

38  
29



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA  
DE MEXICO**

**FACULTAD DE ECONOMIA**

**"EL MERCADO DE DINERO  
EN MEXICO"**

**T E S I S**

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE

LICENCIADO EN ECONOMIA

P R E S E N T A N :

**JESUS GUTIERREZ HERNANDEZ**

**HUMBERTO RODRIGUEZ UGARTE**

México, D. F.

1991

**FALLA DE ORIGEN**



Universidad Nacional  
Autónoma de México



## **UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso**

### **DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

Todo el material contenido en esta tesis está 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.

## I N D I C E

|  |    |
|--|----|
| INTRODUCCION .....                                       | 1  |
| I.- ANTECEDENTES.....                                    | 4  |
| I.1 Introducción al tema.....                            | 5  |
| I.2 Funciones del dinero.....                            | 8  |
| II.- EL MERCADO DE DINERO EN MEXICO.                     |    |
| II.1 Definición.....                                     | 14 |
| II.2 Breve historia del Mercado de Dinero en México..... | 15 |
| II.3 Elementos participantes.....                        | 18 |
| III.- LA DEMANDA Y OFERTA DE DINERO.                     |    |
| III.1 Aspectos generales.....                            | 21 |
| III.2 Aspectos específicos.....                          | 22 |
| III.3 El dinero en el mercado.....                       | 25 |
| IV.- OPERACION TECNICA DEL MERCADO DE DINERO.            |    |
| IV.1 Características específicas.....                    | 29 |
| IV.2 De las comisiones.....                              | 30 |
| IV.3 De la operatividad.....                             | 31 |
| V.- LOS INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE DINERO               |    |
| V.1 Certificados de la Tesorería de la Federación.....   | 42 |
| V.2 Papel Comercial.....                                 | 46 |
| V.3 Aceptaciones Bancarias.....                          | 48 |
| V.4 Ajustabonos.....                                     | 52 |
| V.5 Pagaré Bancario.....                                 | 55 |
| V.6 Pagarés de la Tesorería de la Federación.....        | 56 |
| V.7 Bonos de la Tesorería de la Federación.....          | 58 |
| V.8 Bonos de Desarrollo.....                             | 59 |
| V.9 Certificados de Déposito.....                        | 62 |

**VI.- ASPECTOS ECONOMICOS EN TORNO AL MERCADO DE DINERO.**

|  |     |
|--|-----|
| VI.1 Antecedentes sobre la economía en México..... | 64  |
| VI.2 La política monetaria hasta 1978.....         | 68  |
| VI.3 Evolución 1978-1987.....                      | 72  |
| VI.4 El Mercado de Dinero a partir de 1988...83    |     |
| <br>   |     |
| CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....                | 95  |
| <br>   |     |
| FORMULARIO.....                                    | 101 |
| <br>   |     |
| APENDICE.....                                      | 104 |
| <br>   |     |
| BIBLIOGRAFIA.....                                  | 109 |

# INTRODUCCION

## INTRODUCCION

El presente trabajo titulado "El Mercado de Dinero en México, intenta dar a conocer tanto en el aspecto microeconómico como en el macroeconómico el funcionamiento de este mercado en nuestro país, es decir, desde su operación técnica y por instrumento hasta sus repercusiones y aplicaciones en la economía nacional. Igualmente, se pretende que esta investigación funcione como un manual para los interesados en este tema ante la evidente falta de material informativo al respecto.

Para ello, en el primer capítulo se ofrece una breve descripción histórica sobre el origen de este mercado a nivel internacional, pasando a partir de la segunda parte a analizar este aspecto en nuestro país.

Mas adelante, y por su importancia se describe la operación técnica y características específicas de este mercado, así como un análisis muy general de los instrumentos aquí negociados.

Para finalizar se toca el aspecto sobre la importancia que este mercado tiene a nivel macroeconómico, destacando el papel que han jugado las tasas de interés sobre el desarrollo de nuestra economía, así como la estrategia de endeudamiento interno que llevan a cabo las autoridades a través de la colocación de valores en este mercado.

Estos elementos nos permiten ofrecer en la última parte de este trabajo un muy probable panorama sobre el futuro e importancia de este mercado en nuestro país.

Dentro de nuestras hipótesis, tratamos de comprobar que el Mercado de Dinero en México ha evolucionado y sufrido cambios en función de las condiciones económicas sobre las que transita del país.

Por otra parte, las notas sobre citas bibliográficas así como las circulares de Banco de México se presentan, por comodidad, al final de su capítulo respectivo.

I. ANTECEDENTES



## I. ANTECEDENTES

### I.1 Introducción al tema.

¿Qué es el dinero?

¿Qué utilidad tiene el dinero?

¿Cuál es el valor del dinero?

¿Cómo afecta el volúmen de dinero en circulación a una economía?

¿Cómo se coloca el dinero en circulación?

Estas son preguntas comunes en relación a la mercancía dinero, a lo largo del presente se fundamentarán las respuestas a estos cuestionamientos.

En su origen el dinero fue una mercancía que podía servir como una unidad de cuenta en la realización de transacciones, tenemos conocimiento del cacao, barras de sal, animales, etc.

Con el transcurso del tiempo, el hombre consideró que las mercancías utilizadas como dinero podían ser más convenientes si fueran de fácil transportación, fácilmente divisibles, homogéneas y perdurables.

R. Cantillón (Siglo XVIII) dijo lo siguiente: "Sólo el oro y la plata son de pequeño volumen, de igual bondad, de fácil transporte, susceptibles de subdivisión sin menoscabo,

cómodos para guardar, hermosos y brillantes en las obras en que forman parte y duraderos hasta la eternidad".1/

El oro y la plata, de esta forma fueron acuñados y circularon juntas durante mucho tiempo (sistema monetario bimetalico) es en este sistema, y en donde circulan dos o más tipos de dinero, el dinero malo saca de la circulación al bueno; a esta propuesta se le conoce como la Ley de Gresham. 2/

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

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

Todos los billetes que originalmente circularon eran tan

confiables como sus monedas. Existía la libre convertibilidad de billetes por monedas y viceversa. A esto se le conoce como sistema de patrón cambio oro o plata.

Esta relación puede ser el ejemplo de monedas (billetes) que adoptan a otras. Después de la Segunda Guerra Mundial muchas monedas se ligaron al Dólar; estas se convertían en dólares a la vista, y los dólares en oro, también a la vista, de tal manera que existía una libre convertibilidad del Dólar en Oro.

Los depositarios de las monedas y emisores de billetes conocidos como banqueros, comenzaron a incrementar la emisión sin que existiera un depósito que respaldase esta nueva emisión. Aseguraban que podían circular más billetes que las monedas que existían como depósito, alegando que los poseedores de aquellos no exigirían su conversión total en el mismo momento.

Con el transcurso del tiempo y de forma por demás lenta comenzó a aceptarse la doctrina platónica de que el dinero no tenía necesidad de un valor en sí, ni tampoco de un respaldo. La fiducia (confianza) se apropió de la gente aceptando que los billetes tenían, por sí mismos, un poder liberatorio ilimitado; hasta nuestros días permanece esta concepción.

## I.2 Funciones del Dinero

Al dinero se le conocen cuatro funciones principales:

- 1) Medio de Cambio. Sin el dinero todos los intercambios se harían más difíciles, gracias al dinero cualquier cantidad de alguna mercancía puede transarse por cualquier cantidad de otra mercancía:

Mercancía - Dinero - Mercancía.

El uso del dinero como medio de cambio disminuye los costos de búsqueda y por transacción.

- 2) Unidad de cuenta. El dinero sirve para medir el precio de las mercancías; permite evitar que el precio de cada mercancía tenga que medirse en términos de todas las demás.
- 3) Acumulador de valor o poder de compra.

Después de recibir dinero a cambio de una mercancía, el poseedor de éste puede guardarlo antes de volver a utilizarse, que el dinero mantenga su poder de compra a través del tiempo es conocido como acumulador de valor. Esto permite que la gente pueda demandar dinero, teniendo preferencia por la liquidez, siendo el dinero un bien

líquido, es decir, fácilmente cambiable por mercancías.

4) Unidad de pagos diferidos.

Esta función tiene que ver con el crédito. Hoy se presta, con un interés y al final se recibirá una cantidad pactada, sin embargo, el factor inflacionario puede modificar estas circunstancias.

Actualmente, en México el Dinero tiene diferentes acepciones de acuerdo a su grado de liquidéz: M1, M2, M3 y M4.

En tanto menos eficiente sea como "dinero", el instrumento agregado, más alto es el número del subíndice.

