencimiento y Ab's, la única diferencia estriba en que los primeros son títulos emitidos por el Gobierno federal, los pagarés y las Ab's son títulos

⁵⁰ Op. Cit León Rodolfo, pág. 43

emitidos por los bancos, mientras que el papel comercial es un título emitido por empresas privadas. Por lo tanto el riesgo es en orden creciente, gobierno, bancos y empresas, por lo tanto las tasas de interés son diferentes entre sí, y su riesgo y tasa de interés dependen de la empresa que los emite.

La sociedad emisora coloca a tasa de descuento, y otorga a sus tenedores un rendimiento producto del diferencial existente entre el precio de adquisición y su valor de redención o su precio de venta. Se negocian en moneda nacional, y se pueden adquirir tanto por personas físicas como morales, nacionales o extranjeras.

El tipo de operación que se puede realizar con estos instrumentos financieros son únicamente de compra-venta.

4.3.3 Pagaré a Mediano Plazo.

"Son Pagarés destinados a circular en el mercado de valores, suscritos por sociedades mexicanas, emitidos a plazos medios"⁵¹. El pagaré a mediano plazo, es un título de crédito definido como pagaré, emitido unilateralmente por la emisora para obtener recursos, con el objeto, entre otros, de financiar capital de trabajo permanente, ciclos productivos o proyectos de inversión de plazos relativamente cortos. Estos pagarés pueden ser quirografarios, avalados o con garantía fiduciaria; los primeros no tienen garantía específica, el respaldo es la propia imagen empresarial; los avalados tienen el respaldo de una institución de crédito, banco; y tratándose de pagarés con garantía fiduciaria, deberá especificarse el fideicomiso y los bienes fideicomitados que garanticen el pago de aquellos.

La sociedad emisora podrá determinar libremente la tasa de rendimiento, la que generalmente tiene una sobretasa por encima de los rendimientos netos que ofrecen los instrumentos gubernamentales y bancarios. Además los títulos generarán intereses con la periodicidad que determine el emisor, para lo cual llevarán cupones adheridos y numerados.

⁵¹ Op. Cit. León Rodolfo, pág. 45.

Generalmente pagan intereses en forma mensual o trimestral contra la entrega del cupón correspondiente. El plazo de la emisión lo podrá determinar libremente la sociedad emisora, el cual no será menor de un año ni mayor a tres. Y debido a que son emisiones mayores a un año, se encuentran exentas de impuestos para personas físicas y acumulables para personas morales.

El riesgo de estos instrumentos es valuado por una empresa Calificadora de Valores, la que considera para su calificación la capacidad de pago y liquidez de la emisora y la garantía o aval, que en su caso, respalde la emisión.

El valor nominal de estos títulos es de 100 pesos o sus múltiplos. Su mecánica operativa es igual a la de los Bonos, y Bonos Bancarios; la única diferencia estriba en la calidad del emisor y su consecuente liquidez en el mercado secundario.

Se negocian en moneda nacional, son negociados por casas de bolsa e instituciones de crédito, y los pueden adquirir tanto personas físicas como morales de nacionalidad mexicana o extranjera, siendo las únicas operaciones permitidas con estos instrumentos la compra-venta en directo.

4.3.4 Bonos de Prenda.

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

Se colocan a través de oferta pública. Su riesgo depende del valor y liquidez de la garantía prendaria constituida sobre los bienes muebles depositados. El margen de garantía en ningún caso será inferior a 1.4 veces el monto de bonos de prenda emitidos.

Son instrumentos emitidos por entidades financieras, Almacenes Generales de Depósito. Y su valor nominal es de 100 pesos o sus múltiplos. Su plazo de redención por ningún motivo podrá ser mayor de 180 días; tratándose de emisiones divididas en series, deberán mediar siete días naturales o sus múltiplos, entre el vencimiento de cada una. Mientras que su rendimiento lo podrá determinar libremente la empresa depositante.

Se negocian en moneda nacional, y son depositados en el S.D. Indeval. Podrán ser negociados a través de casas de Bolsa e Instituciones de Crédito, y los adquirentes pueden ser tanto personas físicas como morales, nacionales o extranjeras. Las operaciones realizadas con estos títulos son únicamente de compra-venta en directo.

4.3.5. Pagarés Financieros.

Los Pagarés Financieros se definen como pagarés suscritos por arrendadoras financieras y empresas de factoraje financiero, destinados a circular en el mercado de valores.

Su riesgo depende de la solidez de la empresa emisoras, ya que no hay garantía específica. El inversionista podrá conocer el grado de riesgo, conforme al dictamen de la Institución Calificadora de Valores.

Se colocan mediante oferta pública, y su valor nominal es de 100 pesos o sus múltiplos. Su plazo es determinado por las propias emisoras, el cual no será menor de un año ni mayor de tres. También el rendimiento será determinado por la arrendadora o empresa de factoraje financiera.

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

Los pagarés financieros se negocian en moneda nacional, son depositados en el S.D Indeval, los intermediarios que los negocian son tanto bancos como casas de bolsa, y los pueden adquirir personas físicas o morales, nacionales o extranjeras. Y las únicas operaciones que se pueden realizar con estos instrumentos son de compra-venta.

4.3.6. Obligaciones.

"Es un título de crédito emitido en masa por una Sociedad Anónima, con objeto de obtener un empréstito generalmente a mediano o largo plazo y que otorga a sus tenedores derechos representativos de una parte alícuota del monto total del crédito"⁵².

Las obligaciones tienen por objetivo obtener financiamiento preferentemente a largo plazo de las empresas, para proyectos de largo plazo o reestructuración de pasivos.

Estos instrumentos se colocan mediante oferta pública.

Su riesgo dependerá de las garantías que respalden la emisión, ya que pueden ser:

- Quirografarias: el crédito a cargo del emisor queda garantizado por la firma de la empresa, es decir no requiere mayor respaldo que la solvencia y el prestigio de la empresa emisora.
- Hipotecaria: el crédito a cargo del emisor queda garantizado con bienes raíces de la propia emisora o de otra sociedad.
- Con garante: el crédito a cargo del emisor queda garantizado por la existencia de un garante distinto al emisor, que establece la garantía para el pago del principal así como del interés.

⁵² Op. Cit. León Rodolfo, pág. 39.

- Convertibles: este tipo de obligaciones tienen la característica de que a una fecha predeterminada se pueden cambiar por acciones de capital social de la empresa emisora.

Estos tipos de obligaciones, pueden ser:

- Con rendimientos capitalizables: cuando el valor nominal de la emisora y el de las obligaciones se actualiza por periodos, ya que los intereses devengados son capitalizados, incrementándose el valor nominal original.

- Subordinadas: si la empresa emisora quebrara, la liquidación quedaría subordinada al pago a prorrata, o partes iguales, de todas las demás deudas de la institución.

- Indexadas: estas se emiten en pesos pero pueden estar indexadas al dólar o a la inflación.

- Múltiples: El monto total se coloca parcialmente en varias emisiones en distinto tiempo.

A diferencia del mercado accionario, donde no hay garantía del pago de dividendos, con estos valores la empresa si queda obligada a pagar los rendimientos, tenga o no utilidades.

Las principales emisoras son: las instituciones de crédito y las empresas industriales y de servicios.

El valor nominal de las obligaciones es de 10 centavos o sus múltiplos. Su plazo de redención varía de 3 a 8 años a partir de la fecha de emisión y pueden amortizarse totalmente al vencimiento de las emisiones o mediante parcialidades, en forma anticipadas. Se puede, además incluir un periodo de gracia para la amortización del capital, es decir un plazo posterior a la colocación, en el que sólo se pagan intereses y no se redime capital.

La sociedad emisora podrá determinar libremente la tasa de rendimiento, la que generalmente tiene una sobretasa por encima de los rendimientos netos que ofrezcan los instrumentos gubernamentales y bancarios.

Se negocian en moneda nacional, a través de casas de bolsa e instituciones de crédito, pudiéndolas adquirir personas físicas y morales de nacionalidad mexicana o extranjera. Las operaciones que se pueden realizar con estos títulos sólo son de compra-venta.

CAPÍTULO V. LA NEGOCIACIÓN EXTRABURSÁTIL DEL MERCADO DE DINERO.

