



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE ECONOMÍA

**ANÁLISIS DE LA EMISIÓN DE BONOS
Y SUS REPERCUSIONES EN EL ÁMBITO ECONÓMICO
MEXICANO DEL PERIODO 2005-2010**

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL GRADO:

LICENCIADA EN ECONOMÍA

P R E S E N T A:

NAYELY DONAJI PARRA TORRES



DIRECTOR DE TESIS:

JOSÉ VENENCIO RUIZ ROCHA

CIUDAD UNIVERSITARIA, NOVIEMBRE, 2013



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

DEDICATORIAS:

A mis padres, Julieta y Alfonso a quienes les debo la vida, gracias por el apoyo en todo momento, el escucharme, el darme un consejo, por creer en mi, por brindarme seguridad, amor, confianza, responsabilidad, perseverancia, les debo lo que soy y porque me han acompañado a cumplir cada meta, los adoro.

A mis hermanos, Itxelt, Alma, Eréndira, Alfonso y Catita que estamos compartiendo un sueño, acompañado de experiencias buenas y malas, pero sobre todo la hermandad que mis padres nos han enseñado, los quiero mucho.

A Oswaldo mi compañero de vida, donde hemos iniciado a recorrer un camino lleno de madurez, responsabilidad y principalmente de amor, gracias por tu apoyo incondicional y tolerancia para culminar esta meta. A mi pequeña y hermosa Daira Olinca que eres mi vida, eres una lucecita llena de esperanza y amor.

A mis abuelitos aunque no están con nosotros, los extraño.

A Joanna, Shycs, Magaly, Brenda, Eva, Eli, Anahi, Xochil, Miriam y Oscar que son mis amigos los quiero muchísimo.

A la Universidad Nacional Autónoma de México que hizo todo esto posible a través de la Facultad de Economía, por haberme brindado la oportunidad de estudiar Economía acompañada de desvelos, asimismo a mis profesores de salón de clases.

A mi tutor Venancio por la paciencia, motivación y por los conocimientos adquiridos, observaciones y por creer en mi al elaborar esta tesis y a mis sinodales para lograr que su culminación sea posible.

¡Gracias!

ÍNDICE

	Pág.
Introducción.....	8
Objetivos.....	10
Hipótesis.....	10
Capítulo I. MERCADO DE VALORES.....	11
1.1 Definición.....	12
1.2 Importancia.....	12
1.3 Agentes participantes.....	13
1.4 Mercados financieros.....	14
1.5 Clasificación.....	15
1.5.1 Por su grado de formalización.....	16
1.5.2 Por los activos negociados.....	16
1.5.3 Por el plazo de activos negociados.....	17
1.5.4 Por tipos de colocación.....	17
1.5.4.1 Mercado primario.....	18
1.5.4.2 Mercado secundario.....	18
1.6 Por tipos de instrumento.....	19
1.6.1 Mercado de deuda.....	19
1.6.1.1 Importancia.....	20
1.6.1.2 Características.....	20
1.6.1.3 Clasificación.....	21
1.6.1.4 Tipos de instrumentos.....	22
1.6.2 Mercado de capitales.....	27
1.6.2.1 Importancia.....	27
1.6.2.2 Características.....	27
1.6.2.3 Clasificación.....	28
1.6.2.4 Tipos de instrumentos.....	29
1.6.3 Mercado de productos derivados.....	29
1.6.3.1 Futuros.....	30

1.6.3.2	Opciones.....	30
1.6.3.3	Swaps.....	30
1.6.3.4	Forwards.....	31
Capítulo II. BONOS.....		32
2.1	Definición.....	33
2.2	Características y elementos.....	34
2.3	Colocación de Bonos.....	37
2.4	Categorías-calidad.....	40
2.5	Calificadoras.....	42
2.6	Tipos de bonos.....	49
Capítulo III. IMPLICACIONES ECONOMICAS-FINANCIERAS DE LOS BONOS.....		54
3.1	Riesgo.....	67
3.2	Incertidumbre.....	68
3.3	Problemas macroeconómicos.....	69
3.3.1	PIB.....	69
3.3.2	Balanza de pagos.....	71
3.3.3	Cuenta corriente.....	73
3.4	Problemas financieros.....	76
3.4.1	Tipo de cambio.....	76
3.4.2	Tasa de interés.....	78
3.4.3	Inflación.....	81
Recomendaciones.....		84
Conclusión.....		86
Glosario.....		88
Bibliografía.....		90

ÍNDICE DE CUADROS.

	Pág.
Cuadro 1.1 Características de los mercados financieros.....	15
Cuadro 1.2 Características del mercado de dinero.	20
Cuadro 1.3 Instrumentos del mercado de dinero.....	23
Cuadro 1.4 Características del mercado de capitales.....	27
Cuadro 2.1 Nivel de seguridad y sensibilidad al riesgo para asignar una calificación a un bono.....	41
Cuadro 2.2 Calificaciones crediticias a nivel internacional.....	41
Cuadro 2.3 Calificaciones de Standard& Poor's para la deuda de corto plazo (menor a un año).....	42
Cuadro 2.4 Calificaciones de Standard& Poor's para la deuda de mediano y largo plazo (mayor a un año).....	43
Cuadro 2.5 Calificaciones de <i>Fitch México</i> para la deuda de corto plazo (menor a un año).....	44
Cuadro 2.6 Calificaciones de <i>Fitch México</i> para la deuda de mediano y largo plazo (mayor a un año).....	45
Cuadro 2.7 Calificaciones de Moody's para la deuda de corto plazo (menor a un año).	47
Cuadro 2.8 Calificaciones de Moody's para la deuda de largo plazo (mayor un año).....	48

Cuadro 2.9 Tipos de bonos de existentes.....	50
Cuadro 2.10 Evolución del mercado de bonos.....	52
Cuadro 2.11 Índices donde se encuentran los Bonos gubernamentales.....	53
Cuadro 3.1 Inversión extranjera de manera porcentual en valores gubernamentales del período 2005 al 2010.....	61
Cuadro 3.2 Colocación de Deuda Interna a través de valores de deuda del sector público del período 2005 al 2010 en millones de pesos corrientes.....	62
Cuadro 3.3 Rendimiento de los Bonos M en comparación de los Udibonos, en largo plazo, período 2009-2010.....	63
Cuadro 3.4 Colocación de deuda interna por sectores a través de Valores del período 2005 al 2010.....	64
Cuadro 3.5 Tasa de Fondeo Gubernamental, 2005-2010.....	65
Cuadro 3.6 Balanza de pagos, millones de dólares.....	72
Cuadro 3.7 Tipos de cambios representativos, pesos en dólar.....	77
Cuadro 3.8 Tasas de interés representativas del período 2005 al 2010.....	79
Cuadro 3.9 Indicadores financieros, período 2006-2010.....	80
Cuadro 3.10 Inflación medida por el INPC de 2005 a 2011.....	82
Cuadro 3.11 Ventajas y desventajas de las inversiones en valores gubernamentales (BONOS).....	84

ÍNDICE DE GRÁFICOS.

Gráfico 3.1 Evolución del Riesgo País de México del período 2004-2010, de acuerdo a EMBI+	Pág. 57
Gráfico 3.2 Tenencia externa de Valores Gubernamentales, en Mx\$ millones, 2001-2010.....	60
Gráfico 3.3 Tenencia por instrumento de valores gubernamentales, en Mx\$ millones.	65
Gráfico 3.4 Evolución del PIB del 2005 al 2010.	70
Gráfico 3.5 Evolución de la cuenta corriente del 2005 al 2010.	74
Gráfico 3.6 Tipo de cambio spot del período 2005 al 2010.	76
Gráfico 3.7 Porcentaje de la tasa de interés interbancaria a 1 día.	78

INTRODUCCIÓN

Partiendo del decreto por el cual se autorizó a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público a emitir Bonos de la Tesorería de la Federación en 1989 y los Certificados de la Tesorería de la Federación emitidos en 1978, se han creado diversos instrumentos de deuda pero actualmente estos han sido principalmente con fines de inversión.

Los bonos gubernamentales también han sido utilizados para financiar desequilibrios presupuestarios del sector público visualizado en las finanzas públicas, lo cual implica un incremento en la deuda nacional. Ahora bien, el estudio de bonos intentará ampliar y aclarar el panorama e ideas que se tienen acerca de estos instrumentos, porque asegura que las condiciones de costo de deuda pública sean las más favorables en el mediano y largo plazo.

Los beneficios que se conseguirán en el presente trabajo es conocer sí los bonos que se emiten ante inversionistas atienden a necesidades y problemas nacionales, asimismo conocer el impacto de estos instrumentos gubernamentales de deuda a finales del sexenio de Vicente Fox Quezada y el transcurso de cuatro años del sexenio de Felipe Calderón Hinojosa para estudiar si fue apropiado su uso y si lo será para que no afecte a la economía nacional a futuras generaciones.

Los bonos han sido instrumentos conocidos por inversionistas pero no muy competitivos a comparación al de otros países, han sido reconocidos por sus atractivas tasas dependiendo del tipo de bono y del rendimiento que generan ante los riesgos existentes, aunque no se ha adaptado ante los cambios del mercado, pero al mismo tiempo el gobierno federal ha conseguido un endeudamiento elevado en el periodo de estudio 2005-2010 a comparación de años anteriores.

Por lo tanto, en el capítulo I describiremos cual es la definición de Mercado de Valores, su importancia, así como la clasificación, agentes participantes y descripción de las características de los principales mercados financieros.

En el capítulo II, se mencionarán las características, las categorías así como los tipos de bonos existentes y como se lleva a cabo su emisión.

Finalmente en el capítulo III, se indicarán cuáles son las repercusiones que tienen los bonos en las variables más importantes como son: el PIB, Balanza de Pagos, la cuenta corriente, tipo de cambio, tasa de interés e inflación.

OBJETIVOS

Objetivo General

- Mencionar las ventajas y desventajas que tienen los bonos en la injerencia en la economía mexicana.

Objetivos Particulares

- Describir la clasificación en el mercado de valores y la ubicación de los bonos dentro de este.
- Mencionar los diferentes tipos de bonos que existen en México.
- Analizar las implicaciones económico-financieras que tienen los bonos.

Hipótesis

- Analizar la importancia y el impacto que tienen los bonos en la economía nacional como financiamiento nacional.

CAPÍTULO 1.

MERCADO DE VALORES.

1.1 Definición.

Este mercado es un “espacio en el que se reúnen oferentes y demandantes de valores”¹ estos valores pueden ser “acciones, partes sociales, obligaciones, bonos, certificados, títulos de crédito, documentos, ... letras de cambio, pagarés y títulos opcionales.”²

“Está integrado por las instituciones, empresas e inversionistas que participan en las operaciones de compra-venta de valores a través de la Bolsa de Valores.”³ Las instituciones que componen, dirigen, vigilan, regular y supervisar al Mercado de Valores son: la Secretaría de Hacienda y Crédito Público; Comisión Nacional Bancaria y de Valores; “Banco de México; Nacional Financiera, S.A.; Bolsa Mexicana de Valores, S.A; Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, AC.; Instituto para el Depósito de Valores; Instituto Mexicano del Mercado de Capitales, A.C.; Academia de Derecho, A.C; Impulsora del Fondo México, S.A”⁴ sin olvidar las leyes que lo rigen.

Es por ello, que vía electrónica o en el piso de remates se encuentran los intermediarios que realizan las compraventas cotizadas por los emisores e inversionistas, es decir, esta es la Bolsa Mexicana de Valores y no esta por demás mencionar que el IPC se encuentra compuesto por las 35 empresas más representativas (las más liquidas en el país), donde los valores a tratar son registrados en el Registro Nacional de Valores y son guardados por el Indeval S.A. de C.V.

1.2 Importancia.

El mercado de valores en México como en cualquier otro país tiene funciones específicas de las cuales resaltan por su importancia en propias economías como mecanismo de desarrollar el sistema financiero. De acuerdo a la Ley de Mercado de Valores esta debe

¹ Banco de México, glosario electrónico.

² Invirtiendo en México,2003 Disponible en:(<http://ciep.itam.mx/~msegui/marjur.htm>)

³ González, María Ángeles, “Guía del Mercado de Valores”, Jilguero, 1988, p. 183

⁴ Idem.

⁵ Bolsa Mexicana de Valores, Ley del Mercado de Valores, 2005.

“Proteger los intereses del público inversionista; minimizar el riesgo sistémico; fomentar una sana competencia”⁵ para hacerlo atractivo ante inversionistas por medio de financiamientos.

1.3 Agentes participantes.

Los agentes económicos que concurren en el mercado de valores pertenecen a algunas de las siguientes categorías donde se describirán a continuación:

- **Emisor de valores.** Son todas aquellas empresas del sector de servicios, comercial o industrial que requieren obtener un financiamiento de manera diferente al que se ofrece como es el crédito bancario, estas deben cumplir ciertos requisitos como es la inscripción y mantenimiento que fueron planteados por autoridades financieras. Entones estas empresas podrán emitir activos financieros que representen parte de su capital (acciones) o títulos de deudas (pasivos) de corto o largo plazo. Las empresas financieras que son Almacenes Generales de Depósito, Bancos, Sociedades Financieras de Objeto Limitado (SOFOLLES), Cajas de Ahorro, entre otras, también pueden participar como emisores en los mercados financieros.

Las entidades públicas, ya sean empresas u organismos de otra índole participan como emisores. En México los más conocidos son: Banco de México, IPAB, Bancos de Desarrollo, Gobiernos Estatales o Municipales así como otras dependencias públicas.

- **Inversionistas.** Son principalmente las empresas, familias o el Gobierno con superávit llamados inversionistas potenciales. En México a las familias se les conoce como personas físicas y a las empresas como personas morales, bien sean de origen nacional o extranjero.

También pueden participar como inversionistas las propias empresas financieras, Bancos, compañías de seguros, arrendadoras de fondos de pensiones, sociedades de inversión, etc.

- Intermediario bursátil. Tienen por objeto poner en contacto a los oferentes y demandantes de activos financieros, a diferencia del intermediario bancario no pueden captar recursos mediante depósitos a la vista. Su esencial objetivo es llevar a cabo operaciones de correduría, es decir, que podrá efectuar operaciones por cuenta propia con valores emitidos o garantizados por terceros y colocados a través de la oferta pública o privada, así como administrar y manejar carteras de inversión que ofrecerá a sus clientes como mecanismo de inversión.
- Autoridades. Son todas aquellas entidades privadas y públicas que supervisan, regulan y vigilan las actividades financieras y el correcto funcionamiento del sistema financiero.
- Otros participantes. Son todos aquellos que para poder operar con valores en un mercado organizado u oficial no basta con la participación de los emisores, inversionistas, intermediarios bursátiles y autoridades. Por lo que se requiere toda una infraestructura física y mecanismos de organización que apoyen el funcionamiento correcto y sano de los mercados financieros.

1.4 Mercados Financieros.

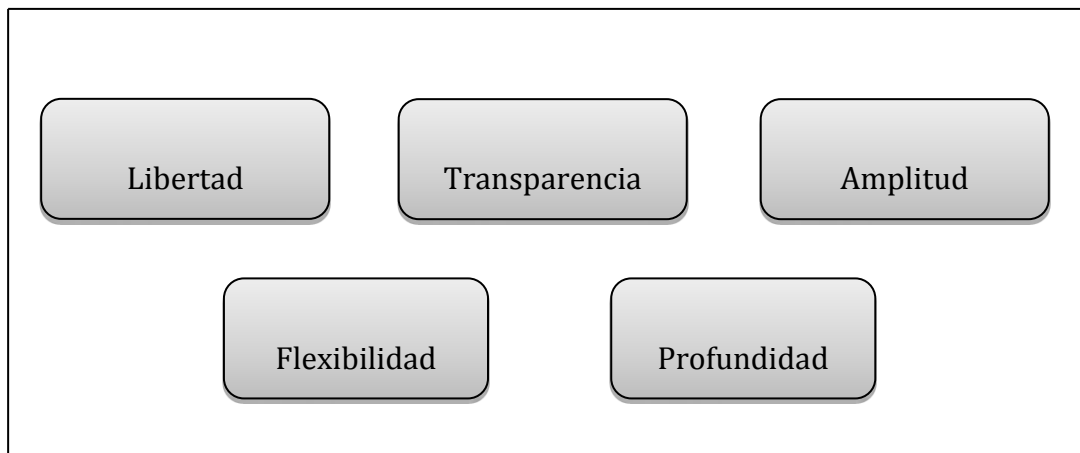
Un mercado financiero “es aquél en que se lleva a cabo la compra-venta de valores (inversiones financieras). Normalmente se integra por varios mercados subsidiarios: un mercado de capitales (para inversión a largo plazo); un mercado de dinero (para inversiones a corto plazo); un mercado primario (para la nueva emisión de valores); y un mercado secundario (para la compra-venta de valores ya emitidos).”⁶

⁶ Banco de México, glosario electrónico.

Por lo mencionado, se pueden comprar y vender ciertos activos (instrumentos) financieros de acuerdo a un precio determinado; por lo que los rigen reglas y leyes a través de los diferentes intermediarios financieros donde los participantes (emisores y tenedores) involucrados puedan realizar cómodamente operaciones de inversión y financiamiento principalmente.

Estos mercados poseen cinco características:

Cuadro 1.1 Características de los mercados financieros.



Fuente. Elaboración propia.

“El gobierno regula los mercados financieros por dos razones principales: para aumentar la información disponible para lo inversionistas y para asegurar la integridad del sistema financiero.”⁷ Por lo que, Banxico en el mercado de valores regula la liquidez en el sistema financiero mexicano.

1.5 Clasificación.

Para comprender mejor los mercados financieros, a continuación se presentan las formas de clasificación más empleadas.

⁷ Mishkin, Fred, “Moneda, banca y mercados financieros”, Pearson, 2008, pp. 42

1.5.1 Por su grado de formalización.

Es de dos tipos:

- Mercados Organizados. También llamados Oficiales u broker to broker. Aquí los oferentes y demandantes de valores sostienen intercambios de activos financieros por medio de intermediarios bursátiles.
- Mercados no Organizados. También llamados Over The Counter (OTC) o mercados sobre el mostrador. Estos mercados no tienen una ubicación en si por lo que un espacio físico no es concreto, los intercambios o negociaciones se llevan a cabo entre oferentes y demandantes de manera electrónica o telefónica fijando las condiciones en un acuerdo de compra y/o venta. Es importante resaltar que el dealer es un participante negociador por cuenta propia.

1.5.2 Por los activos negociados.

Es de cuatro tipos, más adelante se explicaran en qué consisten a mayor profundidad los tres primeros mercados, a excepción el de metales que en breve se explicará.

- Mercado de Dinero. Este mercado se caracteriza por ser de corto plazo, de bajo riesgo, su rentabilidad es fija, se cotizan gran variedad de instrumentos como Cetes, etc. y es en gran medida líquido.
- Mercado de Capitales. Este mercado se caracteriza por ser de largo plazo, su rentabilidad es variable, no son altamente líquidos a excepción cuando entran a un mercado secundario, se cotizan gran variedad de instrumentos como son las acciones, etc. y son de alto riesgo cuando se trata del emisor que sea una empresa a excepción del Gobierno.
- Mercado de Productos Derivados. Este mercado se caracteriza porque el valor de los activos financieros dependen o están en función de otro, tomando en cuenta derechos y obligaciones acordadas, los instrumentos que se cotizan son: futuros, opciones y swaps.
- Mercado de Metales. Este mercado a nivel internacional se caracteriza porque se cotizan instrumentos como es el oro, plata, plomo, zinc, etc. En cuanto a nivel

nacional se cotizan activos financieros como es la Onza Troy de plata y el Centenario principalmente.

En cuanto al valor del Centenario es determinado por los mercados internacionales de oro siendo bastante fluctuante, este es adquirido por compradores y al realizar transacciones obtiene una ganancia de capital a través del rendimiento, que consiste en la diferencia del precio de venta y el precio de compra, es de vital importancia mencionar que el Centenario es distribuido por el sistema bancario.

Ahora bien, la Onza Troy de plata. Es una moneda que se cotiza a nivel internacional en dólares y diariamente se determina su precio. Se inició a emitir en 1979 con el objetivo de ser un instrumento de inversión, actualmente solo se obtiene una ganancia de capital sin caer en la compra-venta.

1.5.3 Por el plazo de activos negociados.

Es de dos tipos:

- Mercado al Contado. Es aquel donde un activo financiero negociado a través de una operación es entregado cuando esta ha finalizado, tomando en cuenta que su entrega no debe rebasar las 48 horas.
- Mercado a Plazo. Es aquel donde un activo financiero negociado a través de una operación es entregado cuando esta ha finalizado, tomando en cuenta que su entrega rebasa las 48 horas y los plazos más comunes es en días como de 7, 28,91,182 y hasta de 360 días.

1.5.4 Por tipos de Colocación.

Este puede ser de dos tipos.

1.5.4.1 Mercado Primario.

“Es aquél en que los valores se colocan por primera vez proporcionando un flujo de recursos de los inversionistas hacia el emisor. El emisor entrega los valores y recibe recursos frescos para sus proyectos.”⁸

O bien, los activos financieros que pueden ser títulos o valores son lanzados por primera vez al ser emitidos para su negociación a compradores iniciales.

1.5.4.2 Mercado Secundario.

“Conjunto de negociaciones de compradores y vendedores que tienen por objeto adquirir títulos o valores que ya están en circulación, proporcionando liquidez a sus tenedores. El inversionista que ya adquirió un título o valor decide venderlo a otro inversionista, el intercambio de flujo monetario y valores se da entre dos entes distintos al emisor.”⁹

Podría decirse que al revender instrumentos financieros facilita la compra y venta hacia nuevos tenedores que desde el inicio no pudieron adquirirlos, haciéndolos mas líquidos estos instrumentos y llegando a establecerse un nuevo precio diferente en muchas ocasiones al establecido en el mercado primario, por lo que, será incrementado el capital financiero obtenido.

Este es de dos tipos: el Mercado Interbancario es aquel donde las operaciones se realizan a través de llamadas telefónicas o algún otro medio de negociación participando la banca de desarrollo, la banca comercial y las casas de bolsa, mientras que en el Mercado con la clientela de igual manera se realiza a través de llamadas telefónicas o algún otro medio de negociación pero aquí participan fondos de inversión, personas extranjeras y físicas y morales, arrendadoras financieras, etc.

⁸ Banco de México, glosario electrónico.

⁹ Banco de México, glosario electrónico.

1.5.4.3 Por tipo de Instrumento.

Este es de tres tipos:

- Mercado de deuda. Los instrumentos de deuda pueden ser a descuento (no pagan cupón) y a precio (pagan cupón).
- Mercado accionario que es a través de acciones.
- Mercado cambiario también llamado de divisas donde se compran y venden monedas extranjeras, forward de tipo de cambio y futuro de tipo de cambio

Cabe señalar que se basará en el Mercado de Deuda, en el Mercado de Capitales y en el Mercado de Derivados para dar elementos para que así se pueda profundizar en el estudio de Bonos.