Hoy en día la nomenclatura en México es la siguiente:

M1: Billetes y monedas más cuentas de cheques en moneda nacional y extranjera.

M2: M1 más instrumentos bancarios a corto plazo.1/

M3: M2 más instrumentos no bancarios a corto plazo.2/

M4: M3 más instrumentos a largo plazo + Ficorca.3/

- 1/ Aceptaciones Bancarias, instrum. con vencimiento hasta un año de plazo.
- 2/ Cetes, Tesobonos, Pagafes, Bondes, Papel Comercial.
- 3/ Petrobonos, Ajustabonos, Bib's, Obligaciones.

Por último, se considera como sucedáneo transitorio del dinero a las tarjetas de crédito, es transitorio porque finalmente los adeudos se liquidan con dinero.

| AGREGADOS MONETARIOS:<br>VARIACION PORCENTUAL DE LOS SALDOS A DICIEMBRE |       |       |        |        |       |       |       |
|---|-------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|
|   | 1977  | 1978  | 1979   | 1980   | 1981  | 1982  | 1983  |
| M1  | 26.30 | 31.60 | 33.70  | 33.40  | 33.30 | 54.10 | 41.40 |
| M2  | 25.20 | 29.40 | 35.00  | 44.10  | 53.00 | 71.20 | 61.60 |
| M3  | 25.20 | 29.90 | 37.20  | 45.60  | 53.70 | 78.60 | 61.40 |
| M4  | 31.90 | 35.20 | 38.10  | 43.70  | 48.40 | 75.80 | 67.00 |
|   | 1984  | 1985  | 1986   | 1987   | 1988  | 1989  | 1990  |
| M1  | 62.30 | 53.80 | 72.10  | 129.70 | 58.10 | 40.10 | 64.45 |
| M2  | 70.10 | 46.30 | 94.40  | 141.00 | 42.40 | 43.00 | 45.75 |
| M3  | 70.40 | 46.70 | 100.20 | 159.40 | 69.00 | 49.30 | 40.55 |
| M4  | 70.50 | 52.00 | 106.70 | 159.00 | 61.80 | 50.50 | 45.88 |

FUENTE: ELABORACION PROPIA EN BASE A DATOS DE BANXICO

El mayor incremento de M4 en el cuadro I.1 se debe a una mayor emisión de papel gubernamental durante el periodo. El crecimiento de los agregados monetarios se compara con las cifras del ingreso nacional y del nivel general de precios en el cuadro siguiente:

| AÑO  | INFLACION |           |         |         |         |         |
|------|-----------|-----------|---------|---------|---------|---------|
|      | PIB*      | ACUMULADA | M1 REAL | M2 REAL | M3 REAL | M4 REAL |
| 1978 | 8.2       | 13.70     | 15.74   | 13.81   | 14.25   | 18.91   |
| 1979 | 9.2       | 20.00     | 11.42   | 12.50   | 14.33   | 15.08   |
| 1980 | 8.3       | 29.60     | 2.77    | 11.02   | 12.17   | 10.71   |
| 1981 | 8.8       | 28.70     | 3.57    | 18.88   | 19.43   | 15.31   |
| 1982 | -0.6      | 98.90     | -22.52  | -13.93  | -10.21  | -11.61  |
| 1983 | -4.2      | 80.80     | -21.79  | -10.62  | -10.73  | -7.63   |
| 1984 | 3.6       | 59.20     | 1.95    | 6.85    | 7.04    | 7.10    |
| 1985 | 2.6       | 63.70     | -6.05   | -10.63  | -10.38  | -7.15   |
| 1986 | -3.6      | 105.70    | -16.33  | -5.49   | -2.67   | 0.49    |
| 1987 | 1.7       | 159.17    | -11.37  | -7.01   | 0.09    | -0.07   |
| 1988 | 1.4       | 51.65     | 4.25    | -6.10   | 11.44   | 6.69    |
| 1989 | 3.1       | 19.70     | 17.04   | 19.47   | 24.73   | 25.73   |
| 1990 | 3.9       | 29.90     | 26.60   | 12.20   | 8.20    | 12.30   |

FUENTE: ELABORACION PROPIA EN BASE A DATOS DE BANCO DE MEXICO

\*/CRECIMIENTOS PORCENTUALES RESPECTO AL MISMO PERIODO DEL AÑO ANTERIOR

Esas cifras son útiles para efectuar cálculos aproximados de la oferta real de dinero, dividiendo la oferta nominal entre el índice de precios implícito o deflactor del PIB. Se observará una caída de M1 real en 1982-1983 y otra en 1986-1987, por ejemplo.

**NOTAS AL CAPITULO I.**

1/. A.H. Meltzer "The Uses of Money". Money in the Theory of an Exchange Economy". American Economic Review Vol 61 p. 748. Diciembre 1971.

2/. A.H. Meltzer. Idem. p. 749



II. EL MERCADO DE DINERO  
EN MEXICO

## II. EL MERCADO DE DINERO EN MEXICO.

### II.1 Definición.

Por definición, un mercado es el sitio donde concurren tanto oferentes como demandantes de bienes o servicios para realizar transacciones, ya sea de compra-venta, intercambio o préstamo; en el Mercado de Dinero el bien que se negocia es el dinero representado contra prestado por títulos-valores representativos de deudas o capitales de corto plazo o instrumentos de deuda pública emitidos a plazos generalmente menor a un año.

Al interrelacionarse oferentes y demandantes de dinero, se crea el mercado de dinero. El espacio físico donde concurren los participantes es la mesa de dinero de las Casas de Bolsa, La Banca Comercial y el piso de remates de la Bolsa Mexicana de Valores.

De lo anterior se desprende que los elementos fundamentales del mercado son los que siguen:

- 1) Oferentes.
- 2) Demandantes.
- 3) Intermediarios.
- 4) Instrumentos (papel) - dinero.
- 5) Autoridades reguladoras.

Los oferentes son los inversionistas que poseen excedentes monetarios, y los demandantes son las empresas, instituciones o personas físicas que requieren de recursos-dinero para fines de inversión, generalmente van a ser poseedores de "x" instrumento del mercado de dinero denominado papel; papel que documentará legalmente la deuda que contratarán los inversionistas poseedores del dinero a fin de respaldar su inversión. En el caso de que al ponerse en contacto con los oferentes encuentren una tasa tal en que ambos estén de acuerdo.

Hasta aquí se reconoce al Mercado de Dinero como el mercado de mayoreo de instrumentos de deuda a corto plazo, en el que actúan los demandantes y los oferentes por medio de los intermediarios financieros para llegar a las transacciones de dinero a una tasa de rendimiento específica.

## II.2 Breve historia del Mercado de Dinero en México.

En México, el Mercado de Dinero se origina fundamentalmente en el comercio durante la etapa colonial, ya que la única actividad lícita para la Nueva España, era el comercio; y desde luego limitado a llevarse a efecto con la sede de la Colonia, esto es, con España, un poco más avanzada la Colonia, se autorizan otras actividades como la agricultura, ganadería y la minería, todas ellas resevadas a los españoles peninsulares; y por lo tanto, sin provocar aún un

mercado de dinero real hasta 1794 en que se establece el Banco de Londres, México y Sudamérica, aquí comienza a desarrollarse un primer intento de mercado aún cuando éste se reduce a la captación de dinero por parte de la banca incipiente e importada y que fundamentalmente exporta los recursos captados aquí.

Con la Independencia y la Reforma, se desarrolla la minería y una incipiente industria de transformación, básicamente ingenios, para lo cual se requiere de capitales que serían financiados mediante acciones "aviadoras", es decir, era una forma del crédito de avío; este tipo de valores generó un incipiente mercado de valores que se fue desarrollando poco a poco; durante su tiempo estos valores se "corrían" o negociaban en carruajes que se situaban en las calles de Plateros en el primer cuadro de la Ciudad de México, y de esta manera crecía un Mercado de Capitales paralelo a la banca.

Nace la Bolsa Mexicana de Valores, para regular las actividades busátiles; sin embargo en todo este tiempo el mercado de dinero era básicamente de largo plazo y muy poco de corto plazo además de estar restringido a la Banca.

Así, hasta los años sesenta de este siglo, la Banca se reestructura en grupos financieros que concentran toda la operación del Mercado de Dinero en lo que se denominó Banca

Múltiple, dedicando los recursos de corto plazo a la Banca Comercial y los de largo plazo y de volumen a la Banca Corporativa.