5.1. LAS MESAS DE DINERO.

5.1.1. Definición.

El lugar físico donde funciona el mercado de dinero es en las mesas de dinero de las diferentes instituciones que participan en el mercado. Anteriormente también en el piso de remites de la BMV. Sin embargo a partir de 1995 la mayoría de los títulos de deuda son operados fuera de Bolsa a través del Sistema electrónico BMV-SENTRA títulos de deuda, y a partir de 1998 la totalidad de estos instrumentos se negocian de manera extrabursátil.

El proceso de concertación de operaciones en el mercado de dinero actualmente se realiza fuera de la bolsa, por medio de terminales de cómputo (sistema BMV-SENTRA), y por medio del teléfono, a través de las mesas de dinero de los bancos y casas de bolsa.

Las mesas de dinero, pueden definirse como el lugar físico donde las instituciones participantes en el mercado de dinero llevan a cabo la intermediación de valores tanto gubernamentales como privados que solicitan sus clientes.

5.1.2 Funciones de la mesa de dinero⁵⁵.

Las mesas de dinero tienen tres objetivos o funciones básicas:

- Ofrecer a la clientela instrumentos de inversión que le otorguen rendimientos altamente competitivos a sus recursos.

⁵⁵ Calvillo Vives Gilberto, Mesas del Mercado de dinero, Ejecutivo de Finanzas, Año XXIV No. 8, México, 1995, pág. 47.

- Fonden recursos para financiar a las propias instituciones, en el caso de las mesas de dinero de los bancos.

- Realizar intermediación que genere utilidades para las instituciones.

5.1.3 Estructura general de las mesas de dinero⁵⁶.

La organización de una mesa de dinero puede variar entre casas de bolsa e instituciones de crédito, sin embargo su estructura funcional ideal consta de tres áreas: una área administrativa, una área de promoción, y el área operativa, que es propiamente la mesa de dinero, además cuentan con un departamento de análisis de riesgo.

El área administrativa, es responsable de las operaciones de liquidación de valores, traspaso y control de las operaciones que se concertaron en la sección operativa; también se encarga de realizar los cargos y abonos en las cuentas de sus clientes, imprimiendo los estados de cuenta correspondientes. Para poder llevar a cabo estas actividades se integran a esta área, los departamentos de tesorería, contraloría, y contabilidad.

En el área de promoción, se mantienen el contacto directo con los clientes, recibiendo sus órdenes de compra y venta, además a través de esta área el cliente recibe asesoría sobre las inversiones que puede realizar.

El área de operación, es el área que se dedica a la concertación de operaciones, es llamada más propiamente mesa de dinero. Consta de un director responsable de un grupo de operadores que negocian los valores del mercado a través de sus terminales del sistema SENTRA. Estos operadores deben estar capacitados y autorizados por la CNBV.

⁵⁶ Rivera Zenteno, Edunrdo, El Mercado de dinero en México, UAM, México 1999.

5.2. Características Generales del Piso de remates del mercado de dinero en la BMV, y las operaciones que en él se realizaban.

El piso de remates era definido como un "recinto ubicado en las instalaciones de la bolsa de valores, el cual estaba acondicionado para servir de sede a la realización de las operaciones de compra-venta de títulos-valor inscritos tanto en la bolsa como en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios"⁵⁶

El salón o piso de remates se dividía en dos pisos: el correspondiente a las operaciones del mercado de capitales, con una forma circular; y el correspondiente a las operaciones del mercado de dinero, con forma de punta de flecha. En cada uno de ellos se manejaban los instrumentos propios del mercado en cuestión. Desde el punto de vista organizacional, ambos pisos se dividían en varias unidades de control de operaciones llamadas corros. Los corros, son los lugares oficiales para registrar todas las operaciones de compra-venta de títulos, realizadas en la BMV. Para ello cada corro estaba equipado con:

- Personal especializado para el registro de operaciones, relojes foliadores , para registrar con precisión la secuencia de operaciones realizadas .
- Terminales del sistema Integral de valores automatizado (SIVA), para registrar en el sistema todas las operaciones y actualizar automáticamente la información que alimenta a los monitores, tanto del piso de remates como del Centro de Información y Dirección de Emisoras de la BMV.
- Buzones para colocar las posturas y

⁵⁶ Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB), Inducción al mercado de valores, Edit. Bolsa Mexicana de Valores, México D.F. 1994, pág. 42.

- Equipo de audio y sonido para la mejor realización de las operaciones.

5.2.1 Piso de Remates del mercado de deuda.

El piso de remates del mercado de dinero, tenía la forma de una punta de flecha, en el centro había dos corros y las casetas de los operadores de las casas de bolsa se encontraban a los costados del salón, los cuales contaban en sus casetas con terminales del sistema SIVA y teléfonos por medio de las cuales recibían las ordenes de compra o venta que mandaban las mesas de dinero y sus respectivas casas de bolsa.

Uno de los corros estaba destinado para operaciones del mercado secundario de papel gubernamental. El otro corro estaba a cargo del control de subastas secundarias. " los demás instrumentos diferentes a los gubernamentales se operaban a través de un corro electrónico, éste se conformaba por terminales del sistema SIVA instaladas en las casetas de cada una de las casas de bolsa.

Cada corro disponía de un micrófono para dar avisos, también contaba con dos semáforos, cuya función consistía en marcar el tiempo para realizar las operaciones y los periodos de receso de cinco minutos"⁵⁷.

En el piso de remates del mercado de dinero intervenían: el operador de piso de la casa de bolsa, el vocero, el verificador, el capturista y el juez de cruce. El operador al recibir la orden de compra-venta o reporte de su casa de bolsa, registraba la orden en firme en una ficha que entregaba al vocero. Éste revisaba que la ficha estuviera operando dentro de los rangos que manejaba el mercado de deuda, el verificador recibía del vocero la ficha y después de verificarla la codificaba para su ingreso en el sistema SIVA. Si era una operación de cruce, el juez de cruce la debería certificar para que fuera ingresada al sistema, y por último el capturista introducía la orden al sistema

⁵⁷ Perez Galindo Héctor, Mercado de dinero y capitales, Edit. Pac. México, 1995, pág. 73.

5.2.2 Operaciones que se concertaban en el piso de remates de la BMV.

Las transacciones que se realizan en el mercado de valores, se pueden clasificar, por su : forma de liquidación, por su forma de concertación, por su procedimiento de presentación de posturas y formación de precios..

La forma de liquidación y el procedimiento de presentación de posturas eran y sigue siendo el mismo; la liquidación es: mismo día , al día siguiente o 24 horas. Y a los dos días o 48 horas; la presentación de posturas es a través de operación continua (cuando las negociaciones se pueden realizar en cualquier momento de la sesión de remates) y a través de subastas .

En cuanto a la forma de concertación, ésta podía ser de tres tipos :

1. Operaciones de viva voz en el piso de remates.

Compradores y vendedores mencionaban en voz alta y clara sus ofertas y demandas, indicando las emisoras y las tasas, firmando por último la orden respectiva. Si un operador de piso aceptaba la propuesta, lo hacía usando el término "cerrado" elaborando la ficha única y entregándola al corro respectivo, el cual a su vez distribuía una copia de la ficha al participante.

2. Orden en firme en el piso de remates:

El operador de piso elaboraba una ficha y la entregaba al corro respectivo, indicando en ella si compra o vende, el tipo de valor, clave, serie , volumen, tasa y vigencia de la oferta. Una vez realizada la operación, ésta aparecía en las pantallas del piso de remates.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

3. Orden de Cruce.

Esta operación la realizaba el mismo operador, el cual reunía órdenes de compra y venta de diferentes clientes sobre un mismo instrumento, si las posturas coincidían, las operaciones podrían realizarse en cruce fuera del piso y solamente se informaba de la misma, a la Bolsa. En el mercado de dinero, las operaciones cruzadas sólo se utilizaban para realizar registros de operaciones ya concertadas fuera de bolsa, en las cuales no era posible la participación de otros operadores⁵⁸.

⁵⁸ Efraín Caro R., Vega R. Francisco J., El Mercado de Valores en México, Edit. Ariel, México 1995, p.88

5.3. OPERATIVIDAD ACTUAL DEL MERCADO DE TÍTULOS DE DEUDA. Sistema Electrónico de Negociación, Transacción y Asignación (BMV SENTRA- Títulos de Deuda).

5.3.1. Antecedentes.

A finales de los 90s. fue autorizado en México el surgimiento de sistemas de negociación de títulos de deuda no sujetos a la reglamentación aplicable en la BMV. Por lo que el 14 de noviembre de 1995, la Bolsa Mexicana de Valores introduce el sistema BMV- Títulos de deuda. Esto permitió que el 97 % de las operaciones del mercado de dinero se realizarán electrónicamente fuera del piso de remates.