1.6 Mercado de Deuda.

El mercado de dinero conocido como mercado de títulos de deuda es aquél donde “concurren toda clase de oferentes y demandantes de las diversas operaciones de crédito e inversiones a corto plazo, tales como: descuentos de documentos comerciales, pagarés a corto plazo, descuentos de certificados de depósitos negociables, reportes, depósitos a la vista, pagarés y aceptaciones bancarias. Los instrumentos del mercado de dinero se caracterizan por su nivel elevado de seguridad en cuanto a la recuperación del principal, por ser altamente negociables y tener un bajo nivel de riesgo.”¹⁰

En este mercado es muy común el reporto que lo lleva a cabo principalmente una casa de bolsa, bancos y Banco de México (aunque con la globalización también pueden participar el especialista bursátil u bróker) donde se fija un límite de monto e impuesto a pagar, el Boletín Bursátil proporciona información detallada acerca de reportos.

¹⁰ Banco de México, glosario electrónico.

1.6.1.1 Importancia

“Por su volumen, representa el más importante en México y el mundo, ya que diariamente son negociados montos muy elevados, fundamentalmente porque los gobiernos los utilizan para regular las cantidades de dinero que pondrán en circulación.”¹¹

Los que emiten instrumentos de deuda en este mercado es el gobierno federal, instituciones financieras, empresas no financieras (empresas privadas) y bancos comerciales, aunque también lo han estado haciendo Gobiernos Estatales y Municipales.

1.6.1.2 Características

Cuadro 1.2 Características del mercado de dinero.

Emisor:	La SHCP a través de Banco de México.
Plazo:	Corto plazo (con vencimiento menor a un año), donde los instrumentos tienden a ser de alta demanda.
Liquidez y rendimiento:	Tiende a ser un mercado muy líquido por su alta convertibilidad facilitando atraer compradores cuando hay valores a la venta, por lo que se presta a mayor negociación en mercados secundarios y la rentabilidad es segura y fija al igual que la tasa y el plazo pero tiende a no ser tan elevada en mercados primarios.
Emisión de instrumentos financieros:	Son de renta fija y se emiten a 28, 91, 182 y 364 días aunque también pueden emitirse en plazos superiores. Como es el Cete en

¹¹ DIAZ Mondragón, Manuel, “Mercados financieros de México y el mundo”, Gasca, 2008, p. 76

	México con un plazo máximo de 728 días y la letra de tesoro estadounidense llamada T-Bill a un plazo de 30 años.
Riesgo:	Es menor a comparación de otros mercados, donde la mayor parte de instrumentos son gubernamentales y si se trataran de instrumentos emitidos por empresas es poca la probabilidad de quiebra.
Rentabilidad:	Tiende a no ser tan elevada en mercados primarios a comparación de otros mercados pero representa inversiones seguras por la rápida recuperación cuando se trata de pérdidas.
Volatilidad:	Menor a comparación de otros mercados.

Fuente. Elaboración propia con base a varias fuentes.

Resulta interesante mencionar que los Ajustabonos fueron los instrumentos que dieron pie a la cotización de deuda pero no de renta fija.

1.6.1.3 Clasificación.

Los activos financieros del Mercado de Dinero se clasifican por:

- Por su forma de cotización: es por instrumentos que cotizan a descuento (no pagan intereses o cupones) e instrumentos que cotizan a precio (pagan intereses dando un rendimiento).
- Por su forma de colocación: colocación pública donde “la oferta de instrumentos se realiza a través de algún medio masivo e comunicación como periódicos o boletines de la Bolsa Mexicana de Valores. Bajo esta modalidad, la asignación se puede realizar ya sea por medio de una subasta o, si ya se tiene una lista de clientes con lo que se negocia la venta antes de la colocación (lista

de asignaciones previa), se dice que la asignación es “sindicada”.¹² Y colocación privada donde su objetivo es a un grupo reducido de inversionistas.

- Por el tipo de tasa de interés: se refiere a los intereses que se pagarán y estos pueden ser fija, variable e indizada.
- Por el riesgo de la capacidad de pago del emisor, que este depende del tipo de instrumento.

1.6.1.4 Tipos de instrumentos

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

“Títulos de crédito al portador emitidos por el Gobierno Federal desde 1978, en los cuales se consigna la obligación de éste a pagar su valor nominal al vencimiento. Dicho instrumento se emitió con el fin de influir en la regulación de la masa monetaria, financiar la inversión productiva y propiciar un sano desarrollo del mercado de valores. A través de este mecanismo se captan recursos de personas físicas y morales a quienes se les garantiza una renta fija. El rendimiento que recibe el inversionista consiste en la diferencia entre el precio de compra y venta... se coloca a través de las casas de bolsa a una tasa de descuento y tiene el respaldo del Banco de México, en su calidad de agente financiero del Gobierno Federal.”¹³

Los CETES son de menor riesgo y el Gobierno Federal a cierta fecha determinada paga determinadas cantidades de dinero pagando el valor nominal, no paga intereses por lo que es un bono cupón cero, no pagan tasa de interés y se venden a descuento.

“En la economía sirve como tasa de referencia, siendo de hecho considerada como la tasa líder del mercado o tasa libre de riesgo.”¹⁴

¹² Banco de México, sistema financiero. Disponible en:

(<http://www.banxico.org.mx/divulgacion/sistema-financiero/sistema-financiero.html>)

¹³ Banco de México, glosario electrónico.

¹⁴ Díaz Mondragón, Manuel, op. cit., nota 1, p. 77

El presente cuadro da a conocer los instrumentos del mercado de dinero con sus respectivas características.

Cuadro 1.3 Instrumentos del mercado de dinero.

Instrumento	Año de creación	Emisor	Plazo	Valor nominal	Riesgo	Liquidez	Rendimiento	Rentabilidad	Pago de intereses	Tasa de interés	Forma de operación
Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES).	1978	Gobierno Federal.	28, 91,182, 364 días y en ocasiones a más días (aunque se han hecho excepciones de 7, 14 días y a 2 años), se amortizan los días jueves. Los días martes se subastan y puede ser sobre plazo o sobre monto de CETES.	10 pesos.	Muy bajo.	Muy alta.	A descuento. Se obtiene a partir del valor nominal menos el precio de descuento.	Es baja pero segura.	En un solo pago al vencimiento.	No paga.	Compra, venta y reporto.

BONDES (Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal).	2000	Gobierno Federal	1,2,3,5,10,20 y 30 años	100 pesos.	Bajo	Buena.	Es a descuento o cada 28 días pero también se cotizan a precio cada 182 días.	Buena.	Semestral.	Fija y revisable.	Compra, venta y reporto.
Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal con pago trimestral de interés (BONDEST)		Gobierno Federal	91 días y máximo 3 años	100 pesos.	Bajo.	Buena.	Buena.	Maneja tasa flotante (pagan intereses en períodos predeterminados y revisan su tasa de interés en cada uno de esos períodos).	Trimestral	Tasa de interés es al igual que la tasa de rendimiento de los CETES a 91 días, pagando intereses cada 91 días. Y maneja tasa flotante .	Compra, venta y reporto.
Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal con pago semestral de interés y protección contra la inflación (BONDES182)		Gobierno Federal.	Múltiplos de 182 días y máximo 5 años.	100 pesos.	Bajo.	Buena.	Buena.	Maneja tasa flotante.	Semestral	Tasa de interés es igual que la tasa de rendimiento de los CETES a 182 días, pagando intereses cada 182 días.	Ofrecen una protección contra la inflación donde nunca paga una tasa negativa.
Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal. (BONDES D)	2006	Gobierno Federal.	1,3 y 5 años.	100 pesos.	Bajo.	Buena	Buena.	Buena.	Cada 28 días.	Fija.	Compra, venta y reporto.

BONOS M		Gobierno Federal.	3,5,7,10 y 20 años.	100 pesos.	Bajo.	Buena.	Se cotizan a precio.	Buena.	Cada 182 días.	Es fija.	Compra, venta y reporto.
Bonos de Desarrollo en UDIS llamadas Unidades de Inversión (UDIBONOS).	1996	Gobierno Federal y los paga en pesos.	Se emiten cada 182 días y sus múltiplos. Su plazo es de 3 a 5, 10 20 y 30 años.	100 UDIS.	Bajo.	Buena.	Se rendimiento es a descuento, dando una sobretasa .	Buena.	Semestral	Es fija y es determinada en la emisión.	Esta indizado al INPC pues la UDI se actualiza a diario.
Bonos de Protección al Ahorro (BONOS IPAB ó BPA's).	2000	Emitidos por el IPAB pero colocados por Banxico, subastándose los miércoles.	3, 5 y 7 años pero se emiten cada 28 días y sus múltiplos.	100 pesos.	Bajo.	Buena.	Su rendimiento es a descuento.	Buena.	Cada 28, 91 y 182 días.	Se paga cada 28 días.	Compra, venta.
Bonos de Protección al ahorro con pago mensual de interés (BPAG28).		Emitidos por el IPAB pero colocados por Banxico	Plazo máximo de 3 años. Al emitirlos su plazo es de acuerdo a 28 días y múltiplos de este.	100 pesos.	Bajo.	Buena.	Buena.	Su tasa de referencia está en función de la tasa ponderada de fondeo gubernamental y la tasa anual de rendimiento de CETES a 28 días.	Mensual.	Su tasa de interés y rendimiento es igual a la de Cete a 28 días.	Compra y venta.
Bonos de Protección con pago trimestral de interés (BPAG91).	2002	Emitidos por el IPAB pero colocados por Banxico	Plazo máximo de 5 años. Al emitirlos su plazo es de acuerdo a 91 días y múltiplos de este.	100 pesos.	Bajo.	Buena.	Buena.	Su tasa de referencia está en función de la tasa ponderada de fondeo gubernamental y la tasa anual de rendimiento de CETES a 91 días.	Trimestral	Su tasa de interés y rendimiento es igual a la de Cete a 91 días.	Compra y venta.
Bonos de Protección al ahorro con pago semestral de interés	2004	Emitidos por el IPAB pero colocados por	Plazo de máximo de 7 años protegiendo ante la	100 pesos.	Bajo.	Buena.	Buena.	Su tasa de referencia está en función de la tasa ponderada de fondeo gubernamental y la	Semestral	Su tasa de interés y rendimiento es igual a la de Cete a 182 días.	Compra y venta.

(BPAG182).		Banxico	inflación y se emiten a múltiplos de 182 días.					tasa anual de rendimiento de CETES a 182 días.			
Pagaré de Indemnización Carretero del Fideicomiso de Apoyo al Rescate de Autopistas Concesionadas (PIC-FARAC).		Banobras	5, 10, 15 y 30 años.	100 UDIS.	Bajo.	Baja.	Depende del precio de adquisición. Paga cupón de 5.6 en base al monto en UDIS.	Baja.	Se paga cada 182 días en moneda nacional.	Anual.	Compra y venta.
Papel comercial		Sociedades anónimas.	7 y 91 días.	100 pesos.	Regular	Regular.	Paga rendimientos de acuerdo a la incertidumbre.	Buena.	Bueno.	Fijo.	Se cotiza en la BMV y esta autorizado por la CNBV.
Aceptaciones bancarias.		Instituciones bancarias como Banca Comercial	7 a 182 días	Depende de la institución.	Bajo.	Moderadamente alta.	Es a través de tasa de descuento o ganancia de capital.	Su amortización es única al vencimiento.	Bueno.	Fijo.	Compra y venta.

Papeles Corporativos (certificado bursátil de corto plazo, pagare a mediano plazo y certificado bursátil).

Otros: Bono Bancario, Pagaré bancario, Bono Bancario de Vivienda, Certificados de Participación (Ordinaria o Inmobiliaria), Obligaciones bancarias, Obligaciones privadas, Bonos Bancarios de Desarrollo, Bonos Bancarios para el Desarrollo Industrial y Pagaré a mediano plazo.

Estos son emitidos principalmente por empresas paraestatales, instituciones publicas, Banca Comercial, Empresas privadas, Gobiernos Estatales y Municipales

Fuente. Elaboración propia en base a diversas fuentes.

1.6.2 Mercado de Capitales.

“Es aquel mercado que incluye formas de crédito e inversiones a mediano y largo plazo, teniéndose entre otros los préstamos hipotecarios, créditos simples, con garantía hipotecaria, créditos refaccionarios y créditos de habilitación o avío. Estos financiamientos se otorgan a través de los siguientes recursos: contratos de mutuo, certificados financieros, obligaciones, cédulas hipotecarias, certificados de participación, acciones, créditos sindicados, etc. Se forma por un conjunto de oferentes y demandantes de recursos, el cual transfiere fondos de aquel segmento de la economía que los ofrece hacia aquel que los solicita.”¹⁵

1.6.2.1 Importancia

Este mercado proporciona flujos de capital principalmente para inversiones a plazos mayores de un año, sirviendo también como herramienta de financiamiento productivo para alguna empresa o solo para inversión pero con mayores riesgos que en el mercado de dinero. Lo anterior resalta la realización de operaciones de ventas en corto, préstamo de valores, arbitrajes y la compra-venta.

1.6.2.2 Características

Cuadro 1.4 Características del mercado de capitales.

Emisor:	La SHCP a través de Banco de México, empresas y corporaciones.
Plazo:	Es de largo plazo (mayor a un año), aunque en algunos países hay activos que se negocian a mediano plazo, en México dicho concepto prácticamente nadie lo maneja.
Liquidez	No es de alta liquidez, sin embargo el mercado secundario vuelve a algunos de ellos altamente líquidos de acuerdo con la bursatilidad.

¹⁵ Barandiaran, Rafael, “Diccionario de términos financieros”, Trillas, 1990, p. 95

Emisión de instrumentos financieros:	Son de renta variable.
Riesgo y rendimiento.	El rendimiento varía de acuerdo al riesgo, además no existe un compromiso formal de amortización. En cuanto al riesgo en sí, en la mayoría de los mercados el emisor privado se refiere a empresas productivas con una alta posibilidad de llegar a declararse en quiebra, por consiguiente se corre el riesgo de perder el 100% de capital invertido. En cambio, el emisor más seguro es el gobierno federal, ya que a lo largo de la historia ningún gobierno ha quebrado.
Rentabilidad:	Tiende a ser tan elevada de acuerdo al instrumento adquirido.
Volatilidad	Es mayor a comparación del mercado de dinero.

Fuente. Elaboración propia en base a varias fuentes.

1.6.2.3 Clasificación

Es de dos tipos:

- Instrumentos de deuda que son los Certificados de Participación Ordinarios (CPO's) Amortizables en el mediano y largo plazo y las Obligaciones.
- Instrumentos de renta variable que son los Certificados de Participación Ordinarios (CPO's) a diferencia de los instrumentos de deuda estos no son amortizables, Acciones, Warrats, Trac's principalmente.

1.6.2.4 Tipos de instrumentos

Anteriormente ya se mencionaron pero cabe resaltar que las acciones son los instrumentos más representativos dentro de este mercado.

Acción. “Representa una fracción de la propiedad de una corporación y es un valor que representa un derecho sobre las ganancias y los activos de ella. La emisión de acciones y su venta al público es una forma de las corporaciones de obtener fondos financieros.”¹⁶ Por lo tanto, las acciones de capital son aquellos derechos de participación en la utilidad neta que emiten las empresas u corporaciones sobre las utilidades obtenidas y generalmente estas se negocian en los mercados de valores.

1.6.3 Mercado de productos derivados.

Mercado de Productos Derivados es aquel donde se negocian activos financieros cuyo valor está en función de otro activo (activo subyacente) y que, dependiendo de los derechos y obligaciones que se adquieren se clasifican en futuros, opciones, swaps y forwards.

El mercado de productos derivados mexicano inició operaciones en 1998 pero de forma abierta fue en 1999, es llamado Mexder y su objetivo es “proveer las instalaciones y demás servicios para que se coticen y negocien los contratos de futuros y contratos de opciones.”¹⁷También en este se encuentran instrumentos que ofrecen administrar y ofrecen diversas coberturas ante riesgos financieros cuando se trata de portafolios de inversión y se persigue el objetivo de optimizar rendimientos, tales son: “contratos de futuros sobre dólar, tasas de interés (Cetes a 91 días, Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio [TIIE] a 28 días, Bono a tres años), Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) y sobre las acciones o certificados de participación de AMX, Cemex, Femsa, Gcarso y Telmex”¹⁸, et.

¹⁶ Mishkin, Fred. op. cit., nota 1, p. 5

¹⁷ Mercado de Derivados, glosario electrónico.

¹⁸ Morales Castro, José Antonio. et al., Ingeniería financiera, Gasca, 2005, p. 29

1.6.3.1 Futuros

Los futuros son contratos autorizados en los cuales se relacionan con activos reales (commodities: productos agrícolas y ganaderos, petróleo y metales) y financieros (futuros financieros) en los que lo único que puede negociarse es el precio donde el activo se entregará a fecha pactada, las demás características están especificadas en el contrato, además se crea un depósito de garantía con el fin de protegerse de sufrir pérdidas si la otra parte llegara a no cumplir. Su objetivo es cubrir del riesgo existente o en su caso mejorar el apalancamiento financiero de un productor o una empresa, aunque con la desventaja de que no se logra una cobertura total debido a que son contratos estandarizados.

Es importante resaltar que “las cláusulas de cotizaciones y liquidaciones diarias que se realizan entre los compradores minimizan la probabilidad de incumplimiento... no existe acumulación de pérdidas, y se reduce el incentivo para incurrir en incumplimientos.”¹⁹

1.6.3.2 Opciones

Las opciones dan el derecho, más no la obligación de ejercer la opción de comprar (call option) o vender (put option) un activo subyacente a un precio de ejercicio (strike) y a un plazo determinado con anterioridad. Estos pueden ser: activos, bonos, contratos a futuro, tasas de interés, tipos de cambio, acciones, etcétera. Mientras que la contraparte pagará una prima (que es un compensador de riesgo) por el privilegio de comprar o vender al precio estipulado en un periodo de ejercicio.

1.6.3.3 Swaps

Los swaps son instrumentos utilizados para reducir el costo y el riesgo del financiamiento, o para superar las barreras de los mercados financieros. Literalmente se traducirían como un intercambio o trueque donde se intercambia un activo y los más comunes son sobre tasa de interés y sobre divisas.

¹⁹ Ibidem. p. 39

Los contratos de swaps pretenden suavizar las fluctuaciones de las monedas y tipos de interés, por lo tanto reduce costos para los participantes, y se puede lograr reestructurar una deuda a plazos acompañado de liquidez para una empresa, etc.

1.6.3.4 Forwards

Un contrato de forward es aquel donde se acuerda que un activo debe venderse a cierto precio y el comprador a adquirirlo pagando la cantidad estipulada, estos contratos se caracterizan porque son privados, es decir no son liquidados por una Cámara de Compensación y no son calculadas las pérdidas y ganancias diariamente como ocurre en los futuros. Además el depósito, calidad, cantidad, volumen, plazo, etc. son acordados desde el inicio. Este cuenta con la desventaja en cuanto a los cambios de precios del activo subyacente pactado, si llegará a elevarse, alguna de partes podría incumplir lo estipulado.

CAPÍTULO II.

BONOS.

2.1 Definición.

Un bono es un “título valor con características básicas análogas a la obligaciones pero generalmente más a corto plazo. Por medio de bonos se materializa la emisión de los empréstitos públicos o privados. Son títulos en general al portador, normalmente negociables en bolsa, con ámbito nacional o internacional, e interés fijo; o flotante, con base en el LIBOR o en otra referencia. Su precio varia inversamente a las variaciones de los tipos de interés. En la mayor parte de los mercados, los precios se cotizan limpios, sin incluir intereses, es decir, “*ex-cupón*” o también los cupón corrido cuando los intereses son devengados.”²⁰

“Títulos de deuda emitidos por una empresa o por el Estado. En ellos se especifica el monto a reembolsar en un determinado plazo, las amortizaciones totales o parciales, los intereses periódicos y otras obligaciones del emisor.”²¹

“Es un préstamo sólo de interés, lo que significa que el deudor pagará el interés cada periodo, pero no se pagará nada del capital sino hasta el final del préstamo, ”²² por lo que es conocida como deuda de corto plazo y en ocasiones de largo plazo.

Se puede decir que, “cuando suben las tasas de interés, el valor presente de los flujos de efectivo restantes del bono baja y el bono vale menos. Cuando las tasas de interés bajan, el bono vale mas.”²³En sí, existe un efecto inverso con las tasas de interés y el precio de los bonos.

De manera resumida es un instrumento representando un “activo financiero que promete una corriente de pagos conocidos durante un periodo de tiempo.”²⁴ Donde el emisor sólo paga el interés y la cantidad que le fue prestada.

²⁰ TAMAMES, Ramón, “Diccionario de Economía y Finanzas”, Alianza, 2006, p. 110

²¹ Bolsa Mexicana de Valores, glosario electrónico.

²² ROSS, Stephen, “Fundamentos de finanzas corporativas”, McGraw-Hill, 2009, p. 193

²³ Idem. p. 193

²⁴ Blanchard, Oliver, “Macroeconomía”, Pearson Prentice Hall, 2004. Pp. 582

2.2 Características y elementos.

Los bonos gubernamentales se diferencian de otros bonos como son los corporativos porque presentan características y elementos propios que determinan su precio, por ejemplo un bono corporativo es emitido por empresas, compañías, corporaciones, estos se basan en ventas a futuro y los intereses que pagan son mayores que un gubernamental, etc.

Bueno el estudio se basa en los bonos gubernamentales, estos cuando se adquieren no da el derecho de propiedad sobre la finalidad que se logre del dinero prestado pero si a recuperar la cantidad prestada con un interés extra en cierto plazo, además de que los bonos están determinados por el rendimiento porque si se posee en cierto tiempo se le puede sacar provecho en el tiempo de vigencia debido a que su precio varía en el mercado y si se tiene a vencimientos se pueden recibir compensaciones.

Características:

- Nombre. Este permite identificar de que instrumento de deuda se va tratar para poder detallar en que consiste y cuanto le proporcionará al inversionista, siempre va a ser emitido por el Gobierno, donde solo nos referiremos al Gobierno Federal.
- Valor nominal. Este es un monto que deberá ser pagado al vencimiento o a su término y cuenta con un valor a la par de 10 o de 100 pesos, con excepción de los Udibonos que tiene valor nominal ajustado y es de 100 Udis.
- Tasa de interés. Puede ser fija al adquirirse o variable de acuerdo a lo que se desee y de esta depende el pago del cupón al que se refiere el instrumento. Podría también decirse que es el rendimiento que genera el bono cuando se invierte o reinvierte.
- Cupón. Se refiere al tipo de interés cuando se emitió, los bonos pueden pagar o no cupón, cuando paga se refiere al pago de dinero que se ofrece al vencimiento.
- Pago de interés. Este es fijo pues es determinado en la adquisición del bono y cuando fue acordado se puede conocer los rendimientos por adelantado que proporcionará al pagarse los intereses.
- Plazo o fecha de vencimiento. Se refiere a su amortización; al tratarse de cierto bono se estipula el plazo de vencimiento que puede ser de ciertos días, 1 año, 5 años, 30 años o más. En cierta forma está relacionado con su duración.