Aún aquí, el Mercado de Dinero no estaba del todo definido y no es sino hacia fines de la década de los setenta de este siglo, en que se forma un Mercado de Dinero formal y estructurado, en parte como producto de la crisis de mediados de los 70's, que provoca una escasez relativa de recursos, aún los recursos bancarios, pues como ya se mencionó, hasta ese momento el Mercado de Dinero no existía como tal, sino que era aislado y fundamentalmente de carácter bancario, era un mercado de créditos.

Es entonces, a partir de 1976 que se puede considerar como partidas en el sistema financiero en que tanto los particulares como las empresas se dan cuenta que el dinero ocioso tiene un costo y comienzan a acceder a los mercados financieros con el objeto de invertir los excedentes temporales de dinero.

El 19 de enero de 1978 el Gobierno Federal colocó a través del Banco de México, la primera emisión de Cetes por un monto de 500 millones de pesos, y aquí se establece en términos reales la operación del Mercado de Dinero formal y con instrumentos de corto plazo, este mercado es estimulado por Banxico a través de medidas tales como la de considerar

realizadas en bolsa las operaciones que realizan las casas de bolsa con sus clientes, y como medida que dió en definitiva el empujón para el actual mercado de dinero, la regulación del reporto.

### II.3 Elementos Participantes.

- 1) Oferentes.- Inversionistas, empresas particulares o públicas con excedentes monetarios en su tesorería.
- 2) Demandantes.- Solicitantes de dinero, empresas con necesidades de crédito, incluyendo al Gobierno Federal.
- 3) Intermediarios.- Casas de bolsa e instituciones de crédito.
- 4) Agentes reguladores y de asesoría.- La Comisión Nacional de Valores C.N.V., encargada de regular y vigilar las operaciones entre los intermediarios y entre éstos y los clientes; la C.N.V. se rige por la Ley del Mercado de Valores y realiza sus funciones como representante de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

El Banco de México, Banxico, agente exclusivo del Gobierno Federal encargado de llevar a cabo las disposiciones de la S.H. y C.P. en materia monetaria. Determina las tasas de

interés, convoca a la subasta primaria, asigna las nuevas emisiones de instrumentos gubernamentales así como su liquidación. Regula los niveles del mercado secundario por medio de las intervenciones en dicho mercado.

El INDEVAL, Instituto para el Depósito de Valores realiza la custodia, depósito y liquidación de valores.

La Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, cuya función primordial es la de fomentar el desarrollo del mercado, tanto de dinero como de capitales, la Bolsa Mexicana de Valores, es la institución encargada de proporcionar el espacio físico para la realización de las operaciones así como también proporciona reportes e informes para el mejor conocimiento del mercado.

### III. LA DEMANDA Y OFERTA DE DINERO



### III. LA DEMANDA Y OFERTA DE DINERO.

#### III.1 Aspectos generales.

Los agentes económicos forman su riqueza a través del ahorro, cuando su gasto o consumo es menor que su ingreso. Esa riqueza puede ser utilizada para un consumo posterior, pero mientras esto no suceda los agentes económicos procurarán conservarla segura y que se incremente en el tiempo.

La riqueza puede conservarse en distintos activos, por ejemplo: en bienes raíces, en depósitos bancarios a plazo, en oro y otros metales, en billetes y monedas, en acciones y otros valores emitidos por empresas o el gobierno, etc.

Algunas formas de acumular riqueza son más seguras que otras, y unas son más rentables que otras. Asimismo, hay formas de riqueza más líquidas, es decir, más fáciles de convertir en instrumento de cambio por bienes y servicios de consumo.

Los agentes económicos buscarán una combinación de activos tal que procure la mayor seguridad, el mejor rendimiento y la liquidez al menor costo posible.

Los billetes y monedas son naturalmente el activo con mayor liquidez. Generalmente no es la manera más segura de

conservar riqueza y, generalmente, no se obtiene un rendimiento financiero por conservarlo. Los depósitos a plazo en el sistema bancario o gubernamental son un buen ejemplo de esta alternativa patrimonial, aunque la plusvalía pueda ganarse también en acciones, oro y plata, etc. Sin embargo, estos activos no tienen la liquidez necesaria.

El dinero tiene la ventaja de la liquidez, los valores de renta fija no son normalmente utilizados como dinero aunque reúnen algunos de los requisitos para serlo.

En suma: el beneficio directo de tener riqueza en dinero es la liquidez que permite la realización de transacciones oportunamente, mientras que el beneficio directo de tener riqueza en valores de renta fija es el rendimiento financiero y la seguridad.

Asimismo se puede decir que a mayor tasa de interés menor será la demanda de dinero (crédito, financiamientos, etc.), teniendo un efecto directo sobre la inversión; a menor tasa de interés el efecto será el inverso.

### III.2 Aspectos Específicos.

Los demandantes del mercado de dinero, así como los oferentes guiarán su tendencia al actuar de forma conjunta y presionando a cada lado al propio mercado de tal forma que

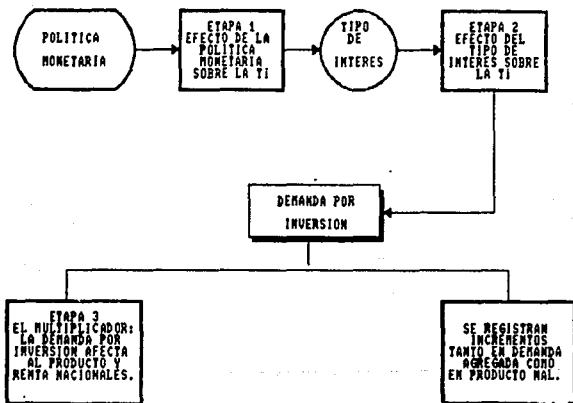
los excesos de liquidez ya sea mediante la descolocación primaria de instrumentos, el vencimiento de éstos o el exceso de dinero originarán un descenso en la tasa de interés. Así, se crean ciclos de liquidez o de escasez de ella durante el transcurso del tiempo, inclusive de día a día; entonces, cuando las instituciones generan ahorro para crear sus reservas para pagos son oferentes de dinero y crean así, en su caso, los ciclos líquidos, estas mismas instituciones cuando tienen que hacer sus pagos fiscales como son: pago del IVA, anticipos al impuesto sobre la renta o bien por necesidades de dinero creadas por el pago de nóminas, etc., se convierten en demandantes y provocan una curva donde no es la liquidez la que prevalece en el mercado de tal manera que se contratan en el mercado secundario, tasas de rendimiento ascendente mientras que en la parte líquida del ciclo se provocan tasas descendentes.

De esta manera la demanda siempre se identifica con el papel, es decir, con los instrumentos del Mercado de Dinero (Cetes, Bondes, Aceptaciones Bancarias, etc.) mientras que la oferta se identifica siempre con el dinero.

Si la tasa de interés se incrementa existirá preferencia por el ahorro, y no tanto por la inversión; el Banco Central coloca papel en el Mercado para regular el circulante en la economía, y por ende el nivel de las tasas de interés así como para allegarse recursos para financiar los proyectos

del Gobierno Federal. Asimismo las Instituciones Bancarias se rigen por los movimientos en las tasas primarias para determinar tanto sus tasas pasivas como activas.

Por el contrario, al disminuir la tasa de interés primaria, el Gobierno tiene el objetivo de disminuir el monto de su deuda contraída internamente de tal manera que, se genera un efecto en el cual el crédito resulta menos costoso para las empresas, propiciando así el efecto deseado para la economía.



### III.3 El Dinero en el Mercado.

De la misma manera en que el precio de las mercancías se determina por la oferta y la demanda -esto es en teoría- así también el dinero tiene un precio, el cual esta representado por la tasa de rendimiento.

De esta forma, el precio del dinero estará determinado por el punto de cruce de su oferta y la demanda del mismo, generándose en el tiempo y con los distintos niveles de oferta y demanda diferentes curvas que determinan el comportamiento del mismo, que son observables por niveles de rendimiento según los plazos a los que se negocian.

En términos macroeconómicos, el precio del dinero es el interés -como escribe J.M. Keynes- y se mide por la eficiencia marginal del capital que es el rendimiento de la fracción marginal de capital aplicada a las subsecuentes oportunidades de inversión (plazo, tasa, expectativas económicas, etc.), por lo tanto, en el tiempo esta tasa marginal tiende a ser decreciente ya que las oportunidades de mejor rendimiento van siendo cubiertas y naturalmente van quedando los que generan menores rendimientos; este proceso se refleja en el mercado asignando tasas decrecientes conforme se incrementa la liquidez en el mercado; encontrando cada vez menos oportunidades de inversión con alto rendimiento.

Además de esta ley sobre el comportamiento del precio del dinero -el interés- se tienen el nivel de riesgo y el plazo de la operación. El interés del dinero varía directamente proporcional al nivel de riesgo, es decir, a mayor riesgo el rendimiento sería mayor y viceversa.