Y para poder competir en igualdad de circunstancias en Agosto de 1998, la BMV constituyó la empresa Servicios de Integración Financiera (SIF) S.A. de C.V. para operar y administrar sistemas para la negociación de instrumentos del mercado de títulos de deuda. Desde entonces todas las operaciones del mercado de dinero se realizan de forma extrabursátil y de manera electrónica.⁵⁹

El BMV-SENTRA Títulos de deuda, es un sistema integral de remate electrónico para la negociación y asignación de instrumentos del mercado de títulos de deuda.

5.3.2. EL SENTRA.

"Este sistema trabaja bajo un ambiente Windows. A estos sistemas se les suele llamar Corro Electrónico. El mercado electrónico a través del SENTRA es continuo, informa a tiempo real, otorga reportes sobre las transacciones realizadas durante la sesión, así como

⁵⁹ A partir del 11 de enero de 1999, la totalidad de la negociación accionaria se integra al sistema electrónico.

resúmenes de hechos. Las operaciones son concertadas desde las mesas de dinero de cada casa de bolsa o banco siendo posible realizar hasta 200 transacciones por segundo"⁶⁰.

Los participantes en el sistema SENTRA, son: las casas de bolsa, bancos e instituciones autorizadas. "Cada participante cuenta con una firma electrónica con carácter de confidencial e intransferible, formada por un número de usuario y clave de acceso individual (para cada operador de mesa)"⁶¹.

El sistema está integrado por el módulo del Corro, el módulo de Asignación y Compensación de Valores, así como también por el de Subastas Secundarias.⁶²

*Módulo de Corro*⁶³

Mediante este módulo los operadores de los intermediarios registran, modifican, cancelan y cierran órdenes de compra o de venta directamente desde su terminal, al tiempo que pueden monitorear todas las ordenes ingresadas al sistema, ya sean propias o de terceros e imprimir los reportes correspondientes.

Una vez que una orden de compra-venta encuentra su contraparte, el sistema le presenta a ambas partes un mensaje de confirmación de que la operación ha sido ejecutada, así como sus características.

"Las principales funciones de este módulo son:

⁶⁰ Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB), Mercado de dinero, material de apoyo, Edit. BMV, México 1999, pág. 94.

⁶¹ *Ibid.*, pág. 94.

⁶² www.sif.com

⁶³ La operación de este módulo es de (8:00 a 14:30 hrs.)

- Ordenes.

Las operaciones de compraventa se realizan a través de ordenes en firme. En esta ventana se muestra por plazo, atendiendo a la tasa de compra más baja y de venta más alta; así como la actualización del último hecho.

Las ventas se muestran en botones de color azul y las compras de amarillo.

Una orden en firme puede realizarse de tres formas:

1. Pública
2. Anónima sin banco de trabajo.
3. Anónima con banco de trabajo.

Para concertar una compra o venta se selecciona el botón, según sea el caso, desplegándose la plantilla correspondiente en la cual se contiene los siguientes campos a seleccionar:

CAMPOS

Liquidación

Operación

Tipo de valor

Instrumento

Plazo

Cotización

Difusión

Emisión

Concertación

DATOS

mismo día, 24, 48, 72 hrs.

directo / reporto

clave corta del instrumento

nombre

días que le quedan por vencerse el papel

precio

si la orden es pública o anónima

la correspondiente al plazo negociado
en firme

La vigencia de las ordenes será de un día o más, sin excederse de la fecha de vencimiento de la serie.

- Corro

Detalla las mejores posturas de compra-venta existentes, siendo clasificadas de acuerdo a los criterios definidos por el usuario.

- Asignación.

Las órdenes en firme quedan registradas por orden cronológico, dando prioridad a las mejores tasas o precio, o sea, la tasa más alta de compra o la más baja para la venta, y en caso de coincidir quedará la que primero se hubiese ingresado en tiempo.

En caso de que dos ordenes de compra y de venta respectivamente coincidan con el mismo título, serie, plazo, liquidación y tasa (o precio); las ordenes se cierran automáticamente por el sistema.

El sistema dará a conocer mediante un comprobante electrónico cada operación cerrada.

- Modificación de ordenes.

Una orden podrá ser modificada por el operador cuantas veces crea conveniente en los campos y con las repercusiones de las mismas.

- Cancelación de ordenes.

Es posible realizar la cancelación de ordenes ejecutadas o no, cuando hayan sido ejecutadas por la misma institución; pudiendo cancelar una o hasta todas al mismo tiempo.

- Hechos

Da la oportunidad al participante de consultar las tasas máximas, mínima y última; asimismo, el número de operaciones o hechos registrados con el volumen total negociado.

- Mensajes

En esta opción se muestran todos los movimientos y actualizaciones de órdenes y operaciones celebradas.

- Ticker

Proporciona al usuario los hechos que se estén generando en el momento⁶⁴.

Ventana de Subastas Secundarias⁶⁵.

Cuando una casa de bolsa desea operar volúmenes importantes de valores, pero cuenta únicamente con un lado de operación, es decir, solo es vendedora o compradora y busca cerrar la transacción por el total sin importar el precio, o bien desea colocarlos buscando un precio o tasa razonable; entonces se debe realizar una subasta en mercado secundario.

- Participantes.

En este tipo de subastas pueden participar: Instituciones financieras autorizadas por la SIICP y BMV; así como Banxico, quien puede comprar y/o vender tanto en directo como en reporto.

⁶⁴ Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB), Mercado de dinero, material de apoyo, Edit. BMV, México 1999, pág. 96-98.

⁶⁵ Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB), Mercado de dinero, material de apoyo, Edit. BMV, México 1999, pág. 99.

Dichas instituciones pueden tener el rol siguiente:

1. Convocador; quien inicia la subasta.
2. Adhesión o competidor; quienes presentan posturas de adhesión.
3. Solicitante; participantes con la posición contraria al convocador y en su caso al de adhesión (quien solicita la asignación).

- Mecánica de la Subasta.

Se accesan posturas en firme teniendo carácter irrevocable y confidencial ya sea de compra o venta.

A partir del registro de la convocatoria, la subasta se llevará a cabo en un lapso de 10 minutos para recibir posturas solicitantes y durante los primeros 5 minutos se podrá registrar las posturas de adhesión, y posteriormente se efectúa la asignación pudiendo ser, a tasa o precio múltiple o tasa o precio único. El horario de inicio de las subastas es de 9:00 a 13:50 hrs.

Tratándose de títulos emitidos por el gobierno Federal y cuyo convocador sea Banxico, tendrá todo el derecho de revocar el tiempo de duración y adhesión; además de optar por aceptar o no posturas de adhesión.

Todas las posturas deberán contener los siguientes datos:

- Tipo de asignación
- Tipo de liquidación
- Tipo de operación
- Plazo
- Volumen
- Tipo de valor
- Tasa premio, en caso de reporto

- Cotización

No se permite que un mismo participante registre posturas de compra o venta cuando la tasa de venta sea mayor o igual a la postura de compra. El precio de los títulos que cotizan a precio deberá ser mayor al de su postura de compra. Así como, la parte vendedora indicará el precio de la emisión del documento.

En lo que se refiere a reportos, el participante no deberá ingresar posturas como reportadora con premio menor o igual que como reportada.

El monto total solicitado no podrá exceder al monto global del convocador y en su caso del competidor; de ser así el sistema procederá a su cancelación, presentando el mensaje correspondiente en la terminal de usuarios involucrados.

Las operaciones que se celebren mediante subastas secundarias se liquidarán en 24, 48 y 72 horas.

Los datos correspondientes a posturas solicitantes no se dará a conocer a ningún participante, salvo en el caso de las posturas convocadoras y de adhesión se hará a excepción de la clave de la institución que giro la orden.

Módulo de Asignación⁶⁶.

Este módulo concentra la información sobre emisiones disponibles para la administración, selección y asignación de aquellas que cumplan con los requerimientos de cada operación.

Una vez realizada la asignación, cada operación es enviada en línea al SIDV de S.D. Indeval para su liquidación. El módulo de asignación calcula los precios de las emisiones, valores reales, tasas de descuento e importes totales o parciales de cada operación.

⁶⁶ www.sif.com

CAPITULO VI. IMPORTANCIA DEL MERCADO DE DINERO EN LA ECONOMIA.