- Garantía. Denominada garantía colateral, su uso es designado a los activos que fungirán como garantía al pago de deuda, también pueden ser no garantizados o quirografarios.
- Fondo de amortización. Se refiere cuando los bonos gubernamentales son recomprados antes de su vencimiento o a su vencimiento
- Cláusulas de protección. Son aquellas que limitan en acciones aunque son propias de empresas o compañías.

Cotización:

- Un bono está sobre par cuando el precio o el valor es mayor que el valor nominal.
- Un bono está a la par cuando el precio es igual al valor nominal.
- Un bono está bajo par cuando el precio es menor que el valor nominal.

A continuación se presentan dos elementos acerca del precio de los bonos de cuando un bono es determinado por debajo o por arriba del valor nominal, se parte del supuesto: cuando una tasa cupón de un bono sea la misma al rendimiento de mercado, el bono tenderá a pactarse en su valor nominal.

La primera, un bono con descuento es aquel que se negocia por debajo de su valor nominal pues el precio es menor debido a que el rendimiento en el mercado de bonos es mayor porque se incrementó la tasa de interés y es menor la tasa cupón de emisión o también sucede porque fue mayor el riesgo del bono emitido, y lo contrario sucede cuando un bono se negocia por arriba de su valor nominal se obtiene un bono con prima. La segunda es de acuerdo al precio limpio que es la cantidad que un comprador paga a un vendedor cuando el precio pactado del cupón de un bono se le suma el nulo interés acumulado (no incluye intereses acumulados), y al precio sucio que es el precio limpio más intereses acumulados.

No está por demás mencionar que el precio de un bono difiere de su valor nominal al día de cupón pues esto se debe a la existencia de:

- Techo. Es una máxima tasa cupón, esta puede aumentar el riesgo de la tasa de interés de un bono tasa flotante, entonces si la tasa de referencia aumenta lo suficiente deberá

incrementarse el rendimiento del mercado ocasionando una reducción en el precio del bono.

- Suelo. Constituye lo mínimo con referencia a los pagos de la tasa cupón que fue recibida por el inversionista y el emisor tendría que reducir el riesgo dándose un collar.

Las medidas de rendimiento más usuales son: el rendimiento actual que relaciona al interés anual del cupón a precio de mercado, el rendimiento uniforme también llamado rendimiento de ingreso corriente, el rendimiento simple que se basa en la ganancia de capital devengando intereses en la vigencia del bono, rendimiento en compra donde el emisor remide un bono en cierta fecha, rendimiento en venta que es el que “asume que los pagos de cupones intermedios se pueden reinvertir en el rendimiento calculado”²⁵ y por último el rendimiento al vencimiento que “es el interés tasa que hará que el valor presente de los flujos de efectivo de un bono igual a su precio de mercado más los intereses devengados.”²⁶

Los bonos al ser emitidos cuentan con una clave de identificación única, por ejemplo para reconocer un bono con clave “M 030123”, significa que la letra “M” corresponde a un bono con tasa de interés fija, después debe de existir un espacio y posteriormente va su plazo de vencimiento el cual indica que su emisión se realizó “el 27 de enero de 2000 a plazo de 3 años (1092 días) y que vencen el 23 de enero de 2003.”²⁷

Se clasifican de acuerdo a su forma de pago:

- Bonos de descuento. Son aquellos que pagan cupón.
- Bonos de cupón constante. Son aquellos que ofrecen pago al vencimiento o en intermedios momentos.

²⁵ Fabozzi J. Frank, “Handbook of finance” Volume 1, Part III Fixed Income Instruments, 2008, Ed. Wiley, p. 214

²⁶ Idem, p. 214

²⁷ Banco de México, bonos. Disponible en: (<http://www.banxico.org.mx/sistema-financiero/material-educativo/intermedio/subastas-y-colocacion-de-valores/primarias-de-valores-gubernamentales/notas-tecnicas-y-titulos-multiples/%7B0221A157-0DF2-53E5-E19B-547CC1B2871F%7D.pdf>)

- Bono tasa flotante. Son aquellos donde su pago de cupón es ajustable.
- Bonos de ingresos. Son aquellos donde los pagos de cupones dependen de un ingreso en específico, un ejemplo son los dados por las empresas.
- Bono convertible. Son aquellos que no pueden separarse en distintos títulos. Su valor está en función del valor de bono simple, de conversión o de opción.
- Bono chatarra. Son aquellos que tienen una calificación menor a BB cuando los califica S&P y Ba cuando los califica Moody's.
- Bonos extranjeros. Son aquellos que están conformados a ciertos mercados pero deben tener la moneda local, por ejemplo los eurobonos.

Por cierto, la mayoría de los bonos son manejados en el mercado secundario contemplando su vencimiento, no sólo el corto plazo es menor a un año sino para un bono el corto plazo es de 1 a 5 años, el mediano plazo es de 5 a 12 años y el de largo plazo mayor a 12 años; a lo largo del desarrollo del capítulo se expondrá la clasificación completa.

2.3 Colocación de bonos.

Los bonos son emitidos por el Gobierno Federal a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y pero el agente colocador es Banco de México.

“Con base en el Plan Anual de Financiamiento, trimestralmente se publica el Programa de Subastas de Valores Gubernamentales en el mercado local. Asimismo, la Unidad de Crédito Público de la SHCP envía a Banco de México la Orden de Colocación con el tipo de valor, plazo y montos de los instrumentos que se deberán subastar durante el trimestre.

Los viernes de cada semana, Banxico publica las convocatorias para las subastas primarias a llevarse a cabo el martes de la siguiente semana, las cuales dan a conocer las características de las subastas y de los valores.”²⁸

Primero Banxico lanza una convocatoria a medio día (12 hrs.) el último día hábil de la semana anterior de la subasta vía internet a través de su página: www.banxico.org.mx u otro medio

²⁸Secretaría de Hacienda y Crédito Público, política financiera. Disponible en:

(http://www.hacienda.gob.mx/POLITICAFINANCIERA/credito_publico_ii/deuda_interna/financiamiento_ml/subastas/Paginas/subastas.aspx)

electrónico autorizado, su propósito es el mercado primario donde participan Instituciones de crédito, Sociedades de inversión, Casas de Bolsa y Banca Múltiple, cuando se tiene un mismo accionista se entiende que tiene una propiedad mayor a 30% de acciones de capital social o sino un mismo accionista, estas deberán presentar una o más posturas para Cetes, Bondes y Udibonos que son los instrumentos más demandados en el mercado mexicano. Estas posturas hacen referencia a una emisión donde se detalla montos a tratar en conjunto a su valor nominal con redondeos de 5 mil pesos o en sus múltiplos, pero solamente para Udibonos deben ser con redondeos de 5 mil Udis o en sus múltiplos. Posteriormente se mandan las posturas con el fin de la adquisición de valores en SIAC-BANXICO que es el Sistema de Atención a Cuentahabientes de Banxico presentándose dos días hábiles después de la convocatoria pero antes de las 11 hrs. del día a subastar, pero si estas se entregan en los formatos específicos de Banco de México entonces deberán entregarse en la Gerencia de Operaciones Nacionales de la misma institución. Estas instituciones de acuerdo a sus posturas deben referirse a características propias de los valores que se trata como es la clave de emisión, el tipo de subasta en conjunto a montos ofrecidos, etc. y son irrevocables pero también podrán ser rechazadas sino cumplen las reglas establecidas como el estar incompletas, incoherentes, presentar correcciones, entre otras.

Bueno las posturas no deben rebasar el 60% del monto superior ofrecido y es de dos tipos:

- La postura a tasa o precio. Es aquella cuando se tiene una mejor postura, se determinan los valores a subastar donde se maneja un mismo precio o una misma tasa. En referencia a Bondes y Udibonos, la institución en su postura deberá señalar el mayor precio unitario que tenderá a ser cerrado en cienmilésimos a pagar y el monto, pero si estos se emitieron inicialmente en fecha de colocación el precio dispuesto a comprar no incluirá intereses devengados no pagados durante el plazo actual de intereses, pero cuando se refiere a Cetes, la institución en su postura deberá señalar una mínima tasa de descuento cerrada en centésimas de manera anual (en base a un año comercial) y de manera porcentual y el monto.

En cuanto a la asignación en la subasta a tasa única se establecen las posturas en orden ascendente en base a tasas de descuento pero solamente para Cetes y la tasa única de subasta es establecida por la última postura que reciba asignación.

Cuando se trata de asignación en la subasta a precio único de Bondes y Udibonos se asignan posturas de orden descendiente de los precios unitarios pero el precio único al que se asignarán los valores será el que compete a la última postura que reciba asignación.

- La postura a tasa o precio múltiple. Es aquella cuando se tiene una mejor postura, se determinan los valores a subastar y los valores son determinados por la solicitud de tasa o precio. En referencia a Bondes y Udibonos, la institución en su postura deberá señalar el precio unitario y monto, pero si estos se emitieron inicialmente en fecha de colocación el precio dispuesto a comprar no incluirá intereses devengados no pagados durante el plazo actual de intereses, pero cuando se refiere a Cetes, la institución en su postura deberá señalar la tasa de descuento cerrada en centésimas de manera anual (igualmente en base a un año comercial) y de manera porcentual y el monto competitivo.

En cuanto a la asignación en la subasta a tasa múltiple, se establecen las posturas en orden ascendente en base a tasas de descuento pero solamente para Cetes y los valores para cada una de las posturas postuladas se asignaran a la tasa que indican. Pero cuando se trata de asignación en la subasta a precio múltiple de Bondes y Udibonos “el monto máximo indicado en la convocatoria se distribuirá asignando las posturas conforme al orden descendente de los correspondientes precios unitarios sin exceder el monto máximo indicado en la convocatoria. Los VALORES de cada postura serán asignados precisamente al precio unitario que se indique en la propia postura.”²⁹

Por lo tanto, las posturas asignadas determinaran una tasa y promedio ponderado y cuando en las posturas haya un empate pero el monto no es suficiente deberá pagarse de manera proporcionada o a cuotas para el reparto pero cuando no hay asignación de valores se declara desierta; tomando en cuenta que se formalizan por el valor nominal y los montos eran en miles de pesos a excepción de los Udibonos que serán en miles de Udis.

²⁹ Banco de México, colocación de valores gubernamentales. Disponible en: (<http://www.banxico.org.mx/disposiciones/circulares/circular-2019-95/%7BC542A43C-2E2B-27E5-58D1-EEE94CD7CD11%7D.pdf>)

Después el Sistema de Atención a Cuentahabientes de Banxico (SIAC-BANXICO) notificará a cada postor los resultados de la cantidad de valores asignados y el precio que deberán pagar o puede publicarlos en su portal los resultados de cierta subasta y la Oficina de Servicios Bibliotecarios de Banco de México proporcionará información acerca de posturas recibidas y monto de valores asignados manteniendo en estricto anonimato el nombre del postor y llevando un registro histórico.

Por último, cuando sean colocados los valores se entregaran a través del INDEVAL pagando su precio correspondiente. Aquellos postores que obtuvieron valores asignados en UDIBONOS se ocupará una equivalencia en fecha de colocación de valores en Udis pero cuando se trata de BONDES Y UDIBONOS presentados con anterioridad se debe obtener su liquidación a través de la fórmula:

$$Idv = VN * (d * c / 36000)$$

donde:

Idv= son intereses devengados en Udis o en moneda nacional, tal sea el instrumento.

VN= Valor nominal.

d= días transcurridos desde la fecha emitida o del último pago de intereses.

c= tasa de interés anual.

Se entregarán siempre y cuando se efectuó el pago, por ejemplo las sociedades de inversión deberán pagar en alguna institución de crédito o casa de bolsa y estas deberán enviar el comunicado a la Gerencia de Operaciones Nacionales del Banco de México.

2.4 Categorías-calidad

Las categorías están en función de la calidad de los bonos y esta es determinada por el riesgo de crédito, características propias, etc. de manera conjunta estas son las determinantes que definen las calificaciones otorgadas por las calificadoras y no solo tienen el propósito de evaluar sino atraer inversionistas conociendo que tanta seguridad el gobierno les puede proporcionar.

La calificación asignada por las agencias es un elemento de vital importancia para inversionistas porque de esta dependerá los rendimientos que le brindara cierto instrumento, ya que de esta depende también la cantidad de ingresos que recibirá el gobierno para financiarse cuando los recursos públicos no son suficientes.

A continuación la presente tabla mostrará a groso modo las categorías que utilizan las calificadoras para calificar teniendo como referencia al riesgo, aunque cada una detallara con escalas usando letras y números para ser lo mas exactas posibles a las circunstancias presentes que vive un país proporcionando escenarios similares a futuro.

Cuadro 2.1 Nivel de seguridad y sensibilidad al riesgo para asignar una calificación a un bono.

Seguridad sobresaliente con sensibilidad al riesgo muy bajo.
Seguridad alta con sensibilidad al riesgo bajo.
Seguridad buena con sensibilidad al riesgo moderado bajo.
Seguridad aceptable con sensibilidad al riesgo moderado.
Seguridad mínima con sensibilidad al riesgo alto-moderado.
Seguridad baja con sensibilidad al riesgo alto o muy alto.

Fuente. Elaboración propia con base a calificaciones asignadas a diferentes países.

Cuadro 2.2 Calificaciones crediticias a nivel internacional.

Moody's		S&P	
Grado de inversión	Grado especulativo	Grado de inversión	Grado especulativo
Aaa	Ba	AAA	BB
Aa	B	AA	B
A	Caa	A	CCC
Baa	Ca	BBB	CC
	C		C
			D

Fuente. Elaboración propia en base a PIMCO.

Este cuadro señala de manera equivalente las calificaciones crediticias de las 2 calificadoras más importantes a nivel internacional.

2.3 Calificadoras

En cuanto a calificadoras en México.

Standard& Poor's solamente califica fondos de acuerdo a la escala CAVAL basándose en el riesgo de crédito y el largo plazo lo maneja de 1 a 3 años.

Cuadro 2.3 Calificaciones de Standard& Poor's para la deuda de corto plazo (menor a un año).

CALIFICACIÓN	DESCRIPCIÓN
MxA -1	MÁS ALTA CATEGORÍA, indica un fuerte grado de seguridad respecto del pago oportuno de intereses y principal. Si se llega a determinar que posee extraordinarias características sobre el grado de seguridad de pago oportuno, se indicará tal circunstancia agregando a la calificación un signo de más (+).
MxA -2	Emisiones cuya capacidad de pago oportuno de intereses es satisfactoria.
MxA -3	Emisiones con una adecuada capacidad de pago oportuno tanto de intereses como principal.
MxB	Emisiones que contemplan una mayor incertidumbre o exposición de riesgo a circunstancias adversas financieras, del negocio o de la economía que pudieran provocar una inadecuada capacidad de pago oportuno tanto de intereses como del principal.
MxC	Emisiones con una dudosa capacidad oportuna de pago de intereses y principal.
MxD	La emisión ha incurrido en un incumplimiento de pago.

Fuente. www.condusef.org.mx/calificadoras

Cuadro 2.4 Calificaciones de Standard& Poor's para la deuda de mediano y largo plazo (mayor a un año).

CALIFICACIÓN	DESCRIPCIÓN
MxAAA	Es el grado más alto, indica que la capacidad de pago, tanto de intereses como del principal, es sustancialmente fuerte.
MxAA	Tiene una muy fuerte capacidad de pago tanto de intereses como del principal y difiere tan sólo en un pequeño grado de las calificadas con la máxima categoría.
MxA	Tiene una fuerte capacidad de pago tanto de intereses como del principal.
MxBBB	Emisiones con una adecuada capacidad de pago tanto de intereses como del principal.
MxBB	Tiene una menor vulnerabilidad de incurrir en incumplimiento de pagos en el corto plazo que cualquiera de las demás categorías consideradas como de alto riesgo o grado de no inversión.
MxB	Presenta una mayor vulnerabilidad de incurrir en incumplimiento de pagos aún cuando en el presente tenga la suficiente capacidad para hacer frente a sus compromisos de pagos de interés y amortización del principal.
MxCCC	Contempla una identificada posibilidad de incumplimiento de pago y depende de condiciones favorables tanto del negocio, como financieras o de la economía para poder cumplir oportunamente con sus compromisos de pagos de intereses y principal.
MxCC	Indica una alta susceptibilidad de no ser pagada.
MxD	Emisiones que hayan incurrido en incumplimiento de pagos de intereses o principal o que el emisor se haya declarado en quiebra.

Fuente. www.condusef.org.mx/calificadoras

También la calificadora Fitch México, S.A. de C. V. que “se encarga de evaluar y calificar las entidades que componen diversos sectores dentro del país, de esta manera, sus calificaciones incluyen el análisis de:

- Administradoras de Activos Financieros de Crédito (a la construcción e hipotecarios) y Administradoras de Activos Financieros de Inversión (Asset Management)
- Empresas industriales, comerciales y de Servicios (Instrumentos de deuda)
- Financiamientos estructurados
- Finanzas públicas (entidades autónomas y empresas públicas locales)
- Instituciones Financieras Fiduciarias (TR) y de Representante común (CR).
- Seguros, Fianzas y Reaseguros.
- Siefores
- Sociedades de Inversión”³⁰

Cuadro 2.5 Calificaciones de *Fitch México* para la deuda de corto plazo (menor a un año).

CALIFICACIÓN	DESCRIPCIÓN
F1 (mex)	Alta calidad crediticia. Se le asigna a los emisores o emisiones con la mayor capacidad sólida para pago oportuno de compromisos financieros, respecto a los demás dentro de la escala nacional, normalmente se asigna a los compromisos financieros emitidos o garantizados por el gobierno federal. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas , se agrega un signo “+” a la categoría
F2 (mex)	Buena calidad crediticia. Implica una satisfactoria capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones domésticas. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan elevado como en la categoría superior.
F3 (mex)	Adecuada calidad crediticia. Corresponde a una adecuada

³⁰ CONDUSEF. Disponible en: (<http://www.condusef.gob.mx/index.php/instituciones-financieras/sector-bursatil/499-calificadoras-de-valores-en-mexico>)

	capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros respecto de otros emisores del mismo país. Sin embargo, dicha capacidad es más susceptible en el corto plazo a cambios adversos que los compromisos financieros calificados con categorías superiores.
B (mex)	Especulativa. Representa una capacidad incierta de pago oportuno de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Dicha capacidad es altamente susceptible a cambios adversos en el corto plazo por condiciones económicas y financieras.
C (mex)	Alto riesgo de incumplimiento. Alta incertidumbre en cuanto a la capacidad de pago oportuno de sus compromisos financieros, respecto de otros emisores o emisiones dentro del mismo país. La capacidad para cumplir con los compromisos financieros depende principalmente de condiciones económicas favorables y estables.
D (mex)	Incumplimiento. El incumplimiento es inminente o ya ha ocurrido.
E (mex)	Calificación Suspendida. Obligaciones para las cuales no se dispone de información adecuada

Fuente. www.condusef.org.mx/calificadoras

Cuadro 2.6 Calificaciones de *Fitch México* para la deuda de mediano y largo plazo (mayor a un año).

CALIFICACIÓN	DESCRIPCIÓN
AAA (mex)	La más alta calidad crediticia. Representa la máxima calificación asignada por Fitch México en su escala de calificaciones domésticas. Esta calificación se asigna a la mejor calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país y normalmente corresponde a las obligaciones financieras emitidas o garantizadas por el

	gobierno federal.
AA (mex)	Muy alta calidad crediticia. Implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones domésticas mejor calificadas.
A (mex)	Alta calidad crediticia. Corresponde a una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pudieran afectar la capacidad de pago oportuno de sus compromisos financieros, en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.
BBB (mex)	Adecuada calidad crediticia. Agrupa emisores o emisiones con una adecuada calidad crediticia respecto de otros del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago oportuno que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.
BB (mex)	Especulativa. Representa una calidad crediticia relativamente vulnerable respecto a otros emisores o emisiones del país. Dentro del contexto del país, el pago de estas obligaciones financieras implica cierto grado de incertidumbre y la capacidad de pago oportuno es más vulnerable a cambios económicos adversos.
B (mex)	Altamente especulativa. Implica una calidad crediticia significativamente más vulnerable respecto de otros emisores del país. Los compromisos financieros actualmente se están cumpliendo, pero existe un margen limitado de seguridad y la capacidad de continuar con el pago oportuno depende del desarrollo favorable y sostenido

	del entorno económico y de negocios.
CCC (mex) CC (mex) C (mex)	Alto riesgo de incumplimiento. Estas categorías agrupan riesgos crediticios muy vulnerables respecto de otros emisores o emisiones dentro del país. Su capacidad de cumplir con las obligaciones financieras depende exclusivamente del desarrollo favorable y sostenible en el entorno económico y de negocios.
D (mex)	Incumplimiento. Se asigna a emisores o emisiones que actualmente hayan incurrido en incumplimiento.
E (mex)	Calificación suspendida. Obligaciones que, no presenten información adecuada.

Fuente. www.condusef.org.mx/calificadoras

Y por último esta Moody's México, S.A. de C.V. se basa en la capacidad y voluntad de pago del emisor con respecto al peso mexicano, dándole gran importancia al riesgo. Ésta califica:

- “Estados y Municipios
- Corporativos
- Entidades Financieras, que incluye : Bancos, Sofoles, Aseguradoras y otras”³¹

Cuadro 2.7 Calificaciones de Moody's para la deuda de corto plazo (menor a un año).

CALIFICACIÓN	DESCRIPCIÓN
Mx-1	Cuentan con la máxima capacidad para amortizar las obligaciones de deuda prioritarias no garantizadas en relación a otros emisores nacionales.
Mx-2	Tales emisores tienen una capacidad de pago superior al promedio en cuanto a las obligaciones de deuda prioritarias no garantizadas con relación a otros emisores nacionales.
Mx-3	Se refiere a emisores con capacidad de pago Promedio en

³¹ CONDUSEF. Disponible en: (<http://www.condusef.gob.mx/index.php/instituciones-financieras/sector-bursatil/499-calificadoras-de-valores-en-mexico>)

	cuanto a la amortización de obligaciones de deuda prioritarias no garantizadas con relación a otros emisores nacionales.
Mx-4	Los emisores tienen una capacidad inferior al promedio para amortizar las obligaciones de deuda prioritarias no garantizadas con respecto a otros emisores nacionales.

Fuente. www.condusef.org.mx/calificadoras

Cuadro 2.8 Calificaciones de Moody's para la deuda de largo plazo (mayor un año).