El plazo de las inversiones tiende a afectar al precio de forma distinta, según sean las condiciones, en cuanto a seguridad, que el dinero tendrá en el futuro.

Así, en sociedades con estabilidad política y económica en el largo plazo, el rendimiento tiende a ser menor que la inversión de corto plazo, en tanto que en los países altamente inestables, como lo son la mayoría de las economías en desarrollo, el rendimiento del dinero en el largo plazo tiende a ser mayor que en el corto plazo, debido a las consideraciones de riesgo que implica el largo plazo para la recuperación de los capitales.

Por otra parte, el interés del dinero se ve afectado por la política monetaria vigente, esto último circunscrito a la política hacendaria, a través del gasto e ingreso público y por la política monetaria referente a los niveles de circulante monetario en sus distintas ascepciones y el encaje legal; aumentando o disminuyendo el monto del circulante en el sistema financiero y por lo tanto,

aumentando o disminuyendo la oferta de dinero dentro del sistema que va a modificar forzosamente el precio del dinero.

Asimismo, la conversión de moneda extranjera en pesos modifica la base monetaria que circulará en el mercado, así como también los flujos de capitales provenientes del exterior vía el comercio o vía empréstitos.

IV. OPERACION TECNICA  
DEL MERCADO DE DINERO



#### IV. OPERACION TECNICA DEL MERCADO DE DINERO.

##### IV.1 Características específicas.

El Mercado Primario y Secundario.

Los instrumentos de mercado tienen dos niveles en su operación: el mercado primario y el mercado secundario, y quizá la forma más clara de diferenciarlos es viéndolos desde el punto de vista de su colocación en el mercado.

Así tenemos que el mercado primario es el que se origina cuando un instrumento sale por vez primera al mercado, es decir, cuando se lleva a cabo su colocación inicial, conocida en el medio económico como oferta pública o colocación primaria; esta colocación o mercado primario, generalmente se lleva a cabo entre los intermediarios financieros -Casas de Bolsa y Banca Comercial- y las instituciones emisoras. En el caso concreto de los CETES, BONDES, PAGAFES, AJUSTABONOS y TESOBONOS, la colocación primaria se lleva a cabo mediante la subasta semanal que realiza el Banco de México.

Por otra parte, el mercado secundario, es el que se realiza con instrumentos que ya se están negociando cuando menos por segunda vez, es decir que se separaron de los primeros tenedores y por lo tanto, también se separan de las condiciones originales de colocación en lo que respecta al

precio y tasa de interés, no así del plazo que es el único elemento que se mantiene fijo hasta su vencimiento; los demás elementos quedan sujetos a las fuerzas del mercado, las cuales determinarán los nuevos niveles.

El Mercado Secundario, cuando se lleva a cabo entre una Casa de Bolsa y su clientela se efectúa sin necesidad de llevar la operación a la Bolsa, sino que se da por operada en la propia Bolsa. Solo se realizan en Bolsa las operaciones llevadas a cabo entre Casas de Bolsa; por lo que se refiere a las operaciones con la clientela de la Casa de Bolsa, la propia casa tiene la obligación de informar a la Bolsa Mexicana de Valores esas operaciones y ésta de notificar al público del monto y condiciones globales de las operaciones realizadas por Casas de Bolsa con clientela, de modo que todos los elementos del mercado tengan conocimiento de las condiciones en las cuales se encuentra el Mercado de Dinero.

#### IV.2 De las comisiones.

El certificado de la Tesorería (Cete), en su origen no genera comisiones, si se observa desde el punto de vista del cliente las condiciones en materia de comisiones continúan constantes ya que no se cobra comisión por la operación de instrumentos del mercado de dinero pues los ingresos de los intermediarios se derivan del diferencial que obtienen entre

la tasa de rendimiento a que colocan entre sus clientes y la tasa de rendimiento a que los adquieren en el mercado; sin embargo a partir del 12 de junio de 1985 se viene aplicando un arancel del 0.01% anualizado a percibir por la B.M.V., por concepto de comisiones por las operaciones que se realicen en la misma, con Cetes, Papel Comercial y Aceptaciones Bancarias.

Además, la Bolsa cobra una cuota fija del 0.037% anual, sobre el monto emitido de Aceptaciones Bancarias proporcional al plazo de emisión.

Asimismo, las Casas de Bolsa deberán pagar, en el caso del Papel Comercial, Aceptaciones Bancarias y otros instrumentos cuyo plazo de vencimiento sea hasta de un año, un uno al millar anualizado, aplicado al importe de los títulos que sean objeto de la oferta pública; el equivalente de dicha tasa deberá entregarse al INDEVAL a más tardar el día en que se inicie el período de oferta pública, o en su caso, el día en que ésta se realice a fin de que el INDEVAL la entregue al fideicomiso conocido como Fondo de Contingencia en favor de los inversionistas del Mercado de Valores.

#### IV.3 De la operatividad.

Considerando que el Cete es el instrumento más negociado en el Mercado de Dinero, veremos las características de

operatividad de este título de crédito.

La operación de los distintos instrumentos del Mercado de Dinero se regula mediante el Reglamento General de la Bolsa. Asimismo Banxico ha reglamentado todas las operaciones a través de la circular 15-90. 1/

Las operaciones con Cetes actualmente se limitan a:

- a) Compra - Venta.
- b) Directo o Reporto.
- c) De depósito en administración.

Todas las operaciones deberán de sujetarse a las disposiciones establecidas en la circular 15-90, de tal manera que será obligatorio realizar el traspaso de títulos, para cualquier operación ya sean títulos gubernamentales o bancarios.

Compra-Venta en directo significa la realización de cualquier operación al plazo de vencimiento o días que le quedan a la emisión.

Es decir, si se compra la emisión M1071 de un pagaré de Serfin, el día 1ro. de febrero de 1991, significa que la emisión vence el día: M-Moral; 1 - 1991; 07 Semana 7 del año 91; 1 primer día de la semana; es decir se esta comprando

una emisión a tres días que vence dentro de tres días, lo anterior corresponde a una emisión en directo.

En reporto, significa que la operación no se compra o se vende al plazo de vencimiento de la emisión. (mas adelante, en este mismo apartado se define claramente el concepto de reporto).

La operación se divide, por su forma de concretación de la siguiente manera:

- De viva voz.
- En firme.
- De cruce.
- De cama
- De subasta Mercado Secundario.
- De compra-venta condicionada a swap.

En la operación de viva voz, compradores y vendedores solicitan en voz alta sus demandas u ofertas mencionando las emisiones y las tasas de rendimiento a los cuales desean cerrar la operación una vez que la negociación les lleva, una tasa adecuada para ambas partes, esto es, al vendedor y al comprador, se cierra la operación mediante la voz de "cerrado".

En el caso de los Cetes, Aceptaciones Bancarias, Papel

Comercial, etc., una gran parte de la operación o negociación se realiza mediante comunicación via telefónica entre las mesas de dinero de las distintas Casas de Bolsa y Banca Comercial.

En la operación en firme, las Casas de Bolsa que operan de esta forma, en el piso de remates, no vía mesas de dinero ponen sus posturas de compra o de venta en el corro mediante las órdenes en firme correspondiente, es decir corresponde a una operación obligada.

Estas posturas en firme significan que existe una Casa de Bolsa que esta dispuesta a comprar o vender según según sea la postura, una cantidad determinada a una tasa determinada en su orden "en firme" y por lo tanto, tienen preferencia sobre cualquier otra operación que se realice de viva voz o cruce en el nivel de la orden en firme. Para cerrar una postura en firme el operador -persona que realiza las operaciones necesaria en favor de una Casa de Bolsa determinada- deberá acercarse al corro respectivo y cerrar mediante la voz: cierro vendiendo o comprando la emisión "X" por tal monto y a "X" tasa.

La operación de cruce se lleva a efecto cuando una Casa de Bolsa o Banco Comercial tiene la compra y la venta aseguradas de un instrumento, a una tasa en la cual la diferencia entre la compra y la venta resulta en un

beneficio para el intermediario.

Actualmente las operaciones de cruce son quienes presionan los movimientos de instrumentos en el mercado de dinero, siendo en muchos casos operaciones especulativas, ya que el mismo dinero o papel circula a gran velocidad; muchas veces sin tener otro aspecto sino el especulativo.

La operación de Cama. Esta operación tiene por objeto la negociación de volúmenes grandes cuando se tiene posición tanto a la compra como a la venta.