6.1 EL BANCO CENTRAL, LA POLÍTICA MONETARIA Y EL MERCADO DE DINERO.

6.1.1. El papel del Banco Central y la Política Monetaria.

Para entender la importancia del mercado de dinero en la economía es indispensable conocer la función del Banco Central y la Política Monetaria instrumentada por éste, como parte de la política económica.

"El sistema monetario de un país está compuesto por aquellas instituciones que tienen capacidad para crear o detraer dinero, alterando la oferta monetaria"⁶⁷. Dentro de este sistema, el Banco Central desarrolla sus funciones y roles económicos en las siguientes vertientes:

- Emisión de billetes y monedas.
- Prestamista de última instancia, para garantizar la liquidez del sistema.
- Agente Financiero del gobierno para la colocación de su deuda, en el mercado financiero.
- Salvaguarda del gobierno del valor económico de la nación en los mercados internacionales, a través de la compra-venta de divisas en el mercado nacional e internacional de cambios.
- Administración de los agregados monetarios y/o de la tasa de interés.

⁶⁷ Miguel A. Lorente, El Marco Económico del Sistema Financiero, Edit. Hispano Europea, España 1980, p 5

En general, el Banco Central, es la institución fundamental de la política monetaria de un país. Su existencia no se ve justificada por el lucro, como la banca privada, sino por la voluntad explícita del Gobierno de influir sobre el sistema financiero y monetario.

En México, el papel de Banco Central le corresponde a Banxico, cuyo objetivo principal, de conformidad con el párrafo sexto del artículo 28 Constitucional, es el de procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional. Para tal efecto utiliza la Política Cambiaria y la Política Monetaria. Actualmente la política cambiaria que utiliza Banxico es una política de tipo de cambio flexible, es decir, en función de la oferta y demanda del mercado, de tal forma que el tipo de cambio no es controlado por disposición del Banco de México (teóricamente). Por lo tanto la Política de mayor relevancia para el cumplimiento de el objetivo del Banco de México es la Política Monetaria.

La Política Monetaria, se define como: la aplicación de instrumentos y medidas tendientes a influir en la cantidad de dinero en la economía. Los principales instrumentos de la Política monetaria son:

- La política de la tasa de descuento: que es la fijación del tipo de interés llamada tasa de descuento, a la que los bancos pueden pedir prestado al Banco Central.
- Las operaciones de mercado abierto, es decir, la compra o venta de valores gubernamentales; instrumento más utilizado por los bancos centrales.

6.1.2. Función de las operaciones de Mercado Abierto.

Banxico interviene constantemente en el sistema financiero, regulando la liquidez de la economía, y por ende, la tasa de interés, a través de la compra o venta de valores gubernamentales (operaciones de mercado abierto), que realiza en el mercado de dinero.

Las compras de valores gubernamentales (tales como Cetes, Bondes, Brems, etc.) que realiza Banxico, añade reservas al sistema bancario, aumentando la capacidad crediticia total del sistema bancario, mientras que las ventas de valores gubernamentales, significan tomar reservas del sistema bancario restringiendo la liquidez al bajar la capacidad de crédito de los bancos.

Al comprar Banxico valores gubernamentales contribuye a incrementar la liquidez en el sistema monetario aumentando así la oferta monetaria y propiciando una reducción en la tasa de interés. Efecto contrario, representa la venta de valores gubernamentales por parte de Banxico que significa que el Banco Central obtendrá dinero por la venta de dichos instrumentos haciendo que los demandantes de estos títulos dispongan de menor liquidez, y en general el sistema financiero, así al haber menor cantidad de dinero en circulación, hace que el costo de éste sea mayor, esto es, se provoca un incremento en la tasa de interés.

De esta forma se observa cómo a través de las operaciones de mercado abierto, en el mercado de dinero, el Banco Central puede manipular la tasa de interés, y con ello las condiciones del sistema financiero, el nivel de la inflación e incluso, el rumbo de la actividad económica.

Cabe señalar que Banxico no interviene directamente en el nivel de la tasa de interés, su participación consiste, únicamente, en que a través de las operaciones de mercado abierto puede aumentar o disminuir la oferta monetaria, y por lo tanto, dependiendo del comportamiento de la demanda de títulos del gobierno federal — que a su vez depende de otras condiciones, tales como el riesgo-país - la tasa de interés se verá afectada.

La venta de valores gubernamentales, como ya se había mencionado (ver cap. V) se realiza a través de subasta. " Este proceso de subasta parte de la elaboración de líneas maestras estratégicas, que permiten cuantificar el flujo de requerimientos financieros del gobierno, y de la economía en general, a través de un sofisticado modelo de programación financiera⁶⁸. Este modelo determina el monto y la composición de los títulos colocados. Dicha programación financiera considera variables económicas, tales como, el ingreso nacional, los ingresos tributarios, la Balanza de pagos, la deuda pública, etc., para determinar los recursos financieros internos y externos que requiere el Sector Público.

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

Sin embargo, el Banco de México, también cuenta con instrumentos específicos de regulación monetaria, los cuales no se emiten para solventar las necesidades de efectivo del Gobierno, sino únicamente son instrumentos que regulan la liquidez del sistema monetario, tal es el caso de los BREMs (Bonos de Regulación Monetaria). De tal forma que cada venta que realiza el banco central de Brein sirve para retirar una parte del circulante que nunca regresa en forma de gasto público o financiamiento del propio gobierno, lo que permite tener un control más estrecho del circulante.

6.1.3. Participación de instrumentos financieros gubernamentales en el Mercado de Dinero.

Debido a que el Gobierno Federal es el principal demandante de recursos a nivel de la sociedad en su conjunto, requiere colocar títulos por importes de varios miles de millones de pesos semanalmente, lo que conlleva a que su participación en el mercado de dinero sea importante, tanto que el monto de los títulos gubernamentales colocados en el mercado de dinero representa la mayor parte de éste.

⁶⁸ Efraín Caro R. Vega R. Francisco J., El Mercado de Valores en México, Edit. Ariel, México 1995.

Dentro del endeudamiento del Gobierno Federal, " el 26.4 por ciento de la deuda interna del gobierno mexicano esta concentrada en Cetes"⁶⁹ Por ello el rédito determinado por el mercado para dichos títulos es la tasa gufa en el ámbito financiero mexicano. Otro aspecto de la deuda en Cetes, es que "al estar México considerado dentro de las economías emergentes, la tasa de interés de corto plazo es la más representativa, ya que asume que la deuda en dicho lapso es la de mayor riesgo en caso de una moratoria de pagos"⁷⁰. Por esto la tasa de interés de 28 días es la considerada por el mercado como la tasa líder o de referencia, la cual refleja el costo exigido para canalizar recursos a los títulos gubernamentales.

La tasa de interés de los Cetes a 28 días determina directa e indirectamente la tendencia financiera del país, y se ostenta como el instrumento más importante de financiamiento del gobierno federal.

ENDEUDAMIENTO DEL GOBIERNO FEDERAL.

Por instrumento (En mdp)

INSTRUMENTO	SALDO	PART. %
Cetes	195,947.820	26.4
Bondes 91	161,898.204	21.81
Bondes 28	74846.376	10.08
Bondes T	70517.936	9.5
Otros	238,945.413	32.2

Datos al 31 de Agosto de 2001.

Fuente: EL FINANCIERO, 5 de Sept. 2001, pág. 10

⁶⁹ Análisis Financiero, Eleazar Rodríguez, Miércoles 5 de Septiembre de 2001, EL FINANCIERO, pág. 10.

⁷⁰ Ibidem.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

6.2. EL MERCADO DE DINERO Y LOS BANCOS

Los bancos operan de manera parecida a una empresa comercial con la diferencia de que el producto que se comercializa es el propio dinero. Para trabajar los bancos necesitan dinero, el cual proviene básicamente de dos fuentes: una del capital propio de los accionistas, y la otra fuente y la principal proviene del fondeo⁷¹, que a su vez se clasifica en captación de ahorradores en las sucursales y de emisiones de títulos de deuda en el mercado de dinero.

Los bancos tienen una doble participación en el mercado de dinero; pueden actuar como inversionistas, en cuyo caso son demandantes de títulos; y como emisores, emitiendo títulos para captar recursos. La mayor parte del fondeo de los bancos lo constituye la emisión de títulos en el mercado de dinero, de aquí la relevancia del mercado de dinero para los bancos e intermediarios financieros.