CALIFICACIÓN	DESCRIPCIÓN
Aaa.mx	Los emisores o las emisiones calificadas como Aaa.mx muestran la capacidad crediticia más fuerte y la menor probabilidad de pérdida de crédito con respecto a otros emisores mexicanos.
Aa.mx	Los emisores o las emisiones calificadas como Aa.mx muestran una capacidad crediticia muy fuerte y poca probabilidad de pérdida de crédito con relación a otros emisores mexicanos.
A.mx	Los emisores o las emisiones calificadas como A.mx presentan una capacidad crediticia por arriba del promedio con relación a otros emisores mexicanos.
Baa.mx	Los emisores o las emisiones calificadas como Baa.mx representan una capacidad crediticia promedio con relación a otros emisores mexicanos.
Ba.mx	Los emisores o las emisiones calificadas como Ba.mx muestran una capacidad crediticia por debajo del promedio con relación a otros emisores mexicanos.
B.mx	Los emisores o las emisiones calificadas como B.mx muestran una capacidad crediticia débil con relación a otros emisores mexicanos.
Caa.mx	Los emisores o las emisiones calificadas como Caa.mx son

	especulativas y muestran una capacidad crediticia muy débil con relación a otros emisores mexicanos.
Ca.mx	Los emisores o las emisiones calificadas como Ca.mx son muy especulativas y muestran una capacidad crediticia extremadamente débil con relación a otros emisores mexicanos.
C.mx	Los emisores o las emisiones calificadas como C.mx son extremadamente especulativas y muestran la capacidad crediticia más débil con relación a otros emisores mexicanos

Fuente. www.condusef.org.mx/calificadoras

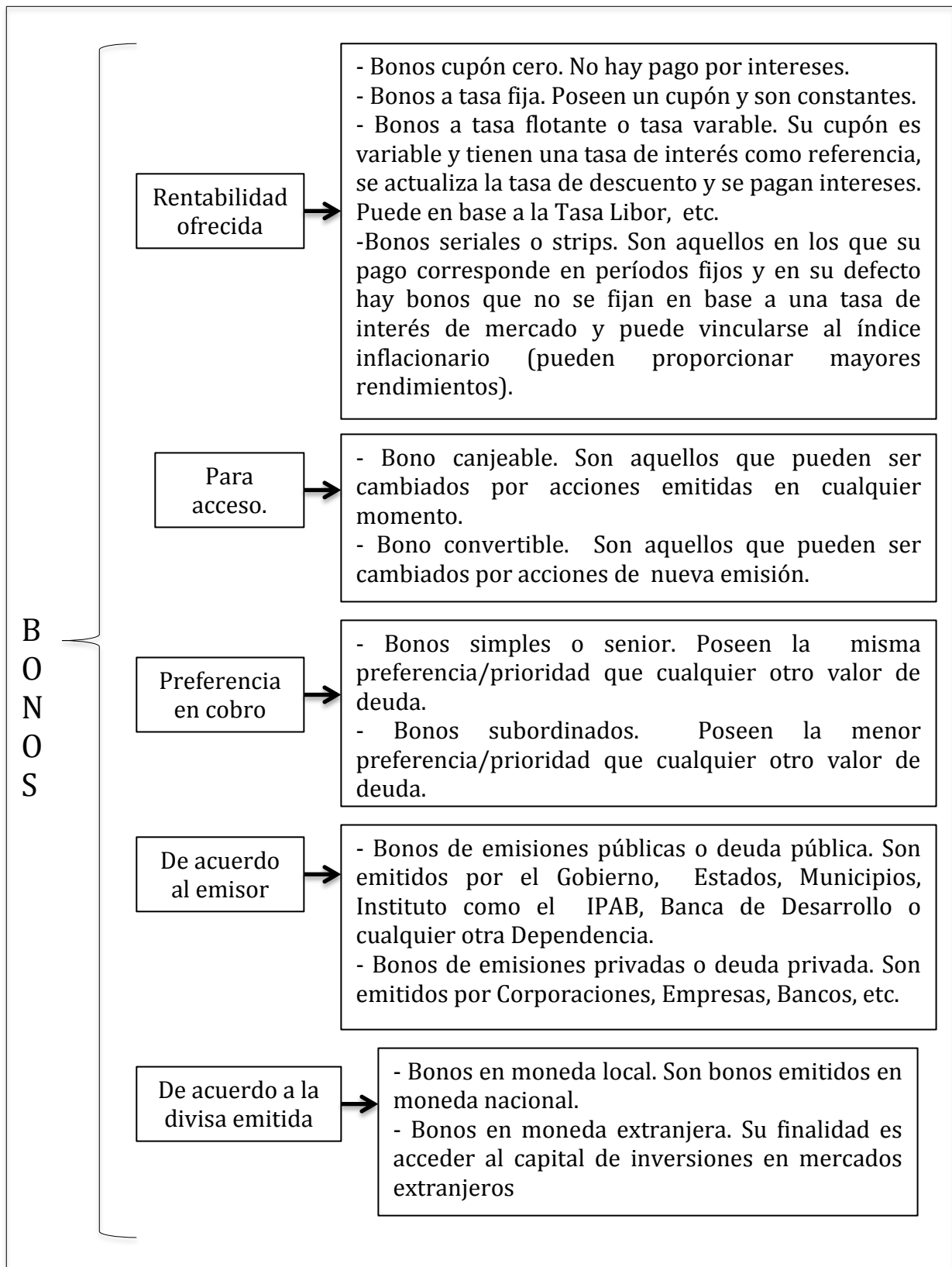
2.5 Tipos de bonos.

Son de dos tipos: bonos de emisión pública (valores gubernamentales) y bonos de emisión privada (corporativos, etc.), como ya se había mencionado de acuerdo al tema de estudio se enfocará a los bonos de emisión pública vigentes cuyo detalle se especificó en el capítulo anterior.

- CETE.
- Bondes (a diferentes plazos).
- BONDES 182.
- BONDEST.
- Bonos IPAB o BPA's (diferentes plazos).
- BPAG28, 91, 182 días.
- BPAT que es trimestral.
- Bonos M (diferentes plazos).
- Bondes D (diferentes plazos y sustituyeron a los BREMS).
- UDIBONOS (diferentes plazos y remplazaron a los Ajustabonos).
- Bonos soberanos mexicanos (UMS, eurobonos).

El siguiente cuadro mostrará de manera clara y desarrollada la clasificación de los tipos de bonos existentes.

Cuadro 2.9 Tipos de bonos de existentes.



Fuente. Elaboración propia en base a <http://economias.com/bolsa/bonos-tipos.html> y <http://www.encyclopediainanciera.com/mercados-financieros/mercados-bonos/tipos-de-bonos.htm>

Los instrumentos de deuda gubernamental no sólo se ponen a la venta tan fácil, sino deben contar con ciertos elementos que se requieren para que un bono obtenga un precio, estos son:

- Valor nominal.
- Pagos de interés.
- Madurez.
- Calidad de crédito del emisor.
- Provisiones call, conversión de intereses, entre otros.

El valor nominal, los pagos de interés y la madurez componen la estructura de los flujos de efectivo esperado por el inversionista siempre y cuando llegue a su vencimiento, las provisiones de call se refieren a que el emisor gubernamental tiene dos opciones, la primera es la opción de call y la segunda es retirar el instrumento gubernamental pasando cierto periodo que se contempla en el acuerdo del bono a tratar.

Además estos instrumentos son ocupados para las operaciones de financiamiento que costean el déficit a través de montos que se pagarán de forma proporcionada. Estas operaciones son llevadas a cabo a través de:

- Subastas. Son las más conocidas para instrumentos de deuda gubernamentales pero los PIC FARAC son una excepción.
- Programa de formadores de Mercado de Bonos y Udibonos. Su propósito es incrementar la liquidez e inversión de la deuda interna en el mercado secundario.
- Sindicación de la Deuda. Es aquel que fomenta su inversión asegurando que las nuevas emisiones obtengan un volumen inicial significativo desde su primera colocación.
- Sindicación de los Agregados de Udibonos. Facilita una mayor duración de Udibonos y calce de pasivos destinados a determinados inversionistas institucionales
- Programa de Permutas y Recompras. Su objetivo es mitigar los vencimientos de instrumentos gubernamentales de deuda, es importante conocer que el programa de

permutas (es la que intercambia emisiones para un periodo considerable cuando se acerca un vencimiento) es muy ocupado debido a que permite la modificación de amortizaciones cuando se acerca el vencimiento de un plazo pero solamente están autorizados para permuta los bonos a tasa de interés fija y los Udibonos, en cuanto a recompras este es el pago en efectivo de saldo insoluto a través de anticipadas amortizaciones

Cuadro 2.10 Evolución del mercado de bonos.

Ene-00	Se coloca el primer Bono M a 3 años
May-00	Se coloca el primer Bono M a 5 años
Sep-00	Inicia el Programa de Formadores de Mercado de Bonos
Jul-01	Se coloca el primer Bono M a 10 años
Jul-02	Se coloca el primer Bono M a 7 años
Oct-03	Se coloca el primer Bono M a 20 años
Mar-05	Entran en vigor las reglas de segregación y reconstitución de valores (STRIPS)
Oct-05	Primera permuta de Bonos M
Ene-06	Se colocan los primeros Udibonos a 20 y 30 años
Oct-06	Se coloca el primer Bono M a 30 años
Oct-07	Se coloca el primer Udibono a 3 años
Feb-08	Primera permuta de Udibonos
Abr-08	Primera recompra de Bonos M
Sep-08	Entra en vigor el Programa de Formadores de Mercado de Udibonos
Dic-08	Primera recompra de Udibonos
Feb-10	Primera colocación sindicada de Bonos M
Mar-10	Primera colocación sindicada de Udibonos
Nov-12	Primera colocación sindicada de Segregados de Udibonos

Fuente. www.hacienda.gob.mx

De acuerdo al cumplimiento de pago, calidad, rendimiento, precio, ubicación geográfica, etc. la deuda gubernamental que se ha contraído a través de los bonos se encuentran en los siguientes índices reconocidos a nivel internacional:

Cuadro 2.11 Índices donde se encuentran los Bonos gubernamentales.

Índice	Año de ingreso
Government Bond Index Broad (JP Morgan-GBIBroad)	2003
Universal Government Inflation-Linked Bond Index (Barclays)	2003
Government Bond Index Emerging Markets (JP Morgan-GBIEM)	2005
Global Aggregate Index (Lehman/Barclays)	2005
Global Government Bond Index (Merrill Lynch-GGBI)	2006
Global Government Inflation-Linked Index (Merrill Lynch -GGILI)	2007
Emerging Markets Government Inflation-Linked Bond Index (Barclays)	2007
Global Emerging Markets (Markit Group- GEMX)	2008
World Government Bond Index (Citi-WGBI)*	2010

* México es el primer país de Latinoamérica en ser incluido en este índice

Fuente. www.hacienda.gob.mx

CAPÍTULO III.
IMPLICACIONES
ECONÓMICAS-FINANCIERAS
DE LOS BONOS.

Después de conocer las características y los bonos mexicanos que se encuentran en el mercado de títulos de deuda hay que tener en cuenta que desde 2003 estos son acumulables al ingreso de quien los adquirió, es decir, son gravables.

Nuestro país posee una gran apertura ante el exterior por lo que “cuenta con una red de 12 Tratados de Libre Comercio con 44 países (TLCs), 28 Acuerdos para la Promoción y Protección Recíproca de las Inversiones (APPRIs) y 9 acuerdos de comercio (Acuerdos de Complementación Económica y Acuerdos de Alcance Parcial) en el marco de la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI)... participa activamente en organismos y foros multilaterales y regionales como la Organización Mundial del Comercio (OMC), el Mecanismo de Cooperación Económica Asia-Pacífico (APEC), la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE) y la ALADI.”³²

Su amplia participación del gobierno mexicano en tratados, foros, acuerdos, cumbres, congresos, etc. acompañado de reformas estructurales, riesgos, desequilibrios económicos y políticas llevadas a cabo han transformado al país en su estructura geográfica-económica-social-política-financiera, tal se considera a nivel internacional a México como un país moderno por el hecho de obedecer al Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial en políticas planteadas, aunque no de vanguardia por el bajo crecimiento económico y por ser un país en vías de desarrollo. A México se le ha dado presencia ante el exterior por la calificación crediticia otorgada por Moody's, S &P, Fich y la calificadora HR Ratings por contar con bonos de bajo riesgo de crédito con reducidos costos de financiamiento y estos actúan ante portafolios de inversión como amortiguador financiero

Puede decirse que cada calificadora posee sus propios elementos a evaluar, por ejemplo a calificadora Standard & Poor's toma en cuenta:

- “Efectividad institucional y riesgos políticos, que se reflejan en la puntuación (score) política.
- Estructura económica y perspectivas de crecimiento, que se reflejan en la puntuación económica.

³² Secretaría de Economía. Disponible en: (<http://www.economia.gob.mx/comunidad-negocios/comercio-exterior/tlc-acuerdos>)

- Liquidez externa y posición externa de inversiones, reflejadas en la puntuación externa.
- Desempeño y flexibilidad fiscal, así como nivel de deuda, que se reflejan en la puntuación fiscal.
- Flexibilidad monetaria, reflejada en la puntuación monetaria.”³³

En sí, la calificación otorgada por S&P para el periodo de estudio es BBB considerando una situación estable que fue brindada en 2009. Del 2007 al 2009 era de BBB+ pero se redujo debido a la crisis financiera internacional y por falta de elementos que mejoren el entorno económico ya que anteriormente también seguía siendo de BBB, a partir de 2005 y el 7 de febrero del 2002 era de BBB- y el 13 de marzo 2000 era de BB+.

Fitch Ratings igualmente le asignó la calificación crediticia de BBB el 23 de noviembre del 2009, aunque el 19 de septiembre del 2007 era de BBB+ y el 7 de diciembre del 2005 era de BBB donde anteriormente era de BBB-, de manera similar Moody's le dio la calificación de Baa1 en panorama estable y sigue permaneciendo con la misma calificación desde el 6 de enero del 2005.

Ahora bien, el Riesgo País es “la diferencia existente entre el rendimiento de la deuda pública de un país emergente respecto del que ofrece la deuda pública estadounidense, considerado "libre" de riesgos.

El nivel mínimo histórico del riesgo país de México es de 71 puntos, el 1 de junio de 2007, su nivel máximo es de 624 puntos base, el 24 de octubre de 2008.”³⁴

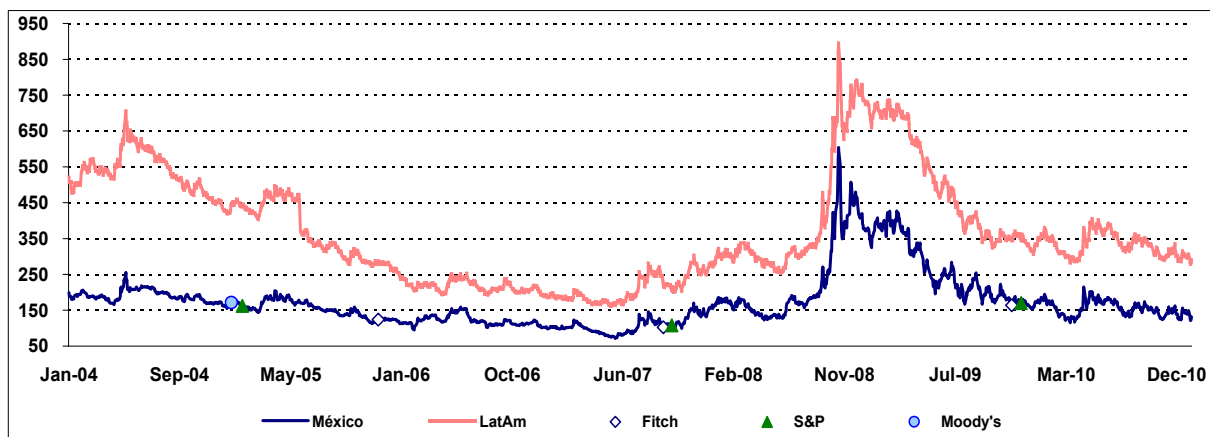
³³ S&P. Disponible

en: (<http://www.standardandpoors.com/servlet/BlobServer?blobheadername3=MDT-Type&blobcol=urldata&blobtable=MungoBlobs&blobheadervalue2=inline%3B+filename%3D+MetodologiaSupuestosSoberano.pdf&blobheadername2=Content-Disposition&blobheadervalue1=application%2Fpdf&blobkey=id&blobheadername1=content-type&blobwhere=1244013093549&blobheadervalue3=UTF-8>)

³⁴ El Economista. Disponible en: (<http://eleconomista.com.mx/finanzas-publicas/2011/04/17/sube-ocho-puntos-riesgo-pais-mexico>)

Por lo que, este es un riesgo que enfrentará un inversionista al realizar una inversión en otro país. De 2005 a 2010 este no fue de manera estable ni muy propicio como lo demuestran años anteriores, este período fue tenso para inversionistas a pesar de que existieron pocos logros y ganancias se debió a la estallada crisis financiera internacional, combate al narcotráfico y la corrupción que tanto ha caracterizado a México.

Gráfico 3.1 Evolución del Riesgo País de México del período 2004-2010, de acuerdo a EMBI+



Fuente. Reporte semanal de deuda gubernamental de Banamex, enero 2011.

En la gráfica se observa que el Riesgo País de acuerdo a los puntos asignados a México en relación a los puntos asignados en Latinoamérica, destacando que en 2008 el Riesgo País fue muy elevado.

El sexenio de Vicente Fox como presidente de la República se caracterizó a opinión de especialistas “en el que no se hizo nada”, a comparación de lo prometido en su campaña electoral y no mostró cambios significativos en el desarrollo del país, en cambio, incrementó la deuda pública contratada a 603 mil millones de pesos y dispuso de 719 mil 53 millones de pesos en ingresos extraordinarios (adicionales).

En cuanto a la deuda externa esta no sólo se incrementó del 2005 al 2010 sino sigue incrementándose de manera alarmante, lo sorprendente es como en las noticias mencionan que se duplicó del 2006 al 2012 donde “el saldo de la deuda externa bruta ajustada de México, clasificada por residencia, pasó de 171,422 millones de dólares (mdd) a finales del 2006 a 348,498 millones al cierre del 2012, del 2007 al 2012, la deuda externa bruta de México se

incrementó en promedio 17.2% en cada uno de los años.”³⁵ Pero en sí, dentro del periodo de estudio “con gobiernos panistas la deuda externa total creció 65.52%, el triple de la década anterior”³⁶ donde se contempla el sector público, privado y no bancario; la deuda externa mexicana durante el gobierno de Felipe Calderón total fue de 182 000 mdd con un sobreejercicio de gasto público por la cantidad de 1 billón 281,786 millones de pesos que fue financiado a través de deuda pública en mayor proporción, aunque para el pago de deuda y saneamiento financiero se redujo 188,777 millones de pesos e incrementando el saldo neto de pasivos del sector público a 3 billones 366,983 millones de pesos, dejando en 2012 una deuda interna 3 billones 769,999.1 millones de pesos y en deuda externa 1 billón 582,795.6 millones de pesos, aunque la SHCP indica que el incremento de la deuda externa redujo la interna y cuando culminó el sexenio de Vicente Fox dejó en deuda interna un 74.1% y de externa un 25.9%.

Esto ha ocasionado un fuerte impacto no sólo en las políticas que se han llevado a cabo poniendo en duda su viabilidad sino se ha comprometido el futuro de nuestro país, aunque para este periodo de estudio no representa problemas en cuanto a su manejo financiero.

Y en cuanto al sector privado no financiero su endeudamiento ascendió a “hasta el cierre de 2010 llegó a 74 mil 700 millones de dólares, cuando al comienzo de este gobierno era de 63 mil 300 millones. Durante estos últimos cuatro años el saldo de la deuda se elevó en 11 mil 100 millones de dólares, es decir, un aumento de 17.5 por ciento en el periodo.”³⁷ Esos cuatro años se refiere del 2007 al 2010.

Ahora bien, las variaciones en las reservas internacionales netas en millones de dólares fueron en 2005 de 7, 173 millones de dólares, en 2006 de -989 mdd, en 2007 de 10, 311 mdd, en 2008 de 7,450 mdd, en 2009 de 5, 397 mdd y en 2010 de 17, 475 mdd.

³⁵Rojas H. Esteban, el Financiero, obtenida el 11 de abril de 2013. Disponible en: (<http://www.elfinanciero.com.mx/component/content/article/43-finanzas/10786-deuda-externa-de-mexico-se-duplica-en-6-anos.html>)

³⁶ González Amador, Roberto, La Jornada, obtenida el 7 de septiembre del 2012. Disponible en: (<http://www.jornada.unam.mx/2012/09/07/economia/022n1eco>)

³⁷ Zuñiga, Juan Antonio, et. al., La Jornada, obtenida el 15 de marzo de 2011. Disponible en: (<http://www.jornada.unam.mx/2011/03/15/economia/029n1eco>)

Ligando la relación deuda externa con reservas internacionales “en diciembre de 2006 teníamos en reservas internacionales 67,679.7 mdd, por lo que el saldo de la deuda bajó a representar apenas el 80 por ciento de las reservas internacionales. De hecho cabe señalar que fue a partir de mayo de 2006 que por primera vez en nuestra historia México tuvo más reservas internacionales que deuda externa, lo cual es sin duda una posición de mucho mayor solidez.

Finalmente, en febrero de 2012 México tenía 149,158 mdd en reservas internacionales, por lo que el saldo de la deuda externa continúa representando el 80 por ciento de las reservas.”³⁸ Pero lamentablemente tener grandes reservas internacionales no le da la solidez al gobierno para reducir la deuda externa, esto sólo fue para conocer el dato de lo que sucedió en el fuerte año 2006.

Esto demuestra un despilfarro de recursos y que no se cuenta ni con un ahorro, primeramente no se podría pagar la deuda externa debido a que nuestro país no cuenta con un superávit fiscal y lo que puede hacer es pagar solamente los intereses y si llegaran a subir las tasas de interés con la cual esta acordada la deuda causará graves problemas económicos y financieros.

Cabe resaltar que el sexenio de Calderón cambió drásticamente la contratación de deuda ya que se utilizaron instrumentos para obtener un incremento sorprendente de divisas con el fin de fortalecer las reservas internacionales y estas rebasaron los “121 mil 906 millones de dólares y representan 67% de la deuda externa total del país.”³⁹Siendo algo totalmente diferente a lo que se manejó en el sexenio de Vicente Fox Quezada (ya que su sexenio se caracterizó por cambiar la deuda externa por interna, ya que el endeudamiento realmente no disminuyó como tal) y de presidentes anteriores.