Esta negociación se lleva a cabo diciendo: "pongo una cama de x cantidad de x instrumento con un spread o diferencial de x décimas (por ejemplo)", si el otro operador está interesado en participar debe responder que escucha la cama; una vez oída la cama, el operador que escucha se obliga a realizar una operación ya sea de compra o venta a x tasa, monto y plazo.

La operación en subasta realizada en el mercado secundario es con el objeto de operar volúmenes importantes de papel o dinero, es decir, de intervenir en el mercado secundario regulando los niveles de liquidez; así por ejemplo, si en el mercado primario la tasa del cete a 28 días fuera del 25% y el mercado en cetes en el secundario fuera del 28% significa una escasez de liquidez o dinero con lo cual los tenedores

de Cetes tratarán de venderlos a mayor tasa de su compra original (mercado primario) a fin de poder "cubrir" su posición; es entonces cuando regularmente Banxico sale a "comprar", es decir, inyectando dinero al mercado secundario a fin de regular el nivel del Cete.

En el mercado secundario la oferta y la demanda determinan el nivel de las tasas de interés que rigen en el momento, sin embargo la circulación del papel bancario no es del conocimiento de las mesas de dinero sino exclusivamente los instrumentos gubernamentales y el papel comercial, con lo cual se complica el conocimiento del nivel de papel en circulación en el mercado provocando en muchos casos, el desarrollo de la especulación.

Las características específicas que rigen la subasta en el mercado secundario en el piso de remates de la B.M.V., son las que siguen; este tipo de subasta tiene tres métodos de asignación, que responden en la práctica a distintos objetivos de operación, a saber:

- a) Exclusiva.
- b) Tasas múltiples.
- c) Tasa única.

a) En esta subasta, solamente ha y un convocador, el cual sólo indicará el volumen y condiciones. La tasa de rendimiento o precio son libres; lo



que significa que se asignará a la tasa a precio que presenten los solicitantes del mejor a peor de los precios hasta agotar en su caso el monto convocado.

b) En este caso, la subasta es convocada definiendo monto y tasa máxima de operación; "tasa techo" cuando la postura es vendedora y "tasa piso" cuando la postura es compradora.

Aquí si se pueden presentar posturas competidoras, y la asignación se lleva a cabo de la mejor a la peor tasa hasta agotar el monto subastado.

c) En este tipo de subastas las posturas que participan son asignadas todas al mismo precio o tasa de descuento o rendimiento; según corresponda.

Por su forma de liquidación:

En lo referente a esta clasificación, la operación tiene las siguientes opciones:

a) Compra-Venta en Directo o a vencimiento.

Esta operación se caracteriza porque es negociada a plazo de vencimiento, independientemente de que se opere con la intención de vender en Reporto o antes del vencimiento, es decir, cuando se negocia se considera en el cálculo los días por vencer de la emisión y la tasa

nogociada, si a los tres días -por ejemplo- se decide vencer este papel, se tomarán para los cálculos de nuevo los días por vencer que tienen este papel y la tasa pactada.

b) Operaciones de Reporto.

El reporto es una operación mediante la cual un agente reportador toma una cantidad de títulos a cambio de una contraprestación en dinero, y se compromete a devolver esos títulos o su equivalente en un plazo determinado, y el reportado a devolver el efectivo más un premio.

En la práctica esta operación se asimila a un financiamiento con garantía en papel, en el cual el inversionista es el comprador del papel, reportador o comprador en el reporto, y el financiado es el vendedor del reporto, reportado y, el premio es la tasa de interés pactada en la operación, conocido en el medio bursátil como rendimiento.

Los plazos a los cuales se cierran las operaciones varían desde un día hasta cinco años en el caso de los ajustabonos, sin embargo una operación se puede pactar de

tres formas, a decir:

- a) mismo día.
- b) 24 horas.
- c) fecha valor.

a) Esta operación se realiza el mismo día que se pacta.

b) En este caso se pacta una operación un día "X" sin embargo al día siguiente es cuando se realiza la operación en concreto.

c) La operación se pacta un día "X", pero se realiza en la fecha estipulada en la operación, por ejemplo: se decide vender hoy lunes Cetes a una Casa de Bolsa, fecha valor jueves; de tal manera que la liquidación y el traspaso de los títulos se realizarán hasta el día jueves; sin embargo ya se ha considerado una operación cerrada para el jueves.

**NOTAS AL CAPITULO IV.**

1/. La circular 16/90 informa que todos los Valores Gubernamentales, Aceptaciones Bancarias, Pagarés, Papel Comercial y Bonos Bancarios deberán estar inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Igualmente, se reglamenta en el aspecto, compra-venta, transferencia y reporto todas las operaciones con estos instrumentos.

V. LOS INSTRUMENTOS DEL  
MERCADO DE DINERO

## V. LOS INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE DINERO.

### V.1 CETES - Certificados de la Tesorería de la Federación.

#### I.-Introducción.

El día 19 de enero de 1978, el Gobierno Federal colocó a través del Banco Central, la primera emisión de Cetes por 500 millones de pesos, marcando una nueva forma de financiamiento al Estado, dando origen así al Mercado de Dinero Formal y con instrumentos de corto plazo, donde el Banco de México jugó un papel muy importante a través de medidas tales como: considerar realizadas en Bolsa las operaciones que efectúan las Casas de Bolsa con sus clientes, la regulación de las operaciones de reporto que permite un rendimiento garantizado al inversionista y un costo estable para el demandante de dinero, dando así un gran impulso para el mercado de dinero.

El Cete, nace como un instrumento de política monetaria para complementar la acción de encaje legal bancario y la regulación del circulante monetario. Igualmente ha funcionado como un instrumento de financiamiento público.

Sin embargo, dadas las características de seguridad, liquidez y rendimiento, el Cete se convirtió en un extraordinario instrumento de inversión para los fondos excedentes de las empresas, así como para el ahorro interno del país.

#### Características Generales.

Concepto.- Son títulos-valores al portador emitidos por el Gobierno Federal a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (S.H.C.P.) y colocados por el Banco Central, en los cuales se consigna la obligación de pagar en la fecha de vencimiento su valor nominal.

No estipula pago alguno de intereses a su tenedor, pero a través de su colocación con una tasa de descuento, el rendimiento esta determinado por la diferencia entre el precio al que se compra y el valor nominal entregado al ser amortizado, en la fecha de vencimiento.

Plazos.- Se emiten en serie y otorgan los mismos derechos en la misma proporción a sus tenedores, donde los plazos utilizados comunmente, son a 28, 91, 182 y 364 días.

Valor Nominal.- \$ 10,000.00 (diez mil pesos, 001/100 M.N.) su cotización será a pesos y centavos.

Banco Agente.- El Banco de México (Banxico) será el agente exclusivo del Gobierno Federal para la colocación y redención de los Cetes, los cuales permanecerán depositados en el mismo mediante los traspasos por cada operación

Colocación.- Se colocarán mediante el sistema de subasta en

la que podrán participar Casas de Bolsa, Banca Comercial, instituciones de seguros, instituciones de fianzas y sociedades de inversión. Se subastará a precio de descuento, y las colocaciones primarias serán semanales.

**Inversionistas.-** Personas físicas o morales residentes o no residentes.

**Regimen Fiscal.-** Las personas físicas están exentas del pago de impuesto; para las personas morales es retenible.

**Ventajas.**

**Tasa de Rendimiento:** Es uno de los instrumentos con mayor rentabilidad, de hecho es el instrumento líder del Mercado de Dinero y en quién se basan los cálculos para el rendimiento de otros instrumentos (bonds, ajustabonos, etc.)

**Liquidez:** Es un instrumento altamente líquido y seguro, existen plazos actualmente desde 28 días hasta un año.

Dado que es uno de los instrumentos del Gobierno Federal, para regular el circulante monetario a través del encaje legal o coeficiente de liquidez de los fondos de inversión, Tesorerías, Aseguradoras y Empresas Paraestatales, el Cete sigue siendo el instrumento más negociado para estos fines dentro del mercado de dinero.



Asimismo, el Cete por ser el instrumento líder del Mercado de Dinero, es quien regula -generalmente- los niveles en el mercado del Papel Comercial, las Aceptaciones Bancarias y los Pagars Bancarios.

registro.

Para la convocatoria, traspaso y asignación de Cetes, se usa la siguiente nomenclatura:

CT 34 91, Cete emitido en la semana 34 en el año de 1991.

## V.2 PAPEL COMERCIAL.

### 1. Introducción.

El Papel Comercial, surge en un mercado no regulado, donde las empresas y sus subsidiarias o afiliadas solían prestarse dinero, siendo también frecuente que los accionistas financiaran temporalmente las necesidades de efectivo de las sociedades en las que participaban. Estas operaciones se realizaban sin que existiera en la mayoría de los casos, documentos ni registros y carecían de transparencia.