La importancia económica de la banca proviene de su intermediación entre el ahorro y la inversión, pues los bancos y otros intermediarios financieros tienen el importante papel de ser mediadores o intermediarios del ahorro y la inversión, y el crédito, al recolectar los excedentes de las unidades superávitaras y canalizarlos hacia las unidades deficitarias, obteniendo a cambio de ello, un premio, en forma de margen financiero. Socialmente, los bancos deben constituir el mejor vehículo para transformar el ahorro en inversión, concentrando volúmenes individuales relativamente menores y a plazos cortos para financiar proyectos productivos con tiempos de maduración más largos.

Otra característica de la importancia económica de la banca proviene de la relación de sus operaciones con el dinero.

Al generar un tipo de pasivos (los depósitos a la vista) ampliamente aceptados como medio de pago, como dinero, los bancos generan un efecto multiplicador del crédito, lo cual influye en la liquidez del sistema financiero y por lo tanto en la economía. Esto debido a

⁷¹ El fondeo consiste en hacerse de fondos a corto plazo para liquidar posiciones de riesgo (solventar pagos). La mayor parte del fondeo de los bancos lo constituye la emisión de títulos en el mercado de dinero, de aquí la relevancia del mercado de dinero para los bancos e intermediarios financieros.

que los bancos sólo mantienen una parte del dinero efectivo como reserva para hacer frente a sus obligaciones corrientes, y aunque sus depósitos son pagaderos a la vista, no todos son retirados a la vez, (si no fuera así las reservas que los bancos debieran mantener tendrían que ser iguales a los depósitos totales, para liquidar y pagar de repente e íntegramente a todos los depositantes al mismo tiempo) de hecho en un día cualquiera unas personas retiran dinero mientras otras lo depositan, compensándose estas transacciones entre sí. Por lo tanto los bancos sólo mantienen una parte de los depósitos como reservas, el resto lo invierten en bonos u otros activos rentables (convirtiendo estos depósitos, a su vez, en nuevas inversiones en otros bancos, que solo mantienen una parte de tales, como reserva, y el resto lo vuelven a invertir), permitiendo mediante este proceso crear dinero (dinero bancario) esto es, pagarés o depósitos a la vista, aceptados como medio de pago para transacciones corrientes. De tal manera el dinero en efectivo más el dinero bancario, constituyen la oferta monetaria (M1). Este efecto multiplicador del crédito, influye en la liquidez del sistema financiero, y en general en la economía nacional, ya que la mayor liquidez permite que el gasto agregado sea mayor, las inversiones se incrementen, el empleo se eleve y la economía crezca, o al revés, cuando la liquidez disminuye. Pero también un exceso de liquidez, puede traer como consecuencia un incremento en el nivel de los precios, inflación. Por esto, la participación del sistema bancario en la economía es de suma importancia, toda vez que es capaz de contribuir al incremento o decremento de las condiciones de liquidez en el sistema financiero de un país, y por lo tanto en el rumbo de la actividad económica.

Teniendo en cuenta la importancia del sistema bancario en la economía, cabe señalar, cómo influye el mercado de dinero en los bancos, y con esto en la economía. Como ya se había mencionado, la principal fuente de fondeo del sistema bancario es la colocación de instrumentos de deuda en el mercado de dinero, a través del cual obtienen recursos para hacer frente a sus obligaciones y obtener ganancias. Otro aspecto importante de la participación de los bancos en el mercado de dinero, y que representa su postura como inversionistas, es que son estos, precisamente, uno de los mayores demandantes de instrumentos de deuda del gobierno federal. De tal suerte, que esta participación es otro punto importante en su contribución a la situación económica del país, a través del mercado

de dinero, que además, constituye la forma en que el Banco de México influye en la tasa de interés y en las condiciones financieras del país.

Esto es, en la medida en que el sistema bancario contrae deuda con el gobierno federal al comprar títulos de éste, la liquidez del sistema financiero se contrae, y con esto, se contrae también la actividad económica debido a que existe una menor liquidez para efectuar transacciones; así cuando el Banco de México opta por una política monetaria restrictiva, con el propósito de disminuir el circulante de la economía para lograr un decremento en la inflación pone a la venta títulos de deuda; o viceversa, cuando su postura es expansiva realiza lo contrario, comprando títulos en el mercado de dinero. Estas son las operaciones de mercado abierto, la compra o venta de títulos gubernamentales en el mercado de dinero, el principal instrumento del Banco de México, para la consecución de sus objetivos de política monetaria.

Por estos motivos es de suma importancia la relación que guarda el sistema financiero, y en especial, el sistema bancario, con el mercado de dinero, y la política monetaria.

6.3. EL MERCADO DE DINERO Y EL FINANCIAMIENTO PARA LAS EMPRESAS.

Las empresas son unidades integrantes del flujo de fondos de la economía; por un lado, reciben fondos por la venta de sus productos y servicios, por el otro, a su vez, estos fondos, son empleados para pagar sus costos de producción o para pagar anticipos con el fin de mantener los inventarios mínimos, para iniciar nuevos proyectos o para pagar a los accionistas el retorno de su capital.

Sin embargo, las empresas, para llevar a cabo su producción, por lo general, necesitan financiamiento, ya que ésta producción lleva tiempo, y las empresas necesitan cubrir sus gastos, incluso, antes de recibir el flujo de ingresos que les reportarán utilidades. Además existen situaciones, en las que las empresas no pueden cubrir sus gastos totales con sus ingresos totales, esto sucede por distintos factores, por ejemplo, las reducciones de ventas por estacionalidad, desfases en los pagos de los proveedores, un alza inesperada de impuestos, erogaciones, entre otros; así como para expandir las dimensiones del negocio.

En estos casos, surge la necesidad temporal de financiamiento. Este financiamiento lo obtienen las empresas de diferentes fuentes: pueden financiarse con emisiones de capital, préstamos bancarios, y de fuentes no bancarias; tales como emisiones de papel comercial, obligaciones, y otros instrumentos del mercado de dinero.

La primer fuente consiste en allegarse socios que estén dispuestos a invertir en las acciones de la empresa (accionistas); la segunda, consiste en solicitar préstamos a las instituciones financieras, pagando a cambio de estos, una tasa de interés; y la tercera fuente proviene de emisiones de títulos de deuda en el mercado de dinero.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

La emisión de Títulos de deuda, significa, que la empresa para financiarse emite "títulos" que representan una deuda para dicha empresa, es decir, al requerir financiamiento, la empresa pide prestado a inversionistas que están dispuestos a privarse de su liquidez temporalmente a cambio de una tasa de interés, que en este caso, la empresa, se compromete a pagar en un tiempo determinado.

Las empresas, se financian en el mercado de dinero, principalmente con papel comercial, ya que este instrumento proporciona una línea de crédito de corto plazo, con la ventaja de que el costo de colocación es, en la mayoría de las ocasiones menor al de las líneas crediticias que proporciona la banca comercial.

El mercado de dinero, al ser un mercado que cuenta con instrumentos de corto y mediano plazo, permite a las empresas, una gran flexibilidad en sus decisiones de inversión, dependiendo de sus necesidades de flujo. Las empresas pueden invertir sus recursos excedentes temporales en este mercado, con la ventaja de que pueden disponer de estos, llevando a cabo una planeación financiera, en un tiempo relativamente corto, si así lo desean, y no mantener recursos ociosos en ningún momento. Al mismo tiempo, el mercado de dinero, les brinda la ventaja de financiarse, a un costo menor, que el que proporciona, en general, la banca comercial.

CONCLUSIONES

CONCLUSIONES

Toda vez que el dinero constituye el medio de pago comúnmente aceptado para todas las transacciones que se realizan en la economía, estamos hablando de una economía monetaria. En este contexto la naturaleza del dinero, y las funciones que de esta emanan toman una importante relevancia dentro de la actividad económica. De tal forma que el flujo monetario representa el reflejo de la economía de un país, de hecho, la riqueza, es decir el Producto Interno Bruto de un país, se mide en su valor monetario.

Dentro de este marco, la actividad económica implica las relaciones con el dinero para realizarse. El Mercado de Dinero, al ser un mercado en el que como su nombre lo indica se negocia el dinero (títulos-valores), constituye una parte fundamental en la economía, poniendo en contacto oferentes y demandantes de recursos a corto mediano y largo plazo, de alta liquidez y bajo riesgo.

El Mercado de Dinero es una parte fundamental en el sistema financiero mexicano. En él se negocia gran cantidad de dinero, lo que afecta las condiciones financieras del país.