En cuanto a bonos, en el año 2010 se pagaron “180 mil millones de pesos por los intereses, comisiones y gastos relacionados con su endeudamiento interno, de los cuales casi una

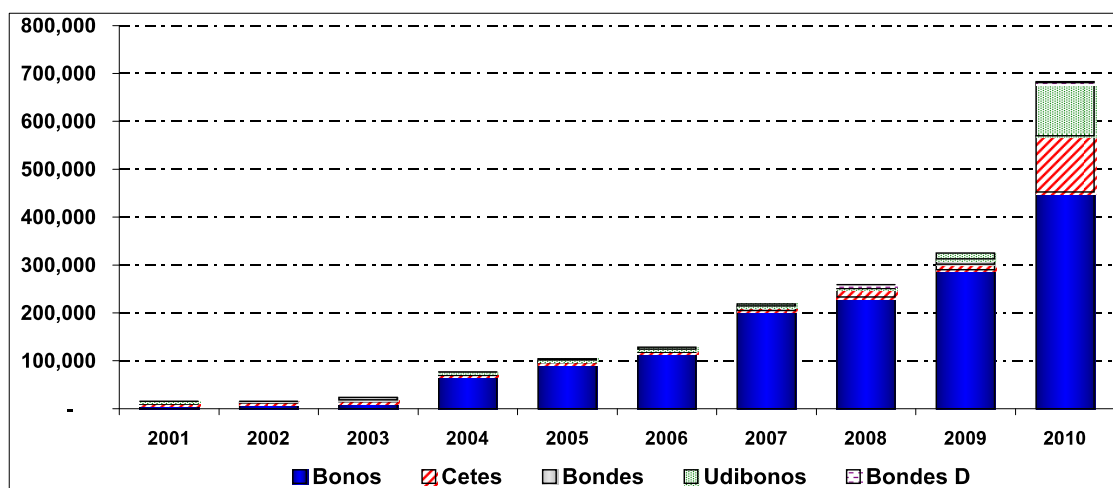
³⁸ Gómez Tamez, Alejandro, obtenida el 11 de mayo del 2012. Disponible en: (<http://zonafranca.mx/realidad-sobre-la-deuda-externa-publica-mexicana/>)

³⁹ Granados, Omar, Animal Político, obtenida el 15 de marzo del 2011. Disponible en: (<http://www.animalpolitico.com/2011/03/%C2%BFque-tan-grande-es-la-deuda-externa-de-mexico/#axzz2eSnFmYQh>)

tercera parte, 60 mil millones, habría correspondido a los extranjeros tenedores de bonos de deuda del gobierno mexicano”⁴⁰ y en el primer trimestre de 2011 los inversionistas extranjeros ingresaron 122 mil 900 millones de pesos en la compra bonos gubernamentales. La situación también es alarmante en la deuda interna pues en el 2012 a través de la subasta de bonos que se colocaron ha llegado a 4 billones de pesos que no sólo ha sido para reducir el déficit fiscal sino para frenar devaluaciones del peso mexicano.

Añadiendo a este apartado es de gran importancia conocer que “la tenencia de inversionistas foráneos en bonos soberanos mexicanos tocó un nuevo máximo histórico de 407 mil millones de pesos (30 mil millones de dólares) al 21 de septiembre, 40.7 por ciento más respecto a los 289.2 mil millones del cierre de 2009, según datos del Banco de México.”⁴¹

Gráfico 3.2 Tenencia externa de Valores Gubernamentales, en Mx\$ millones, 2001-2010.



Fuente. Reporte semanal de deuda gubernamental de Banamex, enero 2011.

Esta gráfica visualiza la evolución de la tenencia de instrumentos de deuda en manos de inversionistas extranjeros siguiéndole las SIEFORES, mas adelante se presenta material para conocer la relación porcentual.

⁴⁰ Zuñiga, Juan Antonio, et. al., La Jornada, obtenida el 15 de marzo de 2011. Disponible en: (<http://www.jornada.unam.mx/2011/03/15/economia/029n1eco>)

⁴¹ Zepeda Hurtado, Clara, noticias del Instituto de Investigaciones Económicas, obtenida el 1 de octubre de 2010. Disponible en: (<http://intranet.iiec.unam.mx/node/24747>)

Cuadro 3.1 Inversión extranjera de manera porcentual en valores gubernamentales del período 2005 al 2010.

Inversión Extranjera en Valores Gubernamentales													
Saldos vigentes a valor nominal a fin de periodo													
Miles de millones de dólares													
		CETES		BONDES		UDIBONOS		BONOS IPAB ^{1/}		BONOS ^{2/}		Total ^{3/}	
		Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%
2005	Dic	0.3	3.2	*	2.3	0.3	2.6	0.5	4.7	8.8	87.2	10.1	100.0
2006	Dic	0.6	4.7	*	0.0	0.4	3.3	0.7	5.4	10.8	86.6	12.4	100.0
2007	Dic	0.9	4.3	*	0.0	0.5	2.4	0.1	0.5	18.8	92.8	20.2	100.0
2008	Dic	1.3	6.4	0.0	0.0	0.7	3.3	0.1	0.5	17.9	89.8	20.0	100.0
2009	Dic	0.9	3.7	0.0	0.0	0.9	3.9	*	0.2	22.1	92.2	24.0	100.0
2010	Dic	8.1	16.8	0.0	0.0	2.0	4.1	0.8	1.7	37.5	77.4	48.4	100.0
2007	Ene	0.6	4.7	0.1	0.6	0.4	2.8	0.3	2.0	12.0	89.8	13.4	100.0
	Feb	0.2	1.4	*	0.0	0.3	2.5	0.3	2.1	12.5	94.0	13.3	100.0
	Mar	0.7	5.4	*	0.1	0.3	1.9	0.5	3.5	11.8	89.1	13.3	100.0
	Abr	0.2	1.6	*	0.2	0.3	2.1	0.8	5.8	11.8	90.2	13.1	100.0
	May	0.5	3.0	*	0.1	0.3	1.8	0.1	0.8	14.3	94.3	15.1	100.0
	Jun	0.5	3.7	0.5	3.1	0.3	2.1	0.3	1.8	13.1	89.3	14.6	100.0
	Jul	0.3	2.1	*	0.0	0.3	1.9	0.1	0.6	14.3	95.4	15.0	100.0
	Ago	0.4	2.3	*	0.0	0.4	2.4	0.9	5.5	14.0	89.8	15.6	100.0
	Sep	0.3	2.0	*	0.0	0.4	2.4	1.0	5.8	15.2	89.8	16.9	100.0
	Oct	0.4	2.2	*	0.0	0.4	2.3	*	0.2	16.6	95.2	17.5	100.0
	Nov	0.7	3.6	*	0.0	0.5	2.4	0.2	1.1	18.1	92.8	19.5	100.0
	Dic	0.9	4.3	*	0.0	0.5	2.4	0.1	0.5	18.8	92.8	20.2	100.0
2008	Ene	2.0	8.7	*	0.0	0.6	2.6	0.1	0.2	20.7	88.5	23.4	100.0
	Feb	1.5	6.0	*	0.0	0.5	2.0	0.1	0.3	23.1	91.6	25.3	100.0
	Mar	1.2	4.6	*	0.0	0.8	3.3	0.3	1.0	23.3	91.1	25.5	100.0
	Abr	1.8	6.9	*	0.0	0.8	3.2	0.3	1.2	23.0	88.6	25.9	100.0
	May	1.9	7.2	*	0.0	1.0	3.7	0.6	2.1	22.6	87.0	26.0	100.0
	Jun	1.7	6.3	*	0.0	1.3	4.9	0.4	1.5	23.7	87.3	27.1	100.0
	Jul	2.4	7.7	*	0.0	1.3	4.2	0.3	0.9	27.7	87.2	31.7	100.0
	Ago	2.7	8.1	*	0.0	1.1	3.3	0.2	0.5	29.2	88.0	33.2	100.0
	Sep	2.6	8.6	*	0.0	1.1	3.7	0.1	0.4	26.4	87.3	30.3	100.0
	Oct	1.4	6.0	*	0.0	0.6	2.8	1.1	4.9	19.6	86.3	22.7	100.0
	Nov	1.1	5.4	*	0.0	0.7	3.3	0.1	0.3	19.1	91.0	21.0	100.0
	Dic	1.3	6.4	0.0	0.0	0.7	3.3	0.1	0.5	17.9	89.8	20.0	100.0
2009	Ene	1.3	6.3	0.0	0.0	0.6	3.1	0.1	0.3	17.9	90.3	19.9	100.0
	Feb	1.1	5.9	0.0	0.0	0.6	3.4	0.1	0.4	16.3	90.2	18.0	100.0
	Mar	0.9	4.7	*	0.0	0.7	3.8	0.1	0.4	16.6	91.1	18.2	100.0
	Abr	0.7	3.5	0.0	0.0	0.7	3.8	0.1	0.4	17.1	92.2	18.6	100.0
	May	0.7	3.3	0.0	0.0	0.8	3.8	*	0.2	18.5	92.7	20.0	100.0
	Jun	0.6	3.0	0.0	0.0	0.8	3.9	*	0.1	18.3	93.0	19.7	100.0
	Jul	0.5	2.3	0.0	0.0	0.8	4.0	*	0.2	18.8	93.6	20.0	100.0
	Ago	0.4	1.8	0.0	0.0	0.8	3.9	*	0.2	19.5	94.2	20.7	100.0
	Sep	0.7	3.3	0.0	0.0	0.8	3.8	0.1	0.4	19.9	92.6	21.5	100.0
	Oct	0.7	2.9	*	0.0	0.8	3.7	0.1	0.3	21.2	93.0	22.8	100.0
	Nov	0.7	2.9	0.0	0.0	0.9	3.9	*	0.2	22.0	93.0	23.6	100.0
	Dic	0.9	3.7	0.0	0.0	0.9	3.9	*	0.2	22.1	92.2	24.0	100.0
2010	Ene	1.3	5.1	0.0	0.0	1.0	3.9	0.1	0.4	23.7	90.6	26.2	100.0
	Feb	1.6	5.8	0.0	0.0	1.0	3.6	0.2	0.6	24.3	89.9	27.0	100.0
	Mar	2.9	9.4	0.0	0.0	1.1	3.6	0.2	0.8	26.4	86.1	30.6	100.0
	Abr	3.9	11.6	0.0	0.0	1.3	3.8	0.3	0.8	28.3	83.8	33.8	100.0
	May	2.1	6.8	0.0	0.0	1.2	4.0	0.3	0.9	27.8	88.3	31.4	100.0
	Jun	1.6	5.0	0.0	0.0	1.2	3.8	0.4	1.4	28.9	89.9	32.2	100.0
	Jul	1.9	5.8	0.0	0.0	1.3	3.9	0.3	0.8	29.8	89.5	33.3	100.0
	Ago	2.5	7.2	0.0	0.0	1.1	3.3	0.3	0.9	30.2	88.6	34.1	100.0
	Sep	2.2	5.8	0.0	0.0	1.2	3.2	0.4	1.2	33.4	89.8	37.2	100.0
	Oct	5.6	12.9	0.0	0.0	1.3	3.1	0.3	0.8	36.0	83.2	43.2	100.0
	Nov	6.8	14.9	0.0	0.0	1.7	3.8	0.3	0.6	36.6	80.7	45.3	100.0
	Dic	8.1	16.8	0.0	0.0	2.0	4.1	0.8	1.7	37.5	77.4	48.4	100.0

Fuente. Banco de México.

En esta tabla se visualiza la tenencia de bonos del 2005 al 2010 por parte de extranjeros, en 2010 se compró la mayor cantidad de Cetes, Udibonos, Bonos y Bonos IPAB con un total subastado de 48.4%. El Cete logró su mayor demanda en 2009 y 2010, los Bondes fueron

instrumentos menos solicitados a diferencia del 2005 donde fue su mayor demanda, los Udibonos adquirieron mayor demanda de 2008 a 2010 por la crisis internacional ya que los extranjeros buscaban un instrumento que les proporcionara rendimientos seguros ante los cambios de inflación, los Bonos IPAB adquirieron su mayor venta en 2006. Además se cerró el 2010 con la tenencia de Cetes por parte de extranjeros con un 77%.

Cuadro 3.2 Colocación de Deuda Interna a través de valores de deuda del sector público del período 2005 al 2010 en millones de pesos corrientes.

Colocación de Deuda Interna del Sector Público a través de Valores						
Circulación total por instrumento ^{1/}						
Saldos corrientes en millones de pesos a valor de mercado						
Saldos al final de:	Circulación Total de Valores	Cetes	Bondes	Udibonos	Bonos a tasa fija	Bondes D
2005	1,259.8	300.0	204.8	101.6	563.4	
2006	1,787.9	358.8	219.2	170.7	814.7	204.5
2007	2,082.4	352.6	140.7	258.1	975.8	355.2
2008						
Enero	2,129.4	342.1	122.9	267.7	1,032.0	364.7
Febrero	2,182.3	345.8	123.3	276.9	1,066.5	369.8
Marzo	2,200.1	333.5	106.8	285.1	1,098.4	376.2
Abril	2,196.3	340.5	106.5	292.5	1,073.9	382.9
Mayo	2,203.1	334.6	89.9	296.7	1,093.9	388.0
Junio	2,150.0	340.2	90.0	290.3	1,031.2	398.2
Julio	2,201.0	336.1	73.8	304.3	1,075.8	411.0
Agosto	2,233.6	331.6	73.9	318.2	1,122.8	387.0
Septiembre	2,268.3	336.4	74.4	325.4	1,135.0	397.1
Octubre	2,277.9	344.3	59.2	332.5	1,142.3	399.6
Noviembre	2,332.2	363.0	59.5	329.6	1,162.0	418.1
Diciembre	2,361.8	368.9	59.5	350.6	1,148.9	433.8
2009						
Enero	2,462.3	397.5	44.5	365.7	1,206.2	448.4
Febrero	2,443.4	398.0	44.3	362.2	1,179.5	459.4
Marzo	2,566.2	417.9	44.6	384.6	1,248.4	470.6
Abril	2,648.3	445.2	32.4	402.3	1,294.7	473.7
Mayo	2,707.1	472.7	32.6	415.4	1,305.7	480.6
Junio	2,677.7	469.1	32.3	414.6	1,277.5	484.2
Julio	2,742.4	483.2	32.1	430.0	1,305.4	491.7
Agosto	2,773.7	502.6	20.8	444.2	1,322.8	483.4
Septiembre	2,838.1	511.2	20.9	458.1	1,359.5	488.5
Octubre	2,858.7	525.6	21.0	448.7	1,391.8	471.7
Noviembre	2,904.9	524.1	21.1	458.6	1,424.8	476.3
Diciembre	2,767.9	512.6	20.9	466.4	1,299.7	468.4
2010 ^{p/}						
Enero	2,800.1	505.8	11.1	479.0	1,330.4	473.8
Febrero	2,874.3	508.5	11.1	488.8	1,400.6	465.2
Marzo	2,963.2	517.3	11.2	515.3	1,449.8	469.7
Abril	3,024.4	532.6	11.2	526.7	1,496.8	457.0
Mayo	3,060.5	523.4	11.3	536.2	1,529.3	460.3
Junio	3,071.1	540.1	0.0	554.2	1,528.1	448.7
Julio	3,146.8	506.3	0.0	582.3	1,606.0	452.1
Agosto	3,129.7	498.0	0.0	596.2	1,640.7	396.8
Septiembre	3,223.5	502.4	0.0	623.2	1,699.2	398.7
Octubre	3,228.2	466.6	0.0	641.3	1,730.4	389.9
Noviembre	3,194.0	457.7	0.0	621.3	1,715.1	400.0
Diciembre	3,152.9	557.1	0.0	583.1	1,612.5	400.2

p/ Cifras preliminares.
^{1/} La circulación total incluye los títulos a cargo del Gobierno Federal y los valores colocados con propósitos de regulación monetaria.
Fuente: Banco de México.

Fuente. Banco de México

Este cuadro es un complemento del cuadro 3.1, muestra que los Cetes han sido los instrumentos favoritos por su demanda siguiéndole los bonos a tasa fija ya que su finalidad es un rendimiento seguro, esto da a entender que el incremento de colocación de deuda debe ser prioridad para seguir financiando al país en infraestructura, principalmente como lo detalló Felipe Calderón.

Cuadro 3.3 Rendimiento de los Bonos M en comparación de los Udibonos, en largo plazo, período 2009-2010.

Índices	Rendimientos (%)	
	2009	2010
Bonos M	8.90	11.80
Bonos de 0 a 3 años	9.94	5.84
Bonos de 3 a 5 años	10.24	11.22
Bonos de 5 a 10 años	9.37	14.19
Bonos más de 10 años	6.70	18.02
Udibonos	12.48	11.76

Fuente. Fuente. Reporte semanal de deuda gubernamental de Banamex, enero 2011.

En esta tabla se observa de manera sintetizada los rendimientos proporcionados por lo Bonos Gubernamentales a tasa fija nominal (Bonos M) con respecto a los Udibonos, estos dos instrumentos han adquirido gran popularidad a nivel internacional. En el largo plazo los Bonos M proporcionaron ganancias mayores en 2010 pero no ocurrió lo mismo con los Udibonos.

Cuadro 3.4 Colocación de deuda interna por sectores a través de Valores del período 2005 al 2010.

Colocación de Deuda Interna del Sector Público a través de Valores							
Circulación total por sectores tenedores ^{1/}							
Saldos corrientes en millones de pesos a valor de mercado							
Saldos al Final de:	Circulación Total de Valores	Empresas Privadas y Particulares ^{2/3/}	Sector Público No Bancario ^{3/}	Banca de Desarrollo	Banca Comercial	Reportos	
2005	1,259.8	948.4	108.6	20.5	141.2	41.1	
2006	1,767.9	1,377.0	126.6	38.7	98.9	126.9	
2007	2,082.4	1,573.9	211.3	37.2	119.9	140.2	
2008							
Enero	2,129.4	1,686.9	191.2	21.5	114.9	114.9	
Febrero	2,182.3	1,725.8	185.1	24.3	110.0	137.2	
Marzo	2,200.1	1,758.0	177.9	20.8	107.4	136.0	
Abril	2,196.3	1,776.0	172.1	21.7	102.0	124.6	
Mayo	2,203.1	1,796.7	152.2	22.9	116.0	115.4	
Junio	2,150.0	1,705.7	171.2	25.9	135.4	111.8	
Julio	2,201.0	1,778.2	147.5	42.3	131.6	101.4	
Agosto	2,233.6	1,838.5	166.3	21.4	108.7	98.8	
Septiembre	2,268.3	1,838.0	194.7	40.3	82.6	112.7	
Octubre	2,277.9	1,764.4	212.0	32.9	76.4	192.1	
Noviembre	2,332.2	1,833.8	236.6	40.0	65.4	156.4	
Diciembre	2,361.8	1,900.2	173.4	41.1	147.1	100.0	
2009							
Enero	2,462.3	2,056.2	182.7	60.4	93.6	69.5	
Febrero	2,443.4	2,074.9	136.7	33.4	89.9	108.5	
Marzo	2,566.2	2,106.1	133.0	33.1	138.1	155.8	
Abril	2,648.3	2,125.3	157.8	39.0	147.3	178.9	
Mayo	2,707.1	2,159.4	166.6	39.2	156.8	185.0	
Junio	2,677.7	2,113.6	166.4	48.8	158.3	190.6	
Julio	2,742.4	2,175.2	162.8	36.0	139.7	228.7	
Agosto	2,773.7	2,204.5	158.1	37.0	136.8	237.3	
Septiembre	2,838.1	2,176.0	184.9	24.5	188.7	264.0	
Octubre	2,858.7	2,258.7	171.9	23.2	184.9	219.9	
Noviembre	2,904.9	2,293.6	146.6	16.7	219.1	228.8	
Diciembre	2,767.9	2,162.7	122.7	21.0	338.0	123.5	
2010 ^{pl}							
Enero	2,800.1	2,244.1	121.2	17.7	260.1	157.1	
Febrero	2,874.3	2,264.2	148.0	18.0	293.1	151.0	
Marzo	2,963.2	2,301.9	133.0	25.7	316.0	186.6	
Abril	3,024.4	2,363.8	120.5	20.1	311.5	208.5	
Mayo	3,060.5	2,418.0	125.3	27.0	289.5	200.7	
Junio	3,071.1	2,374.4	139.1	42.6	402.3	112.8	
Julio	3,146.8	2,473.2	142.5	33.5	389.2	108.3	
Agosto	3,129.7	2,524.4	135.4	28.3	371.3	70.2	
Septiembre	3,223.5	2,609.8	147.6	23.9	377.2	65.0	
Octubre	3,228.2	2,662.0	146.2	34.0	374.6	11.4	
Noviembre	3,194.0	2,583.6	153.3	29.8	419.4	7.9	
Diciembre	3,152.9	2,530.9	120.2	27.8	449.4	24.6	

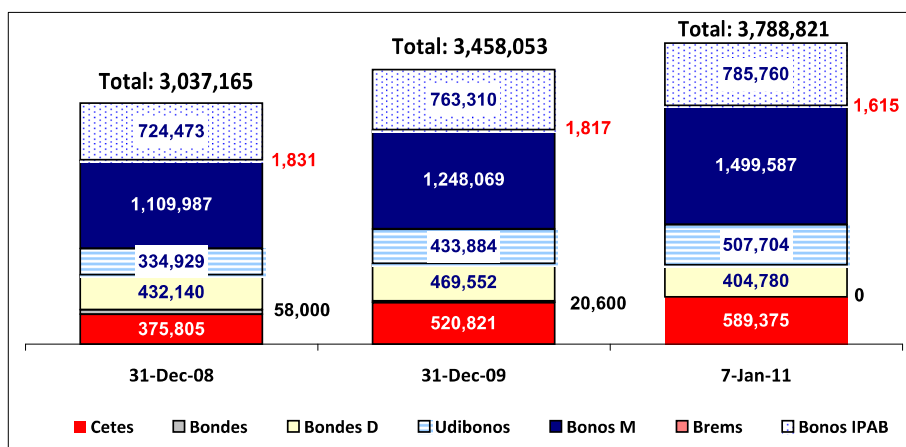
^{p/} Citras preliminares.
^{1/} La circulación total incluye los títulos a cargo del Gobierno Federal y los valores colocados con propósitos de regulación monetaria.
^{2/} A partir de 1997 se incluyen los títulos en poder de las Siefres.
^{3/} Debido a un cambio metodológico, la tenencia de títulos en poder de Empresas Privadas y Particulares y en Poder del Sector Público no Bancario se modificó a partir del año 2000.

Fuente. Banco de México.

En este cuadro se aprecia la deuda de los sectores en valores que conforman el sector público, donde año con año ha incrementado, las empresas privadas y particulares encabezan el mayor endeudamiento debido a que muestran una mayor actividad aunque no lo refleja en la creación de empleos pero si en los créditos personales, mientras que la banca de desarrollo

es menor su endeudamiento que la banca comercial por su limitación en actividades como es el otorgamiento de créditos.

Gráfico 3.3 Tenencia por instrumento de valores gubernamentales, en Mx\$ millones.



Fuente. Reporte semanal de deuda gubernamental de Banamex, enero 2011.

En la gráfica se desglosa en proporción las equivalencias en dinero a lo que corresponde a cada instrumento gubernamental en tres diferentes periodos: 31 de diciembre del 2008, 31 de diciembre del 2009 y el 7 de enero del 2011 con la finalidad de conocer cómo cerró el año 2010.

Cuadro 3.5 Tasa de Fondeo Gubernamental, 2005-2010.

Fondeo Gubernamental		
Promedio Anual	Valor de la Udi	Para Cete y Bonos M -Tasa fija
2005	3.5728	8.25
2006	3.6998	7
2007	3.8477	7.5
2008	4.0360	8.25
2009	4.269	5.56
2010	4.435	4.5

Fuente. Elaboración propia con datos del Reporte semanal de deuda gubernamental, 2012.

Este cuadro indica el fondeo gubernamental en un promedio anual en el valor de la Udi para los Udibonos (tasa real) de 3, 10, 20 y 30 años con una mayor tasa en 2010, de igual manera muestra el fondeo gubernamental para los Cetes y los Bonos M (tasa nominal) en diferentes plazos donde se obtuvo una mayor tasa en 2005 y 2008.