El mercado regulado de Papel Comercial surge en octubre de 1980, para dar transparencia a dicho mercado, así como para dotarlo de liquidéz, seguridad y con miras a que en un futuro las empresas que obtienen recursos mediante este instrumento, opten por este Mercado.

### 2. Características Generales.

Concepto. El Papel Comercial es un pagaré emitido por empresas inscritas en la Bolsa Mexicana de Valores, donde el emisor se compromete a pagar una cantidad fija de dinero en una fecha futura sin comprometer activos específicos. Constituyendo así una fuente de financiamiento e inversión emitido por grandes empresas y colocado en el público inversionista mediante las Casas de Bolsa.

Valor nominal \$100,000.00 (cien mil pesos, 00/100 m.n.).

**Colocación.** Las empresas cuyas acciones representativas de su capital social estén inscritas en la Bolsa Mexicana de Valores e intermediarios para poder realizar oferta pública por medio de cualquier Casa de Bolsa, podrán emitir Papel Comercial.

**Rendimiento.** Los títulos son colocados a una tasa de descuento variable que se determina por las condiciones del mercado en el momento de la emisión y de común acuerdo entre la empresa emisora y la Casa de Bolsa, generalmente la tasa de descuento es superior en más de 2 puntos a la tasa vigente del Cete en la fecha de su emisión.

**Inversionistas.** Personas físicas o morales.

**Tratamiento fiscal.** Personas físicas; retención del 14%, sobre los primeros 10 puntos porcentuales sobre la utilidad. Para las personas morales, la ganancia se considera ingreso retenido.

## Ventajas.

Tanto para las empresas que reciben los créditos que utilizarán como capital de trabajo, o para la ampliación de la planta productiva, etc., para la economía también genera un beneficio al alentar la producción y la inversión de tal manera que el crédito significa el paso necesario para la reproducción económica. Y por último, el inversionista que recibe un premio por el préstamo de recursos.

### V.3 ACEPTACIONES BANCARIAS.

#### 1. Introducción.

Las Aceptaciones Bancarias se establecen en México a partir de 1981 como una operación de crédito a corto plazo.

La aceptación bancaria tiene sus orígenes en Italia durante el siglo XI, donde la naturaleza física no ha cambiado mucho ya que la aceptación implica una promesa de una parte para pagar a otra una suma de dinero en una fecha determinada.

## 2. Características Generales.

### Concepto.

Las Aceptaciones Bancarias son letras de cambio giradas por las empresas financieras, a orden propia, las cuales son aceptadas por instituciones bancarias a un plazo máximo de 360 días, generando de esta manera una fuente de financiamiento para empresas medianas y pequeñas, respaldadas por un banco, debiendo ser inscritas o depositadas en el INDEVAL (Instituto para el Depósito de Valores).

En un principio se diferenciaba poco de un Pagaré con la excepción de que la Aceptación tenía relación con una transacción comercial específica y ciertas promesas (aceptaciones) de comerciantes para pagar, se conocieron como de "primera clase" tomándose con facilidad. A fin de recibir las mismas prestaciones, los comerciantes de menor jerarquía solicitaban a los comerciantes fuertes que pidieran préstamos a nombre de ellos, con la finalidad de recibir el crédito de manera más fácil, pagando una comisión por este acto comercial.

Con el transcurso del tiempo, los comerciantes más acaudalados se convirtieron en intermediarios y más tarde en banqueros.

Los posibles emisores son empresas medianas y grandes con capacidad operativa para utilizar el crédito bancario y amortizarlo más un interés.

**Plazo:**

El plazo generalmente oscila entre 28 y 91 días.

**Agente Colocador:**

Los bancos aceptantes son los que realizan la colocación de los títulos en el mercado primario a través de las Casas de Bolsa. Los títulos deberán ser depositados en el INDEVAL para cualquier transacción (circular 15-90 Banxico).

Valor nominal \$ 1,000.00 (un mil pesos, 00/100 M.N.)

**Rendimiento:**

Su manejo es por medio de tasas de descuento de la misma forma que los Cetes y el Papel Comercial.

**Regimen Fiscal:**

De hecho es similar al del Papel Comercial, ya que los rendimientos obtenidos en el caso de las personas morales,

son retenibles a sus ingresos y para las personas físicas actualmente son sujetas de impuesto, al 14% sobre los primeros 10 puntos de rendimiento obtenido, que es retenido por la Casa de Bolsa con la que se haya realizado la operación.

**Ventajas:**

Prácticamente son similares a las del Papel Comercial y provocan los mismos efectos de desarrollo tanto para la industria como para la economía en general.

**Registro:**

Las Aceptaciones Bancarias tanto como los Pagarés Bancarios, se registran en el INDEVAL y se traspasan a la cuenta específica de cada institución relacionada en la operación.

I; Pagaré

G; Aceptación Bancaria

M; Persona Moral

GM035490

90; Año 1990

35; 35 semana del año

4; Jueves de la semana 35

El registro determina el día del vencimiento de la emisión.

Los montos en circulación de Pagarés y Aceptaciones Bancarias dentro del mercado de dinero, determinan una parte importante de la oferta pública de papel para personas morales, junto con el papel comercial, contemplan más del 90% de instrumentos para personalidad moral en el Mercado.

De la misma forma en particular, el número de Aceptaciones Bancarias y Pagarés Bancarios de cualquier Banco Comercial tiene que ver con el número de créditos otorgados a las empresas por esa Institución Bancaria.

#### V.4 BONOS AJUSTABLES DEL GOBIERNO FEDERAL (Ajustabonos).

##### a) Descripción.

Son títulos de crédito nominativos, negociables, denominados en moneda nacional a cargo del Gobierno Federal cuyo rendimiento se encuentra en función al crecimiento de los precios al consumidor (INPC); ésto es, garantizar al inversionista una tasa real fija.

Valor Nominal:

100,000 pesos.

Colocación Primaria:

En subasta de "precio único" a descuento o bajo par.

Adquirentes:

Personas físicas o morales de residencia mexicana o extranjera.



**Regimen Fiscal:**

Exento para personas físicas y para inversionistas extranjeros; retenible para personas morales mexicanas.

**Valor ajustado:**

Se ajustará en cada período de pago de intereses, incrementando o disminuyendo la suma correspondiente a su valor nominal en la misma proporción en que aumente o disminuya el nivel del "INPC" publicado por el Banco de México en el Diario Oficial de la Federación a la fecha de pago y emisión respectivamente.

**intereses:**

Pagaderos cada 91 días, calculados mediante la aplicación de una tasa fija (tasa real) al "valor ajustado" que tengan los bonos en la fecha de pago de intereses.

**Amortización:**

Unica, al término de la emisión, amortizándose una cantidad equivalente al "Valor Actualizado" que rija para el último pago de intereses.

Regularmente se emiten cada dos semanas, originalmente las emisiones fueron de 3 años, actualmente existen ya emisiones de 5 años, lo cual significa un desplazamiento de la deuda del Gobierno de 3 a 5 años para las nuevas emisiones y la confianza de los demandantes en las perspectivas económicas

## V.5 PAGARE BANCARIO.

### I. Características Generales.

#### Definición.

Es un título de crédito en virtud del cual una persona llamada suscriptor, se obliga incondicionalmente a pagar a favor de otra llamada beneficiario, cierta cantidad de dinero en un tiempo determinado.

Es un título cambiario, fundamentalmente semejante a la letra de cambio.

Las diferencias principales entre la letra de cambio y el pagaré pueden concretarse en los elementos personales y al contenido básico de cada uno de los títulos.

En la letra de cambio los sujetos que intervienen son tres, a decir: a) girado, b) girador y c) beneficiario.

En tanto que, en el pagaré solamente existen los dos arriba mencionados.

## V.6 PAGAFES. Pagaré de la Tesorería de la Federación.

### Introducción.

El PAGAFE nace como una alternativa de inversión, un medio de financiamiento del Gobierno Federal así como también un instrumento de cobertura aprovechando los movimientos en las cotizaciones del peso con respecto al dólar.

### Características Generales:

#### Definición.

Los PAGAFES son títulos de crédito denominados en moneda extranjera, en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal a pagar una suma en moneda nacional equivalente al valor de dicha moneda extranjera en una fecha determinada.

Dicha equivalencia se calcula utilizando el tipo de cambio controlado.

#### Valor Nominal:

El valor nominal para las primeras emisiones se ha fijado en un mil dólares de los Estados Unidos de América (\$1,000.00).