La importancia del Mercado de Dinero radica, en la asignación del crédito, en el financiamiento que permite llevar a cabo, tanto para las empresas, como para el fondeo e inversión del sistema bancario, e incluso en el financiamiento del propio gobierno federal. Además de su importancia en la intervención para el logro de los objetivos de la política monetaria, al llevarse a cabo dentro de este mercado, las operaciones de mercado abierto, y a través de éstas determinarse la tasa líder del mercado, y por ende su contribución a las condiciones financieras y situación económica del país.

El Mercado de Dinero es un mercado muy dinámico, no sólo por el enorme flujo de recursos que día a día se movilizan a través de él, sino también en lo que respecta a su propia definición e instrumentos que se negocian.

El Mercado de Dinero en México ha venido evolucionando a través del tiempo para adaptarse y hacer frente a las condiciones prevaletientes en la economía, tanto nacional como mundial. Así se han modificado desde los instrumentos que se negocian y sus características, los plazos a los que se contratan, hasta su forma de operatividad. Sin embargo, su característica esencial, consiste en que en este mercado se negocian instrumentos con un valor nominativo determinado, y los cuales representan una deuda para la institución que los emitió, por esto también se le conoce como Mercado de Títulos de Deuda.

Dentro del Mercado de Dinero Mexicano, existen diversos instrumentos con diferentes plazos y características, que permiten elegir, entre varias opciones, la que mejor se adapten a las necesidades financieras de la entidad o el inversionista. Este mercado es una buena opción para el inversionista que tiene la oportunidad de obtener buenos rendimientos que en muchas ocasiones superan a los otorgados por la banca comercial, además de no tener que arriesgar su capital, al tratarse de instrumentos de deuda determinada. Al mismo tiempo, también otorga ventajas para el financiamiento, al permitir al emisor que contrae la deuda, llevar a cabo una planeación financiera y adaptar su deuda a sus necesidades de flujo de efectivo y plazo, a un costo, en general, menor al que otorgan las líneas de crédito de los bancos.

No obstante, a pesar de la diversidad de instrumentos, y ventajas que se pueden encontrar en este mercado, el Mercado de Dinero Mexicano y sus instrumentos, son poco conocidos entre el pequeño y mediano empresario y/o inversionista, además de ser poco accesible para estos entes, debido a los montos que se necesitan para participar en él.

En conclusión, el Mercado de Dinero Mexicano, por sus características y flexibilidad de plazo, puede y debe ser una buena opción para financiar actividades productivas, difundándose y abriéndose más a los inversionistas no sólo extranjeros, sino nacionales, y permitiendo realmente movilizar los recursos, de tal manera que permita financiar el crecimiento económico del país.

APÉNDICE

1. CUADROS ESTADÍSTICOS DEL MERCADO DE DINERO

1.1 PRINCIPALES INSTRUMENTOS PRIVADO DEL MERCADO DE DINERO. (Resumen Anual de Colocación Primaria)

INSTRUMENTO:	1996	1997	1998	1999	2000
CPO'S	2,297,468	3,056,418,	4,040,418	4,311,607	5,237,978
BONOS BANCARIOS	27,551,210	21,599,880	26,899,880	39,549,880	44,950,000
PAPEL COMERCIAL	2,601,771	14,353,681	20,583,810	22,223,810	53,538,400
PAG. MED. PLAZO	9,493,500	19,016,450	28,155,280	36,640,269	44,962,701
PAG. MED. P. FIDUC.	1,326,100	770,230	750,040	192,442	270,815
TOTAL	43,270,049	55,740,241	80,429,428	102,918,008	148,959,894

Cifras correspondientes al monto en circulación (Monto emitido-Monto amortizado)

Pesos (000)

Fuente: Elaboración propia, datos: Anuario Bursátil, Edt. BMV, enero 2001

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

1.2 PRINCIPALES INSTRUMENTOS PRIVADO DEL MERCADO DE DINERO.
(Resumen Anual de Colocación Primaria)
PARTICIPACIÓN POR INSTRUMENTO (%)

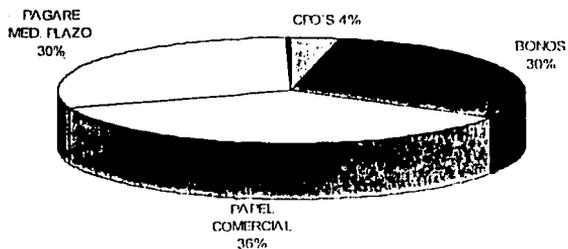
INSTRUMENTO:	1996	1997	1998	1999	2000
CPO'S	5.31	5.20	5.02	4.19	3.52
BONOS					
BANCARIOS	63.67	36.74	33.45	38.43	30.18
PAPEL					
COMERCIAL	6.01	24.31	25.59	21.59	35.91
PAG. MED. PLAZO	21.91	32.34	35.01	35.60	30.18
PAG. MED. P.					
FIDUC.	3.06	1.31	0.93	0.19	0.18
TOTAL	100	100	100	100	100

Cifras correspondientes al monto en circulación (Monto emitido-Monto amortizado)
 Pesos (000)

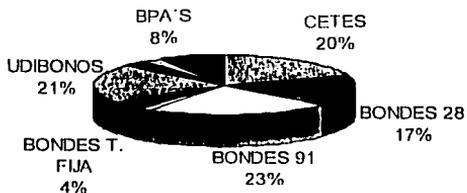
Fuente: Elaboración propia, datos: Anuario Bursátil, Edil. BMV, enero 2001

**TESIS CON
 FALLA DE ORIGEN**

1.3 PARTIC. % INSTRUMENTOS PRIVADOS DEL MERCADO DE DINERO



1.4 PARTIC. % DE PRINC. INSTRUMENTOS GUB. EN EL MDO. DE DINERO



FUENTE: Elaboración Propia. Datos Anuario Bursátil 2000. Participación correspondiente al año 2000.

1.5 PRINCIPALES INSTRUMENTOS GUB. DEL MERCADO DE DINERO.
(Resumen Anual de Colocación Primaria)

INSTRUMENTO:	1996	1997	1998	1999	2000
CETES	80,900,000	295,400,000	230,000,000	226,600,000	314,000,000
BONDES (28)	80,360,000	147,400,000	144,500,000	254,500,000	265,500,000
BONDES (91)		21,000,000	170,000,000	323,000,000	467,000,000
BONDES T					11,000,000
BONDES (A tasa fija)					66,000,000
UDIBONOS	15,311,623	130,284,846	261,288,235	313,141,770	335,626,720
BONDES (182)					17,000,000
BREM'S					36,000,000
BPA'S					130,000,000
TOTAL	176,571,623	594,084,846	805,788,235	1,147,241,770	1,595,126,720

Cifras correspondientes al monto en circulación (Monto emitido-Monto amortizado)

Pesos (000)

Fuente: Elaboración propia, datos: Anuario Bursátil, Edil. BMV, enero 2001

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

**1.6 PARTICIPACION DE LOS PRINC. INSTRUMENTOS GUBERNAMENTALES
EN EL MERCADO DE DINERO (%)**
(Resumen Anual de Colocación Primaria)

INSTRUMENTO:	1996	1997	1998	1999	2000
CETES	45.82	49.72	28.54	19.75	19.68
BONDES (28)	45.51	24.81	17.93	22.18	16.64
BONDES (91)		3.53	21.10	28.15	23.01
BONDES T					2.13
BONDES (A tasa fija)					4.14
UDIBONOS	8.87	21.93	32.43	29.91	21.04
BONDES(182)					2.95
BREM'S					2.26
BPA'S					8.15
TOTAL	100	100	100	100	100

Cifras correspondientes al monto en circulación (Monto emitido- Monto amortizado)

Pesos (000)

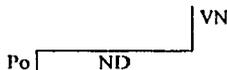
Fuente: elaboración propia, datos: Anuario Bursátil, Edit. BMV, enero 2001.

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

2. FORMULARIO

2.1 CÁLCULO DE PRECIO TEÓRICO O VALOR INTRÍNSECO

Para el cálculo del precio Teórico se utilizan las mismas fórmulas para todos los instrumentos. El diagrama de los flujos que se generan a lo largo del plazo de vencimiento es el siguiente y aplica también a todos los instrumentos antes mencionados.



Donde:

Po = Precio teórico inicial o valor intrínseco

VN= Valor Nominal

ND= Número de días (plazo)

d = Tasa de descuento nominal anual.