No sólo la Secretaría de Hacienda a través de Banco de México emite o ha emitido bonos sino también Nafinsa en 2012, que es “un intermediario financiero de fomento gubernamental, recabó 2,000 millones de pesos con la venta de un bono a 10 años. El título o certificado bursátil, que vence en 2022, pagará un interés anual fijo sobre su valor nominal de 5.92 puntos porcentuales, dijo Nafinsa. El bono recibió una calificación de ‘AAA’ por parte de Fitch Ratings y HR Ratings de México, o el nivel más alto en la escala de grado de inversión local de las agencias calificadoras. “Los recursos obtenidos mediante esta colocación serán canalizados a las actividades de fomento de Nacional Financiera”, dijo el intermediario.”⁴²

Se puede concluir que el gobierno incrementó la deuda interna como externa, una en mayor proporción que la otra, la emisión de bonos también fue elevada ya que el país se encuentra más endeudado de lo que estaba en el sexenio de Miguel de la Madrid debido al mal manejo de recursos y que en el aumento de la deuda externa no se ocuparon los recursos para incentivar el mercado interno ni la producción; y por la colocación de bonos (que representa la deuda interna pública) no alcanzó a cumplir el objetivo deseado que era lograr equilibrar los desequilibrios presupuestarios a pesar que muchos de los recursos obtenidos se ocuparon para pago de deuda (intereses), en cierta proporción infraestructura (creación y pavimentación de carreteras de manera primordial), principalmente.

Por último, el gobierno mexicano opera muchos recursos llegando a ser excesivos e innecesarios sus gastos, aunque sus avances han sido pocos han dejado estancado al país como los anteriores sexenios lo han hecho, ante estos resultados se requiere hacer uso del control y austeridad cuando se trata de gasto corriente.

⁴² Columbus de México. Disponible en: (<http://www.columbus.com.mx/noticias/Nafin-recaba-2-000-mdp-con-la-venta-de-un-bono-a-10-anos/>)

3.1 Riesgo

El riesgo es aquel “producto de la incertidumbre que existe sobre el valor de los activos financieros, ante movimientos adversos de los factores que determinan su precio; a mayor incertidumbre mayor riesgo.”⁴³

Los riesgos a los que están expuestos los inversionistas en la compra de bonos son principalmente:

- Riesgo de tasa de cambio. Es producto de la incertidumbre generada de monedas extranjeras en términos de la moneda del inversionista.
- Riesgo de volatilidad. Se refiere en los cambios en la volatilidad, donde la volatilidad en las tasas de interés abruptas afectan a los bonos.
- Riesgo de evento. Este riesgo puede ser inducido por la desestabilidad en los mercados financieros, un desastre natural, un golpe de estado, etc.
- Riesgo de crédito o solvencia. Se refiere cuando el emisor baja el precio de un bono pero requiere alta rentabilidad.
- Riesgo de reinversión. Es cuando el flujo de efectivo de cierto bono deberá reinvertirse cuando bajan las tasas, aunque se reducen los rendimientos el inversionista siempre le sacará provecho ganando.
- Riesgo de liquidez. Se refiere cuando a un precio bajo se vende un bono y se obtiene un riesgo en la venta por la reducida liquidez del mercado.
- Riesgo de inflación. Este corresponde al riesgo de poder adquisitivo pues los cambios son inesperados.
- Riesgo de tasa de interés. Se refiere a la derivación de los cambios en la tasa que predomina en el mercado de interés en los valores de los bonos como cuando la tasa de interés sube, el valor del bono baja.

Al menos de lo que se puede asegurar es que el riesgo no fue tan elevado a comparación del que se dio en Europa, los inversionistas se les ofreció cierta seguridad que buscaban, lo que sucedió fue que al adquirir deuda gubernamental se busca reducir el déficit de las finanzas públicas e incrementándose los bonos subastados por tratarse de instrumentos de renta fija

⁴³ Banco de México, glosario electrónico.

donde el gobierno es el emisor (del 2007 al 2009 fue un período muy turbulento para el país por la crisis financiera global ya que la tenencia de valores gubernamentales la adquirió el sector bancario principalmente) donde los plazos han permitido que la deuda contraída recaiga en instrumentos de largo plazo, ocasionando que los tenedores de deuda extranjeros sea cada vez mayor.

3.2 Incertidumbre

Esta siempre ha estado presente y lo seguirá estando, lo que hace el gobierno es tratar de proporcionar un escenario estable; México ha mejorado en muchos aspectos por lo que fue incorporado al Índice de Bonos Gubernamentales de Citigroup en 2010 y a otros (mencionados en el capítulo II) por esto se recalca que ha permitido brindar mayor seguridad a los inversionistas por la relación comercial que tiene con su socio mayoritario Estados Unidos de América, los plazos, tipos de instrumentos gubernamentales y las políticas obedecidas por el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional. Aunque no ha sido fácil por las circunstancias económico-sociales donde se ha reflejado en cifras de Asociaciones civiles (muertes, extorciones, manifestaciones, secuestros, corrupción, etc.) y en el Riesgo País.

El riesgo en los mercados siempre ha estado acompañado de la vulnerabilidad e incertidumbre, por lo que es muy difícil predecir lo que va a suceder ya que de un instante a otro las situaciones pueden cambiar; en cuanto al mercado mexicano durante el período de estudio indica que no había presiones muy fuertes en el tipo de cambio brindando un panorama adecuado para que flujos extranjeros se quedaran al menos por un tiempo pero no lo hicieron a largo plazo como siempre se ha pretendido. De los grandes problemas han sido y serán los “capitales golondrinos “ que son atraídos por los posibles beneficios que tendrán y estos no se visualizan para que contribuyan a la situación económica sino todo lo contrario que pueden ocasionar desestabilizar la economía nacional, tan sólo en 2010 entraron 13 mil 800 mdd donde los Bonos M ofrecían un rendimiento de 18.5% y los tenedores extranjeros llegaron a poseer el 65% y fue sorprendente que el Cete en el periodo de 2009 fue el instrumento más solicitado.

Derivado de ello, internamente es lamentable lo que sucede ya que en “México está incrementando su balance de riesgos al ser cada vez más dependiente de los capitales

extranjeros para financiar su deuda interna; y por otro lado la sobrevaluación del peso debilita el mercado interno a hacer que haya más importaciones y menos exportaciones, se fomenta el turismo en el extranjero y no en México; y por hacer que a las familias que viven de las remesas se les den menos pesos por los dólares que les envían.”⁴⁴ Son otros de los desafíos en los que se necesita trabajar pero a pesar de todo esto no ha ocasionado que se fragmente las inversiones por la compra de bonos gubernamentales aunque también si el gobierno trabajara en estos aspectos le darían al país un mayor reconocimiento internacional.

3.3 Problemas macroeconómicos

3.3.1 PIB

Es el “valor total de los bienes y servicios producidos en el territorio de un país en un periodo determinado, libre de duplicaciones. Se puede obtener mediante la diferencia entre el valor bruto de producción y los bienes y servicios consumidos durante el propio proceso productivo, a precios comprador (consumo intermedio). Esta variable se puede obtener también en términos netos al deducirle al PIB el valor agregado y el consumo de capital fijo de los bienes de capital utilizados en la producción.”⁴⁵

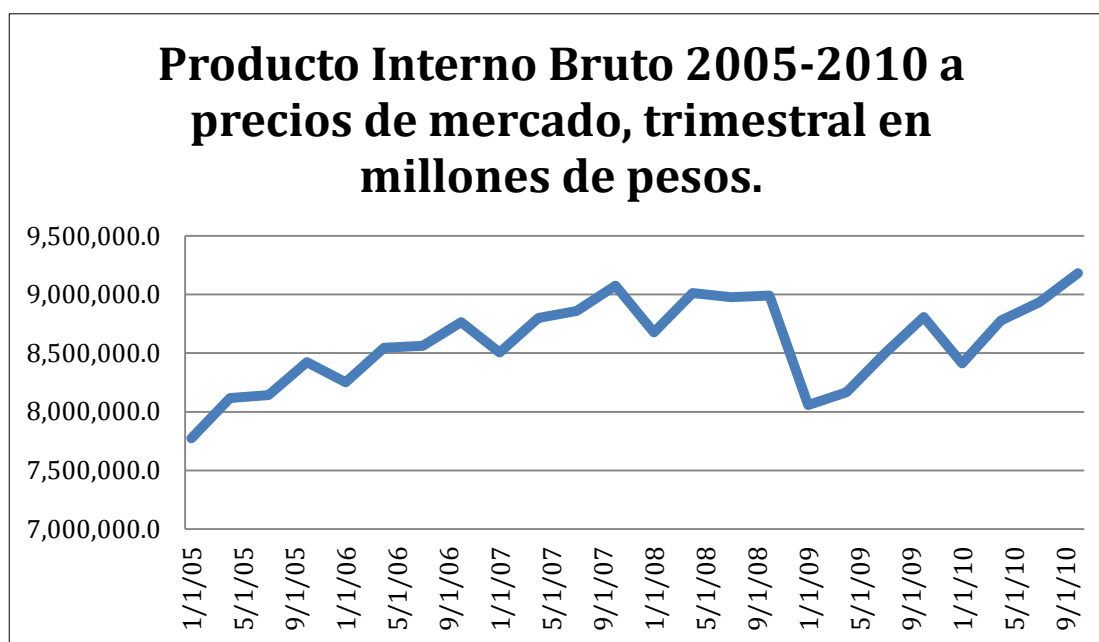
En primer lugar el PIB “es la principal macromagnitud utilizada en estudios económicos, del PIB parten todas las demás macromagnitudes (aquellas que se utilizan para medir los flujos y operaciones que tienen lugar en la economía de un país y que son capaces de ofrecer una visión global y conjunta de la economía.”⁴⁶

⁴⁴ Gómez Tamez, Alejandro, el Financiero, obtenido el 13 de abril del 2013. Disponible en: (<http://www.elfinanciero.com.mx/opinion/blogs/alejandro-gomez-tamez/10985-la-miopia-del-banxico.html>)

⁴⁵ Banco de México, glosario electrónico.

⁴⁶ Efxto. Disponible en: (<http://www.efxto.com/diccionario/p/3802-producto-interior-bruto-pib>)

Gráfico 3.4 Evolución del PIB del 2005 al 2010.



Fuente. Elaboración propia con datos de Banco de México.

Se puede observar en la gráfica una mayor caída en el último trimestre de 2008 al primer trimestre del 2009 donde el sector primario tuvo un descenso de 65,065.8 millones de pesos y también una fuerte caída en el primer trimestre del 2010. Pero el sector secundario notó bajas no tan fuertes a comparación del primer trimestre del 2005, mientras que las actividades terciarias que son las que más aportan al PIB, siguen siendo mayores que el sector primario y secundario; el sector terciario sólo mostró bajas mayores en el primer trimestre del 2009; para añadir, se puede decir que el crecimiento económico de acuerdo al PIB mexicano se encuentra estancado debido a que “las políticas predominantes han llevado a que el peso se fortalezca, lo que actúa a favor de quien controla el dinero, es decir, el sector financiero”⁴⁷, trayendo consigo abundancia y concentración de recursos financieros para que posteriormente se canalicen a la esfera financiera-especulativa.

El impacto que tienen los bonos en el PIB es que “los Bonos cotizan diariamente en el mercado y su cotización es el reflejo de las expectativas sobre la inflación y el PIB de los inversores que compran y venden Bonos. Esas expectativas pueden variar, y de hecho lo hacen, a lo largo del tiempo y además no tienen por qué coincidir, como es lógico, con las cifras que finalmente

⁴⁷ Huerta, Arturo. “Hacia el colapso de la economía mexicana”, Dirección General de Publicaciones y Fomento Editorial, 2009, p. 24

lleguen a producirse.”⁴⁸ Es más, ante inversionistas se ocupa como referencia el Cete y en segundo lugar los Bondes a 10 años ya que equivalen a inversiones menos arriesgadas en conjunto por el rendimiento que brindan. Por lo tanto, los rendimientos de los bonos dependen del crecimiento del PIB y conviene que sea lo más alto posible y estable porque sino lo fuera se tendría que reducir el gasto público, pedir prestado incrementándose la deuda externa o incrementar impuestos para el pago de bonos.

3.3.2 Balanza de pagos

Es un “registro sistemático de todas las transacciones económicas efectuadas entre los residentes del país que compila y los del resto del mundo. Sus principales componentes son la cuenta corriente, la cuenta de capital y la cuenta de las reservas oficiales. Cada transacción se incorpora a la balanza de pagos como un crédito o un débito. Un crédito es una transacción que lleva a recibir un pago de extranjeros; un débito es una transacción que lleva a un pago a extranjeros.

Las transacciones económicas que se incluyen en la balanza de pagos son: las operaciones de bienes y servicios y renta entre una economía y el resto del mundo; los movimientos de activos y pasivos financieros de esa economía con el resto del mundo; los traspasos de propiedad y otras variaciones de oro monetario; los derechos especiales de giro (DEG); y las transferencias unilaterales.”⁴⁹ De manera resumida es un “conjunto de cuentas que resumen las transacciones de un país con el resto del mundo.”⁵⁰

⁴⁸ Foro de inversiones. Disponible en:

(http://www.invertiren bolsa.info/articulo_como_se_calcula_rentabilidad_bonos_tesoro.htm)

⁴⁹ Banco de México, glosario electrónico.

⁵⁰ Blanchard, Oliver, op. cit., nota 1, p. 581.

Cuadro 3.6 Balanza de pagos, millones de dólares.

Balanza de Pagos										
Millones de dólares										
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 p/
Cuenta Corriente	-17,714.1	-14,155.3	-7,161.3	-5,237.4	-5,079.7	-4,801.5	-8,977.2	-16,349.2	-6,289.4	-5,690.0
Ingresos	186,166.4	188,139.8	196,878.9	226,504.6	257,603.1	298,426.5	323,617.1	342,539.1	271,410.4	340,784.2
Exportación de Mercancías	158,779.7	161,046.0	164,766.4	187,998.6	214,233.0	249,925.1	271,875.3	291,342.6	229,783.0	298,361.2
Servicios No Factoriales	12,660.3	12,691.6	12,532.9	13,955.1	16,066.3	16,221.1	17,489.3	18,039.9	14,767.2	15,442.6
Viajeros Internacionales	8,400.6	8,858.0	9,361.7	10,795.6	11,803.4	12,176.6	12,851.9	13,289.0	11,275.2	11,871.9
Otros	4,259.6	3,833.6	3,171.2	3,159.5	4,262.9	4,044.6	4,637.4	4,750.9	3,492.1	3,570.8
Servicios Factoriales	5,366.5	4,098.6	3,941.8	5,708.4	5,109.8	6,243.6	7,749.0	7,566.1	5,268.6	5,390.3
Intereses	4,074.7	2,835.3	2,342.8	2,211.3	3,010.6	5,096.7	6,311.8	5,845.0	3,812.5	3,838.4
Otros	1,291.8	1,263.3	1,599.0	3,497.1	2,099.2	1,147.0	1,437.1	1,721.0	1,456.1	1,551.9
Transferencias	9,360.0	10,303.7	15,637.7	18,842.6	22,194.1	26,036.5	26,503.5	25,590.5	21,591.5	21,590.1
Egresos	203,880.5	202,295.1	204,040.3	231,742.0	262,682.8	303,228.0	332,594.3	358,888.3	277,699.8	346,474.2
Importación de Mercancías	168,396.4	168,678.9	170,545.8	196,809.7	221,819.5	256,058.4	281,949.0	308,603.3	234,385.0	301,481.8
Servicios No Factoriales	16,217.9	16,739.7	17,133.7	18,561.9	20,779.4	21,956.9	23,794.2	25,419.2	23,172.1	25,053.6
Fletes y Seguros	4,643.1	4,407.8	4,492.9	5,450.2	6,494.0	7,417.7	8,297.0	10,000.3	7,509.8	8,723.2
Viajeros Internacionales	5,701.9	6,059.7	6,253.3	6,959.0	7,600.4	8,108.3	8,374.8	8,525.8	7,131.7	7,283.5
Otros	5,872.9	6,272.3	6,387.5	6,152.7	6,685.0	6,430.9	7,122.5	6,893.0	8,530.7	9,046.9
Servicios Factoriales	19,244.3	16,841.3	16,323.6	16,290.4	20,027.2	25,125.1	26,743.4	24,737.6	20,082.3	19,852.9
Intereses	12,693.2	11,966.1	11,670.1	11,222.4	12,259.7	14,076.3	14,864.5	14,531.2	11,772.2	12,683.2
Otros	6,551.1	4,875.2	4,653.5	5,067.9	7,767.5	11,048.8	11,878.9	10,206.4	8,310.1	7,169.7
Transferencias	21.9	35.2	37.1	80.0	56.6	87.7	107.7	128.2	60.4	85.9
Cuenta de Capital	28,278.5	23,334.4	18,488.2	14,165.8	16,514.2	-2,011.4	22,090.9	27,242.3	18,852.6	36,016.8
Pasivos	32,113.1	19,490.8	15,024.0	25,931.1	30,706.8	15,903.1	52,123.0	36,322.0	36,835.9	67,129.0
Endeudamiento	1,255.9	-4,213.3	-1,334.4	-1,372.0	543.0	-9,833.6	15,081.3	8,007.6	13,982.7	25,634.6
Banca de Desarrollo	-1,210.2	-1,244.2	-1,640.7	-2,680.2	-3,468.5	-7,959.2	-1,039.8	-496.4	794.3	648.0
Banca Comercial	-3,133.4	-2,960.6	-529.2	-906.1	-2,279.8	446.4	3,025.6	-1,159.6	-27.7	9,583.1
Banco de México	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	7,229.0	-3,221.0
Sector Público No Bancario	-83.9	-3,220.2	-2,691.3	-1,759.3	-6,624.1	-14,068.2	-5,907.5	-3,431.5	9,638.1	13,020.8
Sector Privado No Bancario	2,263.2	-2,060.6	-2,675.9	-1,975.0	4,166.4	4,721.8	5,778.0	242.0	-3,651.0	5,603.7
Pldiregas	3,420.2	5,272.3	6,202.7	5,948.6	8,749.0	7,025.6	13,225.0	12,853.1	0.0	0.0
Inversión Extranjera	30,857.2	23,704.1	16,358.4	27,303.0	30,163.8	25,736.7	37,041.7	28,314.4	22,853.2	41,494.4
Inversión Directa	29,848.5	23,783.0	15,737.4	24,817.9	24,037.0	20,419.5	29,714.2	25,864.5	15,205.7	17,725.9
Inversión de Cartera	1,008.8	-78.9	621.0	2,485.2	6,126.8	5,317.2	7,327.5	2,449.9	7,647.5	23,768.6
Mercado Accionario	151.0	-103.6	-123.3	-2,522.2	3,352.9	2,805.2	-482.1	-3,503.3	4,168.9	641.3
Mercado de Dinero	857.8	24.7	744.3	5,007.4	2,773.9	2,512.0	7,809.6	5,953.2	3,478.6	23,127.3
Activos	-3,834.6	3,843.6	3,464.2	-11,765.2	-14,192.6	-17,914.5	-30,032.1	-9,079.7	-17,983.3	-31,112.3
En Bancos del Exterior	-1,511.7	2,773.3	3,457.1	-5,579.3	-4,402.5	-6,148.3	-17,045.6	-5,791.1	-14,849.0	-20,758.4
Inversión Directa de Mexicanos	-4,404.0	-890.8	-1,253.5	-4,431.9	-6,474.0	-5,758.5	-8,256.3	-1,157.1	-7,018.9	-12,694.0
Créditos al Exterior	0.0	190.0	46.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Garantías de Deuda Externa	3,856.6	1,133.8	90.8	1,717.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros	-1,775.6	637.3	1,123.8	-3,471.9	-3,316.1	-6,007.7	-4,730.2	-2,131.4	3,884.6	2,340.2
Errores y Omisiones	-3,239.4	-2,089.4	-1,889.2	-4,870.3	-4,270.1	5,809.9	-2,827.7	-3,455.0	-7,229.3	-7,647.2
Var. de Reservas Internacionales Netas	7,325.0	7,104.1	9,450.9	4,061.4	7,172.6	-989.2	10,311.1	7,450.2	5,396.8	22,758.7
Ajustes por Valoración	0.0	-14.4	-13.2	-3.2	-8.2	-13.7	-25.2	-12.1	-63.0	-79.2

Fuente. Banco de México.

La balanza de pagos mexicana se ha caracterizado por tener un gran déficit y eso es reflejo de las políticas llevadas a cabo que han sido insuficientes para resolver los problemas económicos, considero que esta debe ser financiada con flujos de capital a corto plazo para mostrar mejores resultados.

Sin embargo, la balanza de pagos mexicana muestra inestabilidad y es “un instrumento de análisis financiero que nos sirve para diagnosticar el estado actual de la economía y anticipar

su posible comportamiento futuro”⁵¹, aunque sí muestra un gran déficit y no sólo actual no se pueden esperar grandes expectativas y retener capitales a largo plazo.

El impacto que tienen los bonos en la balanza de pagos es que los inversionistas tanto nacionales como extranjeros tengan seguridad para que puedan invertir en el país ya que la balanza de pagos refleja que tanta inversión extranjera hay a nivel nacional, que tanto se ha pagado en cuanto a deuda pública, entrada de remesas, lo obtenido en cuanto a lo confiscado por el narcotráfico, ingresos por turismo, servicios gubernamentales, intereses de préstamos y depósitos, inversiones, etc. Si el gobierno federal no pagara o amortizara bonos emitidos que se ven reflejados en la balanza de pagos, entonces los inversionistas se irían a invertir a otros países y los tenedores de bonos exigirían sus pagos desencadenando un caos.