#### Plazo:

Actualmente las emisiones son de 28 días. Existiendo

emisiones cada semana.

**Agente Colocador:**

Banxico actuará como agente exclusivo del Gobierno Federal para la colocación de los PAGAFES, y en su caso para el pago de los intereses que devenguen. Se colocan mediante el sistema de subasta.

**Rendimiento.** Los títulos no devengarán interés, son colocados a descuento.

**Regimen Fiscal.** Para personas físicas, los intereses, ingresos derivados de la enajenación y de la redención, así como la ganancia cambiaria estarán exentos del pago del impuesto sobre la renta.

Para personas morales retenible el 1.4%

**Ventajas.** El poder invertir en un instrumento que permita estar protegido ante posibles fluctuaciones en el tipo de cambio con respecto al dolar, la operatividad es sumamente sencilla. El estar protegido al tipo de cambio, además de tener un rendimiento superior al de los certificados de depósito de los E.U.A.

**Desventajas.** Al igual que el Tesobonos es un instrumento que depende en forma importante de los movimientos en el tipo de

cambio. Si existe un deslizamiento mayor a cero o devaluaciones este instrumento se puede volver atractivo, de lo contrario aun y cuando el deslizamiento sea pequeño este instrumento sólo será conveniente para las empresas que se encuentren aficorcadas.

#### V.7 TESOBONOS. Bonos de la Tesorería de la Federación.

##### Introducción.

Mediante decreto presidencial publicado en el Diario Oficial de la Federación, el 28 de junio de 1989, se autoriza a la S.H.C.P. emitir Tesobonos, denominados en moneda extranjera y pagaderos en moneda nacional por su equivalente al tipo de cambio libre.

Los Tesobonos son títulos de crédito denominados en moneda extranjera en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal de pagar una suma en moneda nacional equivalente al valor de dicha moneda extranjera en una fecha determinada. Dicha equivalencia se calcula utilizando el tipo de cambio libre.

##### Características Generales.

Son similares a las de los Pagafes, la única variación es

que los Tesobonos se calculan en base al valor del tipo de cambio libre mientras que para los Pagafes es el tipo de cambio fijo quien rige el rendimiento.

La condición de ser utilizado el tipo de cambio libre, permite que, cuando existe incertidumbre en cuanto a la paridad cambiaria, el tipo de cambio libre, tiende a ajustarse a las cotizaciones del mercado con mayor rapidez que el tipo de cambio controlado.

En cuanto a las desventajas, debido a que es relativamente nuevo este instrumento, se podría considerar como desventaja el poco mercado secundario que aún prevalece y por ello la dificultad inherente para vender anticipadamente, sin embargo, pensamos que el Tesobono podrá llegar a ser igual de operativo que los demás instrumentos de cobertura cambiaria que existen actualmente en el mercado.

#### V.8 BONDES. Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal.

##### Introducción.

Mediante decreto presidencial publicado en el Diario Oficial de la Federación el 22 de septiembre de 1987 se autorizó a la S.H.C.P. a emitir Bonos con el objeto de canalizar inversiones a largo plazo.

Los Bonos son títulos de crédito al portador, en los cuales

se consigna la obligación del Gobierno Federal a pagar su valor nominal a la fecha de su vencimiento, además de pagar intereses mensuales calculados sobre su valor nominal (100,000.00) a la tasa que resulte más alta de la semana en que se coloque e inicie un nuevo periodo (cupón) de los siguientes instrumentos.

- Tasa de colocación primaria del Cete a 28 días.
- Pagaré de 28 días.

#### Características Generales.

Valor nominal: \$100,000.00 (cien mil pesos, 00/100) Su cotización será a pesos y centavos.

Plazo: Cada emisión tendrá su propio plazo en múltiplos de 28 días, sin poder ser inferiores a un año.

Actualmente existen en colocación primaria los siguientes plazos: 364, 532 y 728 días.

Inversorista: Personas físicas o morales residentes o no residentes.

Rendimiento: Debido a que los Bondes se venden a descuento, es decir abajo de su valor nominal, el rendimiento que recibe el inversionista esta integrado por dos partes:

1) Intereses: los generados por el cupón basado en la tasa anual de rendimiento, equivalente a la de Cetes de 28 días, en colocación primaria, emitidos en la fecha de inicio de cada período del cupón.

2) Ganancia en precio. Producto del diferencial existente entre:

a) el precio de adquisición y su valor de redención o b) entre el precio de adquisición y el precio de venta.

#### Ventajas y Desventajas.

El rendimiento generalmente es superior o igual al de los Cetes de colocación primaria. Debido a las características del mercado primario de Cetes, el inversionista difícilmente encontrará rendimientos superiores o iguales a la tasa primaria de cetes, ya que no tiene acceso a la subasta primaria.

Cada 28 días al vencimiento del cupón, se renovará la tasa de rendimiento.

Igualmente, cada 28 días al vencimiento del cupón, se obtienen flujos de liquidez por el pago de intereses.

El plazo de emisión puede ser de corto plazo (reporto) o de largo plazo con la ventaja de ser revisable la tasa cada 28



días.

Este instrumento se recomienda para invertir recursos de tesorería no utilizables en el corto plazo, fondos de pensiones, fideicomisos, etc.

En cuanto a la liquidez, hay que verla como una tercera prioridad, después de la seguridad y el rendimiento.

Para el Gobierno Federal el Bonde es un instrumento que le permite la posibilidad de ampliar el plazo de la amortización del capital, pagando intereses unicamente.

#### VI.9 CEDES. Certificados de Déposito.

El Cede presenta amplia similitud de características con el Pagaré Bancario de rendimiento liquidable al vencimiento, la diferencia se ubica estrictamente en el plazo en el cual se otorgan los intereses, de esta forma, mientras el Pagaré devenga los intereses hasta el final de la operación-plazo, el Cede los devenga de forma mensual.

actualmente el Cede, previo registro en el Indeval puede ser operado en el Mercado Secundario de Dinero.

VI. ASPECTOS ECONOMICOS EN TORNO  
AL MERCADO DE DINERO

## VI. ASPECTOS ECONOMICOS EN TORNO AL MERCADO DE DINERO.

### Introducción

Con el objeto de integrar el aspecto técnico-operativo del Mercado de Dinero al contexto general de la economía en nuestro país, es importante en una primera instancia llevar a cabo una breve descripción sobre el comportamiento de esta última en los años recientes.

En general, el papel mas importante que el Mercado de Dinero juega en el marco macroeconómico se centra en el contexto global de la política monetaria, al realizarse por medio de éste las operaciones de mercado abierto con las que el Banco Central regula gran parte de la oferta monetaria de la economía, y por lo tanto, las tasas de interés. Como se verá mas adelante, estos elementos son determinantes en los niveles de inversión y de flujo de capitales, afectando por consiguiente, los rangos de empleo y dinámica del crecimiento.

### VI.1 Antecedentes sobre la Economía en México.

Es evidente que el modelo de crecimiento seguido en México después de la Segunda Guerra Mundial, con una estructura proteccionista y de sustitución de importaciones a pesar de

conducir hacia un desarrollo estable gestó problemas de carácter económico que comenzaron a manifestarse con mayor énfasis durante los años setenta.

La protección a los productores nacionales de la competencia externa no motivó en esencia un desarrollo tecnológico tendiente a ser incorporado a los procesos productivos nacionales, generándose así un alto grado de ineficiencia productiva y elevados costos de producción en comparación con algunas economías externas.

De esta forma, a partir de 1970 son evidentes los problemas tanto de inflación como de déficit en Balanza de Pagos. (cuadro 6.1)

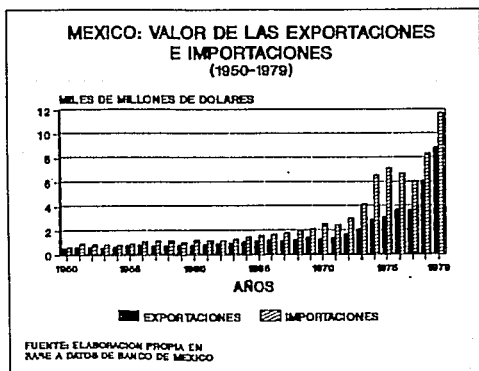
| MEXICO: INFLACION Y SALDO EN CUENTA CORRIENTE |                    |  |
|---|--------------------|--|
| PERIODOS ANUALES                              | INFLACION PROMEDIO | PROMEDIO SALDO EN CUENTA CORRIENTE BALANZA DE PAGOS* |
| 1950-1954                                     | 8.87               | -80.98   |
| 1955-1959                                     | 5.63               | -139.02  |
| 1960-1964                                     | 2.52               | -227.58  |
| 1965-1969                                     | -2.10              | -444.34  |
| 1970-1974                                     | 10.14              | -1575.46   |
| 1975-1979                                     | 21.60              | -3455.96   |
| 1980-1984                                     | 59.48              | -4671.18   |
| 1985-1989                                     | 79.98              | -872.30  |

\*/ MILLONES DE DOLARES

Como elemento comparativo es posible observar crecimientos promedios anuales en los precios de 10.14% para la primera mitad de la década de los setenta y de 21.6% para la segunda mitad, cuando este solo promediaba un 7.0% durante los años comprendidos entre 1950 a 1959.

Por su parte, al igual que la inflación, el saldo en cuenta corriente de la Balanza de pagos observó dos períodos perfectamente bien definidos.

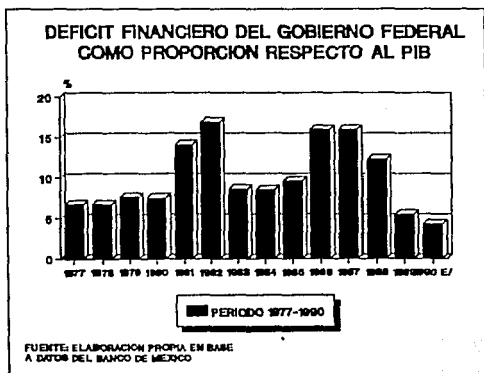
El primero, 1950-1969 en el que el saldo era negativo en 219 millones de dólares promedio. Mientras que por otro lado, a partir de 1970 este mismo saldo promedio -2,516 millones hasta 1979 y que en última instancia podía ser financiado gracias al endeudamiento externo e inversión extranjera. El déficit se debió entre otros factores a que la tasa de crecimiento en las importaciones de mercancías superaba a la de las exportaciones. (cuadro 6.2)



De esta manera, problemas como el de la agudización en el proceso inflacionario durante los años setenta llevaron - entre otras cosas - a una constante pérdida en el poder adquisitivo del peso, lo que se reflejó en una mayor especulación a favor del dólar incrementando el coeficiente de dolarización de la economía que desencadenó la macrodevaluación de 1976.

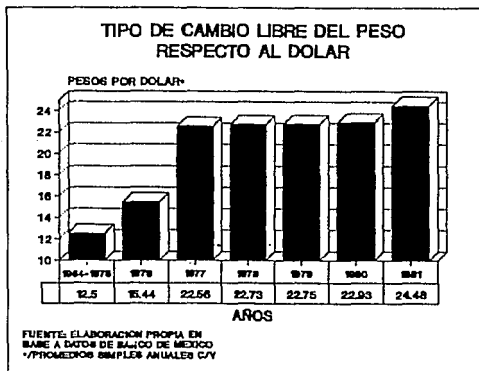
En este sentido, se interrumpe el proceso dinámico que venía experimentando la economía.

La respuesta estatal fue la ampliación del gasto público a fin de estimular la economía por lo que una parte cada vez mayor del mismo se financiaba de manera deficitaria, ampliando al mismo tiempo el círculo inflacionario y deteriorando por consiguiente las finanzas públicas. (cuadro 6.3)

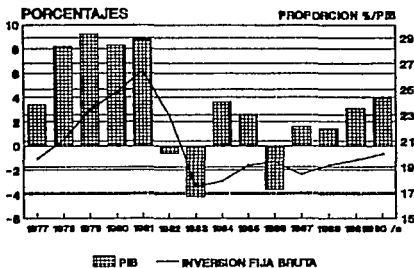


## V.2 La política monetaria hasta 1978.

Hacia finales de los años setenta, la Banca privada operaba bajo un sistema especializado, es decir, su orientación y actividades se dirigían a cubrir segmentos de mercado: Bancos hipotecarios, de ahorro, etc., con diferencias importantes en rangos de captación y tasas de interés, en donde la regulación monetaria para mantener estables los créditos y para retener el ahorro interno se tornaba cada vez más compleja, sobre todo en los años subsecuentes a la devaluación de 1976 en donde la inestabilidad cambiaria exigía forzosamente la utilización de un mecanismo de control monetario que impidiera una oleada especulativa sobre la moneda nacional. (cuadro 6.4).

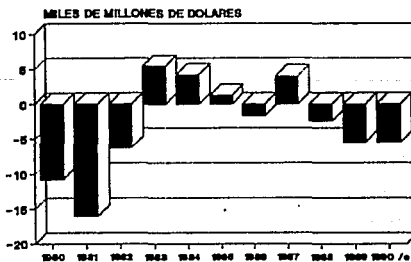


## MEXICO: PIB E INVERSION FIJA BRUTA



INVERSION FIJA BRUTA COMO PORCENTAJE  
RESPECTO AL PIB

## SALDO EN CUENTA CORRIENTE BALANZA DE PAGOS





En este sentido, hasta antes de 1978 la política monetaria tendiente a regular el medio circulante y por ende el nivel de gastos tanto en consumo como en inversión, así como en tasas de interés se lograba a través de los requisitos de encaje legal que el Banco Central exige a la banca comercial y por medio también de un sistema de crédito con mayor o menor grado de selectividad hacia los sectores de la economía.

Así por ejemplo, el crédito del sistema bancario hacia industrias relacionadas con el petróleo creció desorbitadamente durante 1978 en un porcentaje nominal de 274.8% cuando el promedio de las demás ramas de la economía era de 20%.

En términos reales ésto significa incrementos de 219% y de 2.13% respectivamente.

En este sentido, todavía durante los años setenta no se contaba en el país con una estrategia perfectamente bien definida en relación a la política monetaria y de tasas de interés sino que en esencia, el curso de esta política es el resultado de su adaptación por parte de las autoridades a circunstancias coyunturales, cambiantes, de la economía.

Por ejemplo, la dependencia de los flujos de capital

provenientes del exterior tanto por inversión extranjera como por créditos, provocaban cambios importantes en los recursos disponibles, elemento que en cierta medida limitaba la capacidad de las autoridades monetarias para modificar los niveles de liquidez en la economía. (cuadro 6.5).

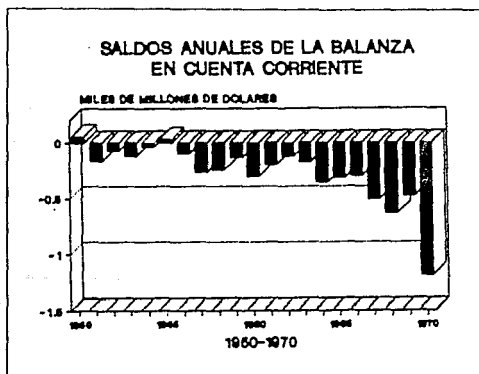


Es aquí en donde las medidas de crédito selectivo, de encaje legal y de tasas de interés jugaron un papel importante como variables regulatorias ante la problemática de esos años.

Así por ejemplo, y ante una tendencia a convertir moneda nacional en extranjera se elevaban las tasas de interés nominales internas a fin de evitar una salida de recursos

buscando llevarlas hasta el nivel crítico necesario para cubrir el riesgo cambiario.

En general, el sector externo determinaba a final de cuentas gran parte de la disponibilidad de recursos, por la permanencia del déficit en cuenta corriente, por lo que en gran parte, la aplicación de medidas de política monetaria no inflacionarias tendientes a ajustar la economía, se encontraron en función de los resultados en las cuentas externas del país. Puede observarse la permanencia del déficit en cuenta corriente desde 1955. (cuadro 6.6).



### VI.3 Evolución 1978-1987.

Hemos visto como el Sistema Financiero Mexicano hasta finales de los años setenta adolecía de un Mercado de Dinero

formal y estructurado. Es hasta 1978, cuando con la aparición de los certificados de la Tesorería de la Federación (Cetes) surge propiamente este mercado en nuestro país.

Las condiciones económicas de esos años se caracterizaban por:

- Problemas inflacionarios que originaban pérdida de valor en los recursos ociosos. (cuadro 6.7).

| MEXICO: INFLACION ACUMULADA Y<br>TASAS DE INTERES |                        |                         |
|---|------------------------|-------------------------|
| AÑO   | INFLACION<br>ACUMULADA | DEPOSITOS<br>A PLAZO F* |
| 1978  | 13.7                   | 11.0                    |
| 1979  | 20.0                   | 16.2                    |
| 1980  | 29.8                   | 25.2                    |
| 1981  | 28.7                   | 25.3                    |
| 1982  | 98