Si se define la tasa de descuento como aquella tasa anualizada que representa el descuento (VN-Po) anualizado en términos porcentuales, entonces se tiene que

$$d = \frac{(VN - Po)}{ND} (360) \quad \text{----- (1)}$$

De (1) se deriva que el valor de Po es:

$$Po = VN \left[1 - \frac{(d ND)}{360} \right] \quad \text{----- (2)}$$

Otra interpretación de (2) es la siguiente:

$$Po = VN \left[\frac{VN - D ND}{360} \right] \quad \text{----- (3)}$$

Po = VN - D

donde D es el monto del descuento y es igual a:

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

$$D = \frac{VN \cdot d \cdot ND}{360} \quad (4)$$

EJEMPLO 1: CETES:

Calcular P_0 para un Cete que se coloca a una tasa de descuento de 18% y tiene un plazo de 91 días.

$$P_0 = VN \left[\frac{1 - (d \cdot ND)}{360} \right]$$

$$= 10 \left[\frac{1 - (0.18 \times 91)}{360} \right]$$

$$= 10 (0.9545)$$

$$P_0 = \$ 9.50$$

EJEMPLO 2: PAPEL COMERCIAL.

Calcular P_0 para un Papel Comercial a 28 días que se coloca a una tasa de descuento de 24% y que tiene un Valor Nominal de \$ 100.00

$$P_0 = VN \left[\frac{1 - (d \cdot ND)}{360} \right]$$

$$= 100 \left[\frac{1 - (0.24 \times 28)}{360} \right]$$

$$= 100 (0.9813333)$$

$$P_0 = \$ 98.10$$

TESIS CON
 FALLA DE ORIGEN

2.2 CÁLCULO DEL RENDIMIENTO

El rendimiento está en función directa del diferencial entre el precio P_o y el valor nominal VN. Adicionalmente, el rendimiento se ve afectado por el pago de comisiones y de impuestos. Para el caso de Instrumentos de Mercado de Dinero, no se cobra ninguna comisión al inversionista. De ahí que para los instrumentos que nos interesan en esta sección no se consideren comisiones. El pago de impuestos sólo se incluirá cuando haya retención de los mismos por parte del vendedor del instrumento, lo cual repercutirá directamente en el rendimiento del inversionista. En caso de que no haya retención no se considera, ya que cada inversionista tiene su propia forma de administrar en forma global su pago de impuestos.

EJEMPLO 3. CETES:

RÉGIMEN FISCAL: Persona Física exenta.

Persona Moral acumulable sin retención.

Considere los datos del Ejemplo 1:

$$\begin{array}{rcl} R & = & \frac{(VN - P_o)}{P_o} \quad (360) \\ & & \quad \quad \quad ND \\ & = & \frac{(10,000 - 9545)}{9545} \quad (360) \\ & & \quad \quad \quad 91 \end{array}$$

$$R = 0.1886$$

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

EJEMPLO 4. PAPEL COMERCIAL.:

RÉGIMEN FISCAL: Personas Físicas: Retención del 1.4%

Personas Morales: Acumulables sin retención.

Considere los datos del Ejemplo 2:

Persona Física:

$R^B =$ Rendimiento Bruto

$R^N =$ Rendimiento Neto

$$R^B = \frac{(VN - Po)}{Po} \quad \frac{(360)}{ND}$$
$$= \frac{(100.00 - 98.10)}{98.10} \quad \frac{(360)}{28}$$

$R^B = 0.26$

$R^N = 0.26 - 0.014$

$R^N = 0.24$

Personas Morales:

$R = R^B = 0.26$

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

EJEMPLO 5: VENTA ANTES DE SU VENCIMIENTO.

Considere los datos del Ejemplo 1.

El caso que se analizará aquí es el de no esperar los 91 días de plazo del CETE, sino venderlo a los 30 días.

Para ello, suponga que a los 30 días mencionados la tasa de descuento para CETES cotiza en el mercado en 16% ¿Cuál es el precio de este CETE a los 30 días? (llamándose a este precio P1)

$$P1 = VN \left[\frac{1 - (dl, NDI)}{360} \right]$$

Donde NDI es el plazo restante del CETE

$$P1 = 10 \left[\frac{1 - (0.16 \times 61)}{360} \right]$$

$$P = 9.70$$

y el rendimiento para que el vende el CETE será:

$$RV = \frac{(P1 - P0) \cdot (360)}{P0 \cdot (Ndo - NDI)}$$

donde Ndo es el plazo original del CETE

$$RV = \frac{(9.70 - 9.55) \cdot (360)}{9.55 \cdot 30} = 0.2312$$

Por otro lado, el rendimiento del que compra será:

$$RC = \frac{(10.00 - 9.70) \cdot 360}{9.70 \cdot 61} = 0.1645$$

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

2.3 EL REPORTO

El reporto es una operación que permite invertir a plazos muy cortos. Los plazos típicamente fluctúan entre 3 y 45 días. Los títulos con los cuales se puede realizar operaciones de reporto los autoriza la CNBV.

Por ejemplo, supóngase un reporto con CETES. La casa de bolsa vende CETES a su cliente con el compromiso pactado por parte de la casa de bolsa de recomprar dichos Cetes después de un plazo; por parte del cliente, éste se compromete a vender los CETES al mismo precio al cual los compró más un premio.

CASA DE BOLSA: Vende CETES al cliente a un precio P1

CASA DE BOLSA: Se compromete a recomprar dichos CETES a los t días (3 t 45) al mismo precio P1 más un premio (equivalente a la tasa de interés)

CLIENTE: Se compromete a vender dichos CETES recibiendo el precio pactado P1 más el premio.

EJEMPLO 6: REPORTO CON CETES.

Monto del cliente Disponible:	100'000 MN
Plazo del Reporto:	5 días.
Plazo Restante de los CETES:	85 días.
Tasa de descuento en el momento de hacer el reporto:	24%
Premio:	28%

$$P1 = VN \left[\frac{1 - (dl. ND1)}{360} \right]$$

$$= 10 \left[\frac{1 - (0.24 \times 85)}{360} \right]$$

$$= 9.40$$

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Cantidad de CETES que adquiere el cliente:	100'000	=	10.60
	<u>9.40</u>	=	10.60 CETES

Al final de los 5 días el cliente recibe:

Importe de CETES:	10.60x9.40	=	99,993.25
Diferencia para completar 100'000		=	6.70
			100'000

Premio =	$\frac{(99'993.29)(0.28)(5)}{360}$	=	388.86
----------	------------------------------------	---	--------

Total a recibir: 100'388.85

2.4 VALUACIÓN DE BONOS – CASO GENERAL

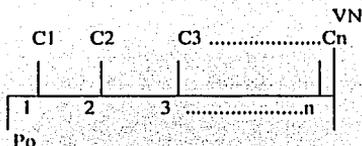
Un bono es un instrumento que tiene un Valor Nominal el cual se entregará a un tenedor en varias exhibiciones a lo largo del plazo del bono, o bien, en una sola al final de dicho plazo. El precio de compra de un bono puede ser menor, igual o mayor que un valor nominal. Otra de las características típicas de un bono es que el tenedor del mismo recibirá pagos periódicos por concepto de pago de intereses que se calcularán aplicando una tasa, que puede ser fija o variable, al valor nominal. A dichos pagos de intereses se les denomina cupones.

El cálculo del precio teórico o valor intrínseco de un bono depende del perfil de flujos que se tenga (esto es: los pagos de intereses y la recuperación del valor nominal) y del rendimiento que instrumentos similares ofrezcan en el mercado.

Los siguientes representan tres casos generales de bonos que pueden encontrarse en el mercado.

TESIS CON
 FALLA DE ORIGEN

Caso A: Valor Nominal se entrega en una sola exhibición.



Donde:

VN - Valor Nominal que recibirá el tenedor del bono al final del período n junto con el cupón C_n .

C - Cupón correspondiente al período t pagado, típicamente, al final del mismo ($t=1,2,\dots,n$)

P_0 - Precio al bono.

Ejemplo:

Considere los siguientes datos:

$VN =$ \$ 100

Pago de intereses cada 182 días.

Plazo = 728 días.

No. de períodos = 4

Para el cálculo de los cupones se pueden tener dos casos:

a) Caso General: Tasas de interés diferentes cada período.