3.3.3 Cuenta corriente

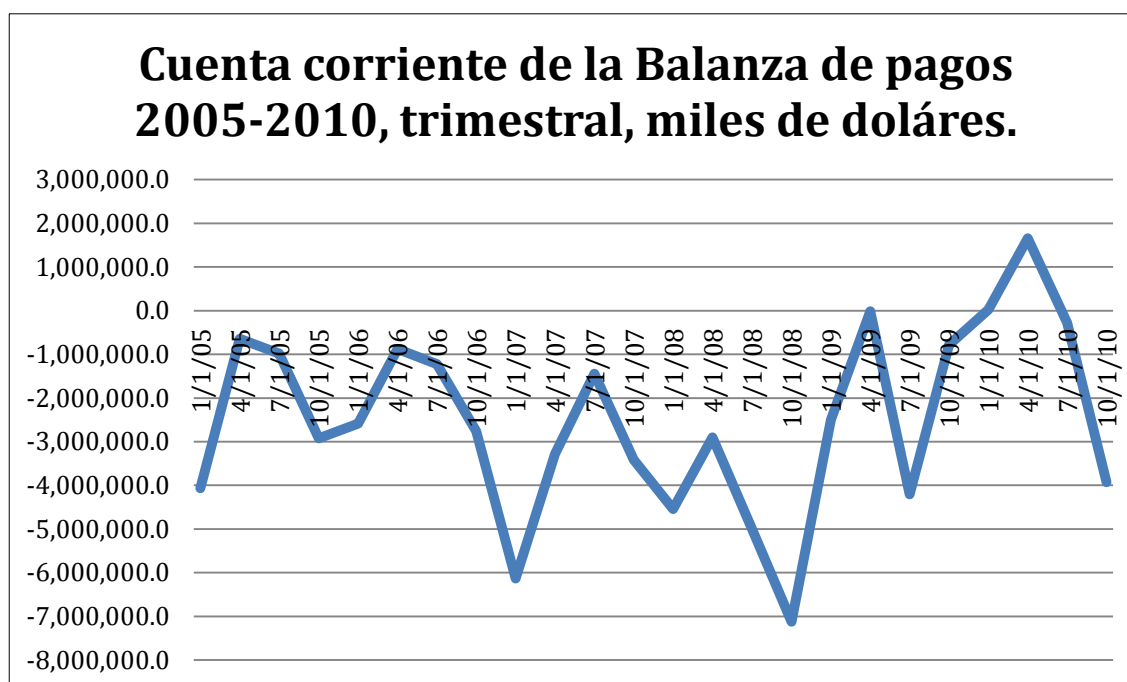
Es aquel “componente de la balanza de pagos donde se registra el comercio de bienes y servicios y las transferencias unilaterales de un país con el exterior. Las principales transacciones de servicios son los viajes y el transporte; y los ingresos y pagos sobre inversiones extranjeras. Las transferencias unilaterales se refieren a regalías hechas por los particulares y el gobierno a los extranjeros, y a regalías recibidas de extranjeros. La exportación de bienes y servicios y el ingreso de transferencias unilaterales entran en la cuenta corriente como créditos (con signo positivo) porque llevan el recibo de pagos provenientes de extranjeros. Por otra parte, la importación de bienes y servicios y el otorgamiento de transferencias unilaterales se registran como débitos (con signo negativo) porque significa el pago a extranjeros.”⁵² De manera breve se puede decir que “resume los pagos efectuados por un país al resto del mundo y recibidos del resto del mundo.”⁵³

⁵¹ <http://finanzaspracticas.com.mx/323754-Como-afecta-la-balanza-de-pagos-a-nuestras-finanzas-personales.note.aspx>

⁵² Banco de México, glosario electrónico.

⁵³ Ibidem. p. 583

Gráfico 3.5 Evolución de la cuenta corriente del 2005 al 2010.



Fuente. Elaboración propia, datos de Banco de México.

La gráfica muestra el déficit comercial y en servicios donde el problema se ha agravado por no atender los saldos negativos que ya se venían arrastrando, aunque de manera más exagerada hay enormes registros negativos principalmente en el primer trimestre del 2007, tercer y cuarto trimestre del 2008, esto tuvo que ver en gran medida con la contracción del mercado por la crisis internacional ocasionando una reducción de exportaciones y por otro lado un incremento rapaz de importaciones como son los productos chinos a causa del peso apreciado y que parece que no se le ve fin al impacto negativo en la producción de bienes a exportar por las carencias en apoyos, créditos restringidos y barreras para entrar al mercado, poniendo a la vista los problemas de competitividad y producción, aunque levemente muestra sólo una pequeña recuperación en el segundo trimestre del 2010 pero posteriormente vuelve a descender.

Lo que más se exportó fueron artículos de la industria manufacturera (alimentos, bebidas y tabaco, textiles, vestido y artículos de cuero y lo referente en química), productos metálicos, maquinaria y equipo (industria automotriz y automóviles tipo turismo) e industria petrolera; mientras lo que más se importó fue gasolina, lo referente a industrias manufactureras (química, productos plásticos y de caucho), productos metálicos, maquinaria y equipo

(industria automotriz, partes y accesorios de vehículos), en sí, fueron bienes intermedios principalmente.

Para dejar de tener un déficit comercial no se debe cerrar las puertas a la importaciones y exportar lo más que se pueda como antes se creía, sino hay que recordar que exportar es el poder de importar por lo que se requiere mejorar la calidad, incentivar la producción y estimular el mercado interno para reactivar la economía, esto conlleva a la necesidad de tener un sistema financiero nacional cada vez mas fuerte y eficiente para establecer y canalizar capitales extranjeros de manera productiva.

El impacto que tienen los bonos en la cuenta corriente en México es que presenta un déficit y este se debe a que es mínimo el ahorro, en cuanto al sector público y el privado y la inversión tiende a ser poca debido a la corrupción de cuando existen ingresos, estos no se destinan a fines productivos sino los mismos burócratas desvían recursos para uso personal, además cuando sucede esto tiende a reducirse el consumo privado y por ende el gasto público o también los capitales golondrinos (capitales privados) hacen inversiones a corto plazo y cuando ya tienen rendimientos se van a países desarrollados para hacer inversiones seguras ocasionando un retiro de capitales de manera precipitada donde sigue prevaleciendo el déficit. Cuando esto sucede, se tienen que emitir bonos al por mayor dependiendo de las necesidades nacionales y por prioridad (lamentablemente son muchas) a través de las subastas ya que los bonos tratan de suavizar esta situación con recursos monetarios.

El “déficit en la cuenta corriente lleva a un exceso de demanda de divisas extranjeras, lo que lleva a una disminución de los tipos de cambio entre la divisa del país y otras divisas extranjeras”⁵⁴, es decir, una moneda se aprecia. Este proceso de exportar más indudablemente haría que México dejará de tener un déficit en su cuenta corriente, a pesar de que se depreció su moneda en la década de los 90’s el gobierno no ha podido sacar la mayor ventaja de la situación.

⁵⁴ EFXTO, obtenido el 18 de abril del 2013. Disponible en: (<http://www.efxto.com/articulos-forex/2896-los-factores-que-afectan-a-los-tipos-de-cambio-entre-divisas>)

3.4 Problemas financieros.

3.4.1 Tipo de cambio

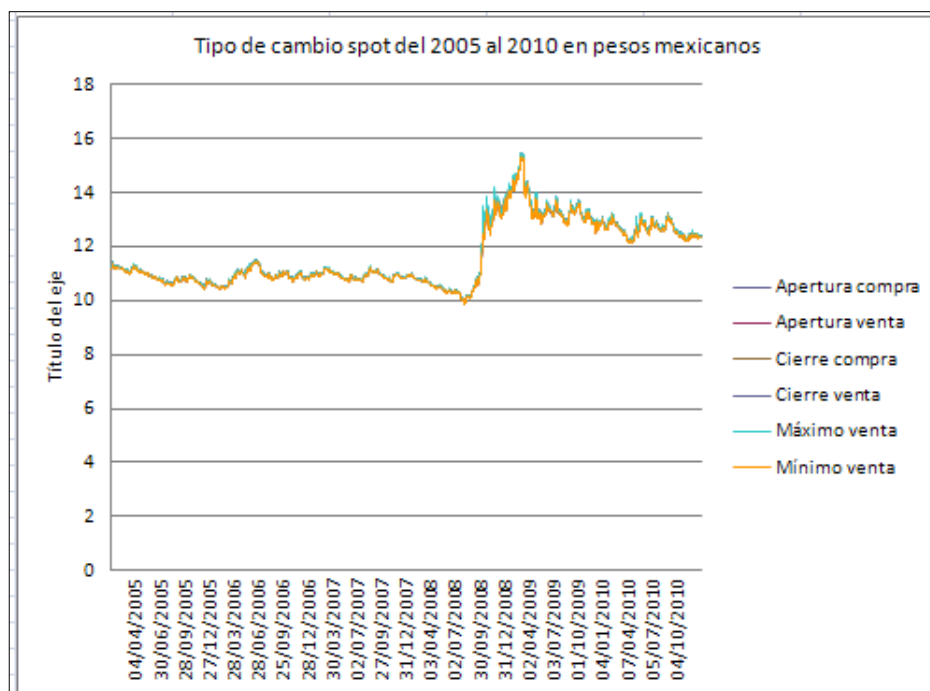
Es “el precio al cual una moneda se intercambia por otra, por oro o por derechos especiales de giro. Estas transacciones se llevan a cabo al contado o a futuro (mercado spot y mercado a futuro) en los mercados de divisas.

El precio de una moneda en términos de otra. Se expresa habitualmente en términos del número de unidades de la moneda nacional que hay que entregar a cambio de una unidad de moneda extranjera. Equivalencia del peso mexicano con respecto a la moneda extranjera.”⁵⁵

El tipo de cambio libre es determinado por la demanda y oferta de divisas, para proseguir se ocupará el tipo de cambio spot para proseguir en el presente análisis.

Cabe destacar que el tipo de cambio spot también se le conoce como tipo de cambio interbancario corriente a 48 horas debido a que ese es su plazo de liquidación mejor conocido, es a dólar-peso mexicano donde las transacciones se realizan de contado.

Gráfico 3.6 Tipo de cambio spot del periodo 2005 al 2010.



Fuente. Elaboración propia con datos de Banco de México.

⁵⁵ Banco de México, glosario electrónico.

Se puede observar en la gráfica que el tipo de cambio en cuanto a la compra y la venta y apertura y en cierre va a la par, esto indica que dentro del período de estudio trató de ser estable sin cambios espectaculares, o al menos su comportamiento era similar, a partir del 7 de octubre del 2008 se elevó de manera sorprendente pero mostró otra elevación el 24 de marzo del 2009 y no disminuyó como lo esperaban las autoridades gubernamentales, este tipo de cambio indica que se pagan más pesos por un sólo dólar y se le pudo haber sacado provecho a para exportar más ya que se abaratan las exportaciones pero eso no ocurrió porque se siguió exportando lo mismo y no se mostró un desarrollo económico ni un estímulo a la industria nacional. Se puede resaltar que el tipo de cambio fue apreciándose tendiendo a una acumulación de reservas internacionales debido a la venta de dólares de Pemex y del Gobierno Federal y no está por demás mencionar que la línea de crédito flexible por parte del FMI fue renovada.

Cuadro 3.7 Tipos de cambios representativos, pesos en dólar.

	Tipo de Cambio para Solventar Obligaciones Pagaderas en Moneda Extranjera en la República Mexicana ^{1/}		Tipo de Cambio Interbancario a 48 horas Cotizaciones al cierre ^{2/}			
	Fin del Periodo	Promedio del Periodo	Compra		Venta	
			Fin del Periodo	Promedio del Periodo	Fin del Periodo	Promedio del Periodo
2005	10.7777	10.8979	10.6255	10.8923	10.6271	10.8945
2006	10.8810	10.8992	10.7975	10.9025	10.8090	10.9049
2007	10.8662	10.9282	10.9180	10.9280	10.9195	10.9297
2008	13.5383	11.1297	13.8050	11.1504	13.8150	11.1545
2009	13.0587	13.5135	13.0730	13.5053	13.0820	13.5124
2010	12.3571	12.6360	12.3550	12.6316	12.3650	12.6347

Fuente. Banco de México.

El cuadro resume el tipo de cambio del periodo 2005 al 2010, para el estudio del tipo de cambio se utilizó el tipo de cambio interbancario a 48 horas donde este trató de mantenerse en compra y venta hasta el 2007 y después de este año ha fluctuado demasiado a tal punto de rebasar en centavos los 12 pesos.

El impacto que tienen los bonos con el tipo de cambio es que se desenvuelve en un mercado libre donde el comercio internacional marca las relaciones entre países y un país que se encuentra altamente endeudado no atraerá inversionistas suficientes o no atraerá ninguna, es de vital importancia el tipo de cambio ya que un inversionista hace cálculos de la rentabilidad posible que tendrá en cierta moneda y si le conviene compra bonos, tomando como referencia la deuda del país a invertir en dólares que este es un detonante para una inversión segura.

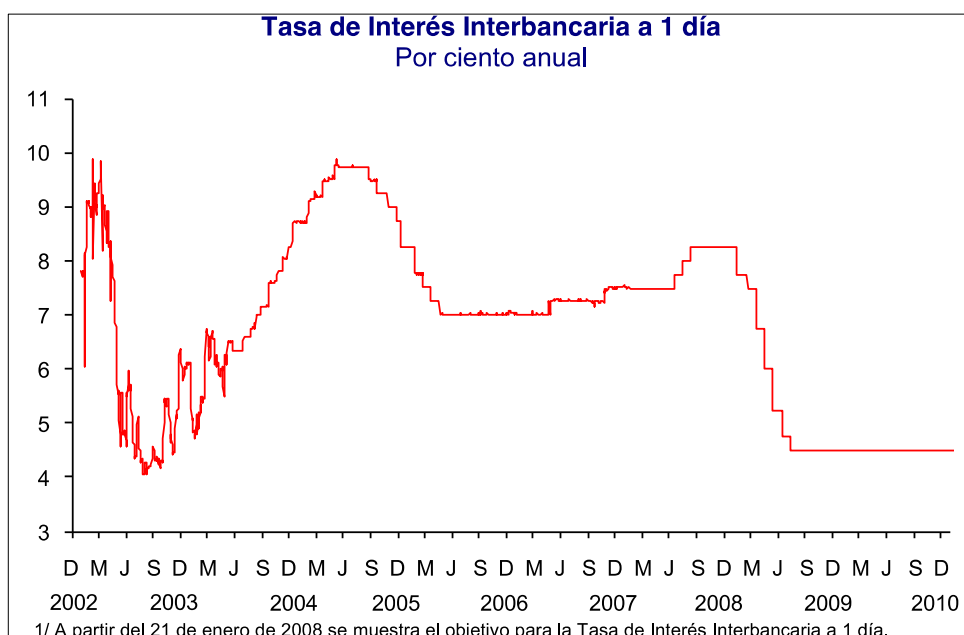
Ante estos resultados se busca promover que un país debe sacarle ventajas a su moneda o pensar mejor que estrategias se jugará en el mercado, es más si afectan sus relaciones con otros países o mejoran, si un tipo de cambio es muy alto o muy bajo puede crear incertidumbre o incrementar riesgos en un país atrayendo o ahuyentando inversionistas. Cuando el tipo de cambio es alto por lo general la balanza comercial presenta déficit y lamentablemente así sucede en México.

3.4.2 Tasa de interés

La tasa de interés representa un “porcentaje de rendimiento (para el inversionista) o costo (para el emisor), respecto al capital comprometido por un instrumento de deuda.”⁵⁶

La tasa de interés es una variable de gran relevancia en el país ya que esta determina muchos aspectos de la actividad productiva y financiera del país.

Gráfico 3.7 Porcentaje de la tasa de interés interbancaria a 1 día.



Fuente. Banco de México.

En esta gráfica se puede apreciar que a partir del último trimestre de 2008 la tasa interbancaria se estableció en 4.5%, donde la política monetaria empleada permitió que la

⁵⁶ Bolsa Mexicana de Valores, glosario electrónico.

tendencia fuera a la baja fortaleciéndola y manteniéndola estable posteriormente ya que anteriormente mostraba demasiadas fluctuaciones demostrando que el país era muy vulnerable ante cambios de tasas internacionales.

Cuadro 3.8 Tasas de interés representativas del período 2005 al 2010.

Tasas de Interés Representativas										
Rendimiento de los Valores Públicos										
Tasas anuales en por ciento ^{1/}										
	CETES ^{2/}				Bono a Tasa Fija					
	28 días	91 días	182 días	364 días	3 años (1092 días)	5 años (1820 días)	7 años (2520 días)	10 años (3640 días)	20 años (7280 días)	30 años (10800 días)
2005	9.20	9.33	9.30	9.28	9.11	9.14	9.34	9.42	9.81	
2006	7.19	7.30	7.41	7.51	7.71	7.86	8.19	8.39	8.55	8.08
2007	7.19	7.35	7.48	7.60	7.60	7.70		7.77	7.83	7.83
2008	7.68	7.89	8.02	8.09	8.00	8.24		8.36	8.55	8.44
2009	5.43	5.52	5.60	5.83	6.51	7.41		7.96	8.48	8.79
2010	4.40	4.57	4.68	4.86	5.59	6.35		6.95	7.60	7.85

	UDIBONOS ^{2/}				Sobretasa		
	3 años (1092 días)	10 años (3640 días)	20 años (7280 días)	30 años (10800 días)	BPA's ^{3/ 4/} 3 años (1092 días)	BPAT's ^{3/ 5/} 5 años (1820 días)	BPA 182 ^{3/ 6/} 7 años (2548 días)
2005		4.92			0.23	0.21	0.20
2006		4.17	4.34	4.41	0.20	0.20	0.20
2007	3.40	3.63	3.58	3.61	0.14	0.11	0.13
2008	3.48	4.04	3.75	4.21	0.22	0.18	0.19
2009	2.53	3.84		4.40	0.11	0.37	0.35
2010	1.47	2.79		3.66	0.26	0.16	

^{2/} Tasa de colocación en subasta primaria en curva de 28, 91, 182 y 364 días, respectivamente.

^{2/} Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal denominados en Udis que pagan intereses a tasa fija.

^{3/} Bonos de Protección al Ahorro emitidos por el Instituto de Protección al Ahorro Bancario (IPAB).

^{4/} Sobretasa aplicable al rendimiento en el mercado primario de Cetes a 28 días.

^{5/} Sobretasa aplicable al rendimiento en el mercado primario de Cetes a 91 días.

^{6/} Sobretasa aplicable al rendimiento en el mercado primario de Cetes a 182 días.

Fuente. Elaboración propia con datos de Banco de México.

El presente cuadro indica las tasas utilizadas por los instrumentos cotizados a diferentes plazos, donde los Cetes a 364 días mantuvieron altas tasas a comparación de otros plazos, lo mismo sucedió con los bonos a 20 años, los Udibonos a 30 años y la sobretasa de los bonos IPAB a 3 años. Las atractivas tasas que pagó el gobierno a pesar de la crisis internacional estallada recientemente y el precipicio fiscal que ha tenido Estados Unidos, fueron motivos para que se atrajera la mayor posible inversión con instrumentos de deuda a largo plazo, esta situación se prestó a ser una protección para obtener mayores rendimientos de los que se ofrecían en Estados Unidos y Europa, mientras que otros países fueron limitados con su manejo de tasas de 1% o menores al 1% y en México el promedio fue 4.5% contemplando una estabilidad cambiaria y macroeconómica; al gobierno le conviene porque se ve beneficiado con ingresos de capitales foráneos.

Como se observa el panorama a través de cifras, se considera que seguirá en aumento la participación extranjera por las razones de que se ha anunciado que se le dará prioridad a la estabilidad macroeconómica y por el diferencial de tasas manejadas, donde los inversionistas extranjeros seguirán con la situación a un carry trade que consiste en un financiamiento con menores tasas con la finalidad de invertir en mercados que ofrecen mejores rendimientos.

Cuadro 3.9 Indicadores financieros, período 2006-2010.

Resumen de Indicadores Selectos					
	2006	2007	2008	2009	2010^{B/}
Moneda y Finanzas					
Agregados Monetarios ^{2/}	Variación real anual en por ciento				
Base Monetaria	12.4	8.3	7.1	10.1	5.3
M1	11.5	5.5	2.8	7.2	5.4
M4	11.2	6.9	7.0	7.5	5.7
Ahorro Financiero Interno ^{3/}	11.2	6.9	7.0	7.4	5.7
Tasas de Interés ^{4/}					
Cetes 28 días	7.19	7.19	7.68	5.43	4.40
TIEE 28 días	7.51	7.66	8.28	5.93	4.91
Tipo de Cambio (fin de periodo) ^{5/}					
	10.8810	10.8662	13.5383	13.0587	12.3571
Sector Externo					
Por ciento del PIB					
Balanza Comercial	-0.6	-1.0	-1.6	-0.5	-0.3
Cuenta Corriente	-0.5	-0.9	-1.5	-0.7	-0.5
Cuenta de Capital	-0.2	2.1	2.5	2.1	3.5
Deuda Externa Total	17.4	18.1	18.0	19.3	18.9
Pagos de Intereses	1.5	1.4	1.3	1.3	1.2
Miles de Millones de Dólares					
Reservas Internacionales Netas (fin de periodo) ^{8/}	67.7	78.0	85.4	90.8	113.6
Complemento del cuadro					
	2007	2008	2009	2010	
Tasas de Interés Nominales ^{3/}					
Tasas anuales en por ciento					
CPP	5.00	5.69	4.25	3.41	
CCP	5.99	6.73	5.07	4.17	
Tipo de Cambio ^{4/}					
Pesos por dólar					
Para Solventar Obligaciones en Moneda Extranjera	10.8662	13.5383	13.0587	12.3571	
Bolsa Mexicana de Valores ^{4/}					
Índice base octubre de 1978=100					
Índice de Precios y Cotizaciones	29,537	22,380	32,120	38,551	

Fuente. Banco de México.

Otra vertiente dentro del apartado de tasa de interés, es este cuadro donde se observa los indicadores financieros y económicos más representativos para analizar este período de estudio, indica que la base monetaria fue reduciéndose al igual que el ahorro financiero interno ya que este es un punto detonante para el incremento de emisiones de bonos porque

la tasa de Cetes a 28 días fue disminuyendo a partir del 2009 pero seguía siendo atractiva para inversionistas, lo mismo sucedió con la TIIE a 28 días que es usada como referencia en los instrumentos del mercado de capitales. Además se describe por completo el impacto que tuvo la crisis financiera en cuanto al comportamiento de las tasas a interés demostrando que Banco de México tomó medidas adecuadas para mostrar una recuperación a partir de 2009 pero visualizándose los resultados en 2010 y no incurriendo en grandes incrementos de inflación.

El impacto de los bonos en la tasa de interés, es el de cuando incrementa la tasa de interés ocasiona que baje el precio de bonos emitidos, dando como resultado que sea mayor su rendimiento porque vale menos y viceversa. Otro punto que se puede decir es que cuando la tasa de interés es baja ocasiona que el valor de una divisa disminuya por lo cual el tipo de cambio ante otras es menor.

Finalmente cabe precisar que nuestro país no es tan vulnerable a las tasas de interés a nivel internacional debido al plazo emitido de los bonos, por lo que se ve lejana una crisis en el pago de deuda de instrumentos financieros y sin olvidar que cuando hay gran volatilidad por parte de los tipos de interés incrementa las variaciones en el rendimiento del mercado ocasionando que la volatilidad de la TIIE sea superior en los bonos de plazo mayor.

3.4.3 Inflación

Es el “aumento sostenido y generalizado de los precios de los bienes y servicios de una economía a lo largo del tiempo.”⁵⁷ Este aumento de precios es continuo de la canasta representativa y se ocupa el INPC para medir la inflación.

La inflación de $3\% \pm 1$ como objetivo se ha tratado de mantener a pesar de los factores externos e internos.

⁵⁷ Banco de México, índices de precios e inflación. Disponible en:

(<http://www.banxico.org.mx/ayuda/temas-mas-consultados/indices-precios-inflacion.html>)

Cuadro 3.10 Inflación medida por el INPC de 2005 a 2011.

Inflación medida por el INPC índice general	Mensual	Acumulada en el año	Anual
2005	0.00	0.00	4.54
2006	0.59	0.59	3.94
2007	0.52	0.52	3.98
2008	0.46	0.46	3.70
2009	0.23	0.23	6.28
2010	1.09	1.09	4.46

Fuente. Elaboración propia con datos de Banco de México.

El presente cuadro muestra el INPC índice generado con las variaciones mensuales, acumulada en el año y la inflación anual donde se da a conocer que la inflación tendió a ser elevada durante el 2005, 2009 y 2010, donde se trataron de llevar a cabo políticas para adaptarse a las circunstancias para que no se disparara de manera alarmante y la inflación fue mayor de acuerdo a las proyecciones realizadas por las Autoridades, por ejemplo se debió a los eventos climáticos en la oferta de alimentos, los períodos turbulentos del sector de la construcción y la manufactura, la incertidumbre que se generó en los ajustes fiscales, la liquidez en el mercado de dinero en el 2010 generando menores tasas internas de interés de mediano y largo plazo, el incremento de precio de productos agropecuarios, etc. tratándose de ajustar en lo mayor posible; pero esto también se hizo a costa de otras variables como es el empleo y el aumento mediocre del salario mínimo, principalmente.

Como se mencionó en el párrafo anterior, la inflación va a seguir siendo controlada con las políticas que sean necesarias para evitar disparos alarmantes como sucedió en la década de los años 90's. Con los datos ya expuestos, el INEGI indica que la inflación a tasa promedio mensual del 2005 a 2010 fue de 0.35% e inflación en su totalidad fue de 28.51%.

El impacto de la inflación en los bonos, es que cuando el aumento de la inflación eleva las tasas de interés ocasiona que el valor de bonos de renta fija sea menor y viceversa, tomando en cuenta que también existen bonos indexados como son los Udibonos que es una alternativa para obtener rendimientos a pesar de la inflación existente, lo mismo sucede cuando incrementa la inflación tiende a reducirse el poder adquisitivo de la moneda. Retomando lo

anterior, cuando se reduce la inflación tienden a ser mayores las cotizaciones que se llevan a cabo en el mercado de valores y las tasas de interés son menores por lo cual incentiva la inversión, puede suscitarse la situación en que cuando se incrementa la inflación y las tasas de interés, los inversionistas se benefician porque demandan una mayor rentabilidad por la alta inflación al gobierno o por situaciones de crisis y otro beneficio es “cuando se descuenta un alza de las tasas es el momento en que la mayoría se vuelca hacia los activos “duros”, acciones de los sectores de commodities (petroleras y mineras) ya que suelen apreciarse porque poseen una dinámica propia menos dependiente del ciclo de precios y de la actividad.”⁵⁸

De manera breve, se puede decir que el panorama económico y financiero fue un mayor endeudamiento interno como externo, se redujo la inflación y se estabilizó el tipo de cambio con el fin de reducir las presiones del exterior y el gobierno emitió mayor cantidad de instrumentos de deuda gubernamental para minimizar riesgos asociados a la abundancia de capital.

⁵⁸ Neffa, Gustavo, el economista. Disponible en: (<http://economista.com.mx/abc-fondos/2013/06/05/como-impacta-inflacion-las-inversiones>)

RECOMENDACIONES

Después de haber desarrollado esta investigación, para resumir se elaboró este cuadro donde se conocerán las ventajas y desventajas de usar Bonos.

Cuadro 3.11 VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LAS INVERSIONES EN VALORES GUBERNAMENTALES (BONOS)	
Ventajas	Desventajas
<ul style="list-style-type: none"> ➤ Financiar al país cuando no se tienen los recursos. ➤ Financiar el gasto público. ➤ Financiar el déficit del Gobierno Federal a través de la reducción de costos y menores riesgos de financiamiento. ➤ Promover mayor liquidez e inversión con los instrumentos de deuda gubernamentales en el mercado de Títulos de Deuda. ➤ Propiciar un mejor mercado de deuda y que sea reconocido a nivel internacional a través de las calificaciones crediticias y entrar en otros índices. ➤ Promueve el pago en forma segura por tener al Gobierno Federal como emisor y de forma equilibrada. ➤ Financiamiento a mediano y largo plazo. 	<p>Existe:</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Debilidad en finanzas públicas. ➤ Menor nivel de intermediación financiera. ➤ Inseguridad para inversionistas. ➤ Choques externos y constantes proveniente de Estados Unidos. ➤ Desequilibrios fiscales. ➤ Falla y falta de supervisión en el mercado de valores. ➤ Ausencia de mecanismos para incentivar el empleo y el crecimiento económico. ➤ Desequilibrios. ➤ Falta de recursos. ➤ Política presupuestal con déficit gubernamental (endeudamiento). ➤ Déficit público. ➤ Falta o ausencia de supervisión. ➤ Acudir a préstamos internacionales donde las tasas de interés son mayores. ➤ Menor infraestructura y desarrollo.

Es necesario considerar que emitir deuda no debe ser solamente para remediar los desequilibrios presupuestales existentes ni para obtener mayor gasto público sino se debe de ir acompañada de políticas que incentiven la economía para que muestren mejores resultados en la balanza de pagos, en la reducción de la deuda externa e interna y en la confianza hacia los inversionistas.

CONCLUSIONES.

La situación en México es crítica debido al gran endeudamiento contraído a pesar de que no se ve cercana una crisis de deuda por los plazos en que se está tratando y no sólo interna sino externa. El gobierno ha mostrado excelentes resultados en su compromiso al emitir deuda, ya que esta es la que financia al país acompañada de préstamos internacionales y no sus sectores atrasados, descuidados y desprotegidos; lo preocupante fue la poca inversión productiva destinada y las políticas empleadas para incentivar al mercado interno, fueron insuficientes.

Sin embargo, debería dársele mayor prioridad en brindar recursos al sector productivo, de 2005 al 2010 puesto que se destinó gran parte en gasto corriente, por esta situación es imposible equilibrar al país si no se atienden los problemas económicos a fondo y el combate a la corrupción. Por cierto, la burocracia en México es bastante costosa por lo que se debería reducir salarios exorbitantes y prestaciones a funcionarios públicos como es al presidente de la República, al Congreso de la Unión, jueces, magistrados de los Tribunales, gobernadores, asesores, presidentes municipales, etc. y retirar pensiones a expresidentes ya que esto conllevaría un ahorro y asimismo trabajar en la transparencia y rendición de cuentas. También debería dársele prioridad en recursos a la Ciencia y Tecnología, educación, a la investigación y por ende se reduciría la pobreza.

Los bonos gubernamentales representaron en tenencia a inversionistas extranjeros en 2011 un 30.8%, mientras que en 2012 representó solamente en mercado de capitales 51% en tenencia de acciones en la BMV pero en Bonos M los inversionistas extranjeros poseían 53.6%, en Udibonos 11.2% y Cetes 45%, o peor aún, la totalidad de bonos mexicanos en manos foráneas fue de 69% a principios del último trimestre del 2013, esto indica que el mercado de dinero y de capitales es muy concurrido, posee un buen funcionamiento, es atractivo ante inversionistas y se pueden visualizar cambios realmente significativos aunque siguen existiendo limitaciones a comparación de otros mercados, pero no es recomendable confiarse las Autoridades reguladoras de esta situación cuando existe crisis de deuda y una gran volatilidad a nivel internacional.

A groso modo, se debería regular los mercados financieros ya que con las innovaciones financieras hacen susceptibles a las economías que sufran especulaciones trayendo consigo

precios de activos artificialmente inflados o tasas incoherentes y cuando es insostenible la situación explotan de tal manera que afecta no solo el país que causó la burbuja sino a todos por la globalización.

Sugiero que se lleve a cabo una reducción del déficit acompañada de una expansión monetaria (esta implica un aumento de oferta monetaria, un alza de la producción, reducción de tasa de interés) pero de manera regulada porque sí sólo se planteara reducir el déficit público tendría efectos adversos como es la reducción de la producción, del gasto público y de la inversión privada. Retomando la propuesta, se requieren gastos y transferencias, un incremento en gasto público en infraestructura, en prestaciones por desempleo, préstamos a empresas para que se modernicen, créditos a PYMES, etc.; se requiere subir impuestos e incrementar el déficit, de esta manera incrementaría la inversión y los ingresos fiscales (los ingresos fiscales dependerán de la actividad económica), por lo tanto crecerá el PIB con el fin de obtener un superávit fiscal aunque también subirían los precios; posteriormente para no proseguir con la actividad económica alta porque se consigue un incremento en inflación, se debe de frenar el crecimiento con una política monetaria contractiva acompañada de estrategias comerciales, ocasionando que el tasa de interés se eleve con el objetivo de frenar dado que se contrae el dinero y se aprecia el peso mexicano ocasionando que los bonos sean más atractivos.

GLOSARIO.

Base monetaria.^{*59} Se define como la suma de billetes y monedas en circulación más el saldo neto acreedor de las cuentas corrientes que el Banco de México lleva a las instituciones de crédito; por el lado de sus fuentes, como la suma de los activos internacionales netos en moneda nacional y el crédito interno neto.

Broker. Es un intermediario entre compradores y vendedores, su finalidad es reunir dichas partes para realizar operaciones y actúan bajo comisiones.

Bursatilidad.^o Facilidad de comprar o vender la acción de una emisora en particular.

Collar. Se da cuando dos límites se encuentran (techo-suelo), pero representan opciones de tipo de interés que permiten reducir el costo de cobertura a cambio de dejar el cierto potencial de ganancias.

Dealer. Es un participante negociador por cuenta propia y puede llevar a cabo una compra-venta de activos financieros o negociables.

Duración.[•] Es la que mide el riesgo de tasa de interés de un bono y se expresa en años. Cuanto mayor sea la duración de un bono, más sensible será el precio del bono a las variaciones de las tasas de interés.

Oferta monetaria.^{*} Cantidad de billetes y monedas metálicas en circulación, más los depósitos a la vista y a plazo en moneda nacional, existentes en la economía.

Reporto.^{*} Es un contrato por medio del cual el participante con recursos disponibles para invertir adquiere por una suma de dinero la propiedad de títulos de crédito y se obliga a

⁵⁹ Cuando una palabra tenga un símbolo significa que fue tomada de esa fuente.

^{*}Banco de México.

^o BMV

[•] PIMCO

transferir al tenedor de los títulos la propiedad de estos en el plazo convenido y contra reembolso del mismo precio más un premio.

Tasa de fondeo gubernamental ó fondeo gubernamental.* Es la tasa representativa de las operaciones de crédito al mayoreo realizadas por la banca y casas de bolsa en el mercado interbancario utilizando como garantía títulos de deuda pública, a plazo de 1 día. El Banco de México calcula dicha tasa obteniendo el promedio ponderado de la tasas pagadas en las operaciones realizadas en directo y en reporto al plazo de un día hábil que se realizan con títulos gubernamentales y que hayan sido liquidados en el sistema de entrega contra pago del INDEVAL.

Al mismo tiempo, con el propósito de obtener una tasa de fondeo para instrumentos de deuda con riesgo soberano, lo cual incluya valores gubernamentales, BREMS y BPAS, que sea representativa de las operaciones de mayoreo realizadas por la banca y casas de bolsa, el Banco de México también calcula una tasa que incluye a estos títulos y la denomina tasa ponderada de fondeo gubernamental + BPAS + BREMS.

Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE).* Es una tasa representativa de las operaciones de crédito entre bancos. La TIIE es calculada diariamente (para plazos 28 y 91 días) por el Banco de México con base en cotizaciones presentadas por las instituciones bancarias mediante un mecanismo diseñado para reflejar las condiciones del mercado de dinero en moneda nacional. La TIIE se utiliza como referencia para diversos instrumentos y productos financieros, tales como tarjetas de crédito.

Tasa de interés nominal.* Es el tipo de interés que se causa sobre el valor nominal de un documento.

Tasa de interés real.* Es el porcentaje resultante de deducir a la tasa de interés general vigente la tasa de inflación.

Tasa de referencia.* Tasa de interés que se deriva de los costos de fondeo y de operación de los recursos utilizados por cada institución para el otorgamiento de los créditos preferenciales.

BIBLIOGRAFÍA

- González, María Ángeles, (1988), Guía del mercado de valores, editorial Jilguero.
- Ley de Mercado de Valores, (2005).
- Mishkin, Fred, (2008), Moneda, banca y mercados financieros, editorial Pearson Educación de México, octava edición.
- Díaz, Mondragón Manuel, (2008), Mercados financieros de México y el mundo: instrumentos y análisis, editorial Gasca.
- Barandiaran, Rafael, (1990), Diccionario de términos financieros, editorial Trillas.
- Mascareñas, Pérez-Iñigo Juan (2002), Gestión de activos financieros de renta fija, ediciones Pirámide.
- Morales, Castro José Antonio y Morales Castro Arturo, (2005), Ingeniería financiera, editorial Gasca.
- Bacchini, Roberto D., (2008), Ingeniería financiera: futuros y opciones utilizando Microsoft Excel, editorial Comicron.
- Tamames, Ramón y Gallego, Santiago, (2006), Diccionario de Economía y Finanzas, editorial Alianza.
- Ross, Stephen A., (2009), Finanzas corporativas, editorial McGraw-Hill.
- Blanchard, Oliver (2004), Macroeconomía, editorial Pearson Prentice Hall.
- Fabozzi J., Frank, (2008), Handbook of finance, volumen 1, Part III Fixed Income Instruments, Ed. Wiley.
- KEELEY, B., y P. Love (2011) De la crisis a la recuperación: Causas, desarrollo y consecuencias de la gran recesión, OECD Publishing.
- Martín, Mato Miguel Ángel, (2007), Inversiones: instrumentos de renta fija, valoración de bonos y análisis de cartera, editorial Pearson Educación.
- Choudhry, Moorad, (2001), The bond and money markets: strategy, trading, analysis, publications Butterworth-Heinemann.
- Choudhry, Moorad, (2004), Choudhry, Moorad, (2001), Corporate bonds and structured financial products, publications Butterworth-Heinemann.
- Gitman, Lawrence J., (2003), Principios de Administración Financiera, editorial Pearson Educación
- Huerta, Arturo, (2009), Hacia el colapso de la economía mexicana, Dirección General de Publicaciones y Fomento Editorial.

- Steinberg, Michael, (2001), Guía para invertir en bolsa, ediciones Deusto.
- Banco Mundial, Perspectivas económicas globales”, Informe principal, verano 2010.
- PIMCO, Informe Todo lo que necesitas saber sobre renta fija, 2004.
- Banamex, La semana deuda gubernamental, Reporte, enero 2011.
- Banamex, La semana deuda gubernamental, Reporte, enero 2012.
- Informe Anual de Banco de México, 2005.
- Informe Anual de Banco de México, 2006.
- Informe Anual de Banco de México, 2007.
- Informe Anual de Banco de México, 2008.
- Informe Anual de Banco de México, 2009.
- Informe Anual de Banco de México, 2010.

Fuentes electrónicas.

- www.bmv.com.mx
- www.banxico.org.mx
- www.mexder.com.mx
- www.condusef.org.mx
- www.shcp.gob.mx
- www.standardandpoors.com
- www.moodys.com.mx
- www.fitchmexico.com
- www.inegi.org.mx
- www.jornada.unam.mx
- www.elfinanciero.com.mx
- eleconomista.com.mx
- <http://ciep.itam.mx/~msegui/marjur.htm>
- <http://www.banxico.org.mx/divulgacion/sistema-financiero/sistema-financiero.html>
- <http://www.cbbanorte.com.mx/cbbanorte/control?rMk=3&idrPg=326>
- <http://www.banxico.org.mx/sistema-financiero/material-educativo/intermedio/subastas-y-colocacion-de-valores/primarias-de-valores-gubernamentales/notas-tecnicas-y-titulos-multiples/%7BDA9843C8-C6B2-7F2D-530C-7F8475225D0C%7D.pdf>

- <http://www.rankia.mx/blog/cetes/1784443-bondes-que-son>
- <http://www.banxico.org.mx/divulgacion/sistema-financiero/sistema-financiero.html>
- <http://www.banxico.org.mx/sistema-financiero/material-educativo/intermedio/subastas-y-colocacion-de-valores/primarias-de-valores-gubernamentales/notas-tecnicas-y-titulos-multiples/{C2DC84C7-4E9D-9B6D-947F-122F3A649FAA}.pdf>
- <http://www.banxico.org.mx/sistema-financiero/material-educativo/intermedio/subastas-y-colocacion-de-valores/primarias-de-valores-gubernamentales/notas-tecnicas-y-titulos-multiples/%7BDA9843C8-C6B2-7F2D-530C-7F8475225D0C%7D.pdf>
- <http://www.banxico.org.mx/sistema-financiero/material-educativo/intermedio/subastas-y-colocacion-de-valores/regulacion-monetaria/notas-tecnicas-y-titulos-multiples/%7B314E0825-95E1-977C-825E-326B4F546594%7D.pdf>
- <http://www.banxico.org.mx/sistema-financiero/material-educativo/intermedio/subastas-y-colocacion-de-valores/regulacion-monetaria/notas-tecnicas-y-titulos-multiples/%7B314E0825-95E1-977C-825E-326B4F546594%7D.pdf>
- <http://www.bancomer.com.mx/mercado/pdf/A.2%20AJUSTABONOS.pdf>
- http://www.economia.com.mx/instrumentos_para_invertir_en_cetesdirecto.htm
- http://www.bmv.com.mx/wb3/wb/BMV/BMV_gubernamental
- <http://www.banxico.org.mx/sistema-financiero/material-educativo/intermedio/subastas-y-colocacion-de-valores/primarias-del-ipab/notas-tecnicas-y-titulos-multiples/%7BF940C74F-88CD-0A9D-71AA-6E9ED40B7D52%7D.pdf>
- http://www.hrratings.com/pdf/IPAB_Reporte_20121221.pdf
- <http://www.mexder.com.mx/wb3/wb/MEX/glosario>
- <http://www.banxico.org.mx/sistema-financiero/material-educativo/intermedio/subastas-y-colocacion-de-valores/primarias-de-valores-gubernamentales/notas-tecnicas-y-titulos-multiples/%7B0221A157-0DF2-53E5-E19B-547CC1B2871F%7D.pdf>
- http://www.hacienda.gob.mx/POLITICAFINANCIERA/credito_publico_ii/deuda_interna/financiamiento_ml/subastas/Paginas/subastas.aspx
- <http://www.banxico.org.mx/disposiciones/circulares/circular-2019-95/%7BC542A43C-2E2B-27E5-58D1-EEE94CD7CD11%7D.pdf>

- <http://www.banxico.org.mx/sistema-financiero/material-educativo/intermedio/subastas-y-colocacion-de-valores/primarias-de-valores-gubernamentales/notas-tecnicas-y-titulos-multiples/{9CBD2BB0-5AF7-491F-84E5-1697B1357D0F}.pdf>
- <http://www.condusef.gob.mx/index.php/instituciones-financieras/sector-bursatil/499-calificadoras-de-valores-en-mexico>
- <http://www.encyclopediafinanciera.com/mercados-financieros/mercados-bonos/tipos-de-bonos.htm>
- <http://economiaes.com/bolsa/bonos-tipos.html>
- http://www.hacienda.gob.mx/POLITICAFINANCIERA/credito_publico_ii/deuda_interna/financiamiento_ml/Paginas/operaciones_financiamiento.aspx
- http://www.hacienda.gob.mx/POLITICAFINANCIERA/credito_publico_ii/deuda_interna/Paginas/valores_Gub.aspx
- <http://www.economia.gob.mx/>
- <http://www.economia.gob.mx/comunidad-negocios/comercio-exterior/tlc-acuerdos>
- <http://www.standardandpoors.com/servlet/BlobServer?blobheadername3=MDT-Type&blobcol=urldata&blobtable=MungoBlobs&blobheadervalue2=inline%3B+filename%3DMetodologiaSupuestosSoberano.pdf&blobheadername2=Content-Disposition&blobheadervalue1=application%2Fpdf&blobkey=id&blobheadername1=content-type&blobwhere=1244013093549&blobheadervalue3=UTF-8>
- <http://eleconomista.com.mx/finanzas-publicas/2011/04/17/sube-ocho-puntos-riesgo-pais-mexico>
- <http://www.elfinanciero.com.mx/component/content/article/43-finanzas/10786-deuda-externa-de-mexico-se-duplica-en-6-anos.html>
- <http://www.jornada.unam.mx/2008/03/28/index.php?section=politica&article=003n1pol>
- <http://www.jornada.unam.mx/2012/09/07/economia/022n1eco>
- <http://www.elfinanciero.com.mx/opinion/blogs/alejandro-gomez-tamez/10985-la-miopia-del-banxico.html>
- <http://zonafranca.mx/realidad-sobre-la-deuda-externa-publica-mexicana/>
- <http://www.banxico.org.mx/ayuda/temas-mas-consultados/indices-precios-inflacion.html>
- <http://www.banxico.org.mx/portal-inflacion/index.html>

- <http://www.inegi.org.mx/sistemas/indiceprecios/CalculadoraInflacion.aspx>
- <http://www.animalpolitico.com/2011/03/%C2%BFque-tan-grande-es-la-deuda-externa-de-mexico/#axzz2eSnFmYQh>
- <http://www.jornada.unam.mx/2011/03/15/economia/029n1eco>
- <http://www.jornada.unam.mx/2012/03/08/economia/029n1eco>
- <http://www.banxico.org.mx/divulgacion/sistema-financiero/sistema-financiero.html>
- http://www.condusef.gob.mx/PDF-s/cuadros_comparativos/otros_sectores/bursatil/intermediarias_bursatiles/mercado_valoresII.swf
- https://www.google.com.mx/search?q=BONOS+QUE+EMITE+NAFIN&ie=utf-8&oe=utf-8&rls=org.mozilla:es-MX:official&client=firefox-a&gws_rd=cr&ei=MUGyUseVBeul2gW88oHoDA#q=BONOS+QUE+EMITE+NAFIN&rls=org.mozilla:es-MX:official&start=10
- <http://pyme.lavoztx.com/mercado-de-capitales-vs-mercado-de-derivados-7868.html>
- <http://intranet.iiec.unam.mx/node/24747>
- <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2006/12/pdf/basics.pdf>
- http://www.ucema.edu.ar/u/jd/Research/Cmail_Exportaciones.pdf
- <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/anual/%7B4DD504A9-510A-F0DC-76B2-D028BE9FB374%7D.pdf>
- <http://inversionario.com/2011/04/como-el-interes-afecta-los-bonos/>
- <http://eleconomista.com.mx/abc-fondos/2013/06/05/como-impacta-inflacion-las-inversiones>
- <http://www.efxto.com/diccionario/p/3802-producto-interior-bruto-pib>
- <http://www.efxto.com/articulos-forex/2896-los-factores-que-afectan-a-los-tipos-de-cambio-entre-divisas>
- http://www.invertiren bolsa.info/articulo_como_se_calcula_rentabilidad_bonos_tesoro.htm
- <http://finanzaspracticas.com.mx/323754-Como-afecta-la-balanza-de-pagos-a-nuestras-finanzas-personales.note.aspx>
- <http://www.saladeinversion.com/formacion/como-impacta-inflacion-inversion-mercados-acciones-cfds-tasas-fed/>
- <http://www.cnnexpansion.com/economia/2012/08/08/deuda-mexicana-manjar-para-extranjero>