$i =$ tasa aplicable al período t

$C = VN \times i_t$

Ejemplo: $i_1 = 4\%$

$i_2 = 3.75\%$

$i_3 = 3\%$

$i_4 = 3\%$

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

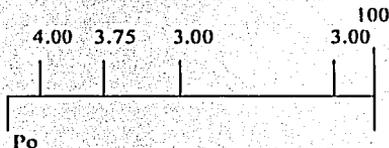
$$C_1 = 100 \times 0.04 = 4.00$$

$$C_2 = 100 \times 0.0375 = 3.75$$

$$C_3 = 100 \times 0.03 = 3.00$$

$$C_4 = 100 \times 0.03 = 3.00$$

y el diagrama correspondiente sería:



b) Caso Particular: Tasa de interés iguales cada período.

$$i_1 = i_2 = i_3 = i_4 = i$$

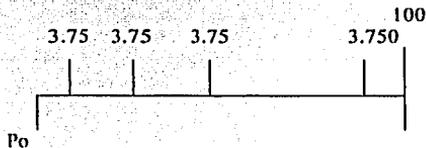
$$C_1 = C_2 = C_3 = C_4 = C$$

$$C = VN \cdot xi$$

Ejemplo: $i = 3.75\%$

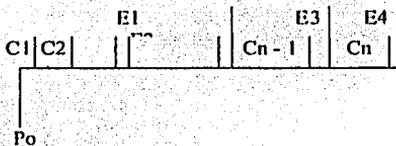
$$C_1 = 100 \times 0.0375 = 3.75$$

y el diagrama correspondiente sería:



TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

CASO B: Valor Nominal se entrega en varias exhibiciones.



Las fórmulas aplicables para el cálculo de intereses son similares a las del Caso 1, excepto que se tendrán que considerar el "Saldo insoluto" del valor nominal en lugar de la totalidad del mismo.

Ya que el caso de tasa de interés fija es un caso particular del caso general que considera tasas de interés variable, en los siguientes ejemplos sólo se usa este último:

Ejemplo:

Considere los siguientes datos:

$VN = 100$

Pago de intereses cada 182 días.

Plazo = 728 días.

No. de periodos = 4

Valor Nominal se pagará en 2 exhibiciones iguales al final de los últimos dos periodos.

$$i_1 = 4\%$$

$$i_2 = 3.75\%$$

$$i_3 = 3\%$$

$$i_4 = 3\%$$

Sea: S = Saldo del valor nominal durante el período t .

Entonces:

$$C_t = S_i$$

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

$$S_1 = 100$$

$$C_1 = 100 \times 0.04 = 4.00$$

$$S_2 = 100$$

$$C_2 = 100 \times 0.0375 = 3.75$$

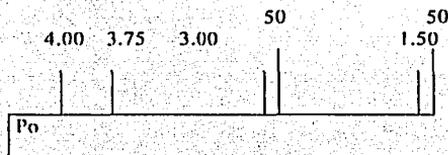
$$S_3 = 100$$

$$C_3 = 100 \times 0.03 = 3.00$$

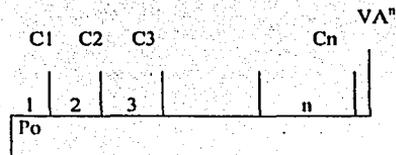
$$S_4 = 50$$

$$C_4 = 50 \times 0.03 = 1.50$$

y el diagrama correspondiente sería:



Caso C: Valor Nominal se entrega en una exhibición pero varía a lo largo del plazo del bono.



TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

En este caso el Valor Nominal se ajusta antes de cada pago de un cupón. De tal forma que el cálculo del cupón se realiza sobre el valor ajustado correspondiente.

Ejemplo:

Considere que el ajuste del Valor Nominal se hace de acuerdo a la tasa de inflación de cada período ()

$$VN = 100$$

Pago de intereses cada 182 días.

$$\text{Plazo} = 728 \text{ días.}$$

$$\text{No. de períodos} = 4$$

$i_1 = 4\%$	$i = 3.2\%$
$i_2 = 3.75\%$	$i = 3\%$
$i_3 = 3\%$	$i = 2.5\%$
$i_4 = 3\%$	$i = 2\%$

$$VA_t = V_{t-1} \times (1 + i_t)$$

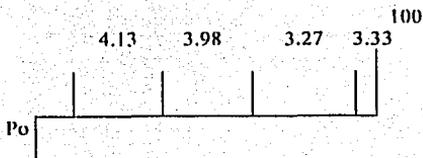
$$VA_D = V_N$$

$VA_1 = 100$	$\times (1.032)$	$=$	103.20
$C_1 = 103.20$	$\times 0.04$	$=$	4.13
$VA_2 = 103.20$	$\times 1.03$	$=$	106.29
$C_2 = 106.29$	$\times 0.0375$	$=$	3.98
$VA_3 = 106.29$	$\times 1.025$	$=$	108.95
$C_3 = 108.95$	$\times 0.03$	$=$	3.27

TESIS CON
 FALLA DE ORIGEN

$$\begin{array}{rcl}
 VA_4 & = & 108.95 \quad \times 1.02 \quad = \quad 111.13 \\
 C_4 & = & 111,132.47 \quad \times 0.03 \quad = \quad 3.33
 \end{array}$$

y el diagrama correspondiente sería:



**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

BIBLIOGRAFÍA

Academia Mexicana de Derecho Financiero (AMDF). Instrumentos del mercado de dinero. Edit. AMDF, México D.F. 1998 Pp.47.

Anuario Bursátil 1996,1997,1998,1999. Edit. Bolsa Mexicana de Valores, México D.F.

Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB). Inducción al mercado de valores. Edit. Bolsa Mexicana de Valores, México DF. 1999.

Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB). Mercado de dinero. material de apoyo. Edit. BMV, México 1999.

Baca Correa Guillermo. Las matemáticas financieras y los sistemas. Edit. Limusa, México D.F. 1996. Pp 140.

CNBV. Manual de Instrumentos Financieros Mexicanos. CNBV. 1997

Diaz Mata Alfredo, Invierta en la Bolsa. Edit. Iberoamericana, México D.F. 1994.

Efraín Caro R., Vega R. Francisco J., El Mercado de Valores en México. Edit. Ariel, México 1995.

García Aviles, Plaza y Valdés, Introducción a la metodología de la investigación científica. 2da. Edición.

Heyman Timothy, Inversión contra inflación. Edit. Milenio. México D.F. 1988, Pp. 359.

Heyman Timothy, Inversión en la globalización. Edit. Milenio, México D.F. 1998 ,Pp 424.

Informe Anual (2000) del Banco de México, Edit. Banco de México, México D.F.

Leon Rodolfo. Instrumentos Financieros del mercado de dinero. Edit. Academia Mexicana de Derecho Financiero, México D.F. 1998.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

121

Ley del Mercado de Valores. Legislación Bancaria, Edit. Porrúa, Edición 49, México D.F., 1998.

Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito. Legislación Bancaria. Edit. Porrúa, México D.F. 1998.

Núñez Estrada Héctor, Mercado de dinero y capitales. Edit. Pac, México D.F. 1995, Pp 287.

Calvillo Vives Gilberto. La automatización del mercado de dinero. Ejecutivo de Finanzas, Año XXIV. No. 8, México D.F. 1995.

Menchaca Trejo Mauricio, El mercado de dinero en México. Edit. Trillas, México D.F., 1998.

Ortiz Martínez Guillermo. La Reforma Financiera y La Desincorporación Bancaria, México 1993.

McKinnon, Ronald, Money and Capital in Economic Development, Washington D.C.

Mansell Carsten Catherine, Las nuevas Finanzas en México, ITAM, México, 1995.

Harry G. Johnson, Inflación, Revolución y Contrarrevolución Keynesiana y monetarista. Ediciones Orbis, España 1978, Pp 153.

John Maynard Keynes, Teoría Gral de la Ocupación, el Interés y el Dinero, Fondo de Cultura Económica, México 1981.

Friedman, Milton, Los Prejuicios del Dinero, Editorial Grijalbo, México 1992.

Friedman, Milton, Teoría de los Precios. Edit. Alianza Universidad 1976.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

122

Laidler David, La Demanda de dinero, segunda Edición, Universidad de Barcelona, 1980.

Pérez Galindo, Héctor. Operación del Mercado de Valores en México, Centro Educativo del Mercado de Valores / Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles. 1994

Rivera Zenteno Eduardo, El Mercado de Dinero en México, UAM, México 1999.

<http://www.banxico.org.mx>

<http://www.shcp.gob.mx>

<http://www.bmv.com.mx>

<http://www.banamex.com.mx>

<http://www.netmex.net/ligadeeconomia>

<http://www.cnbv.gob.mx>

<http://www.ipab.org.mx>

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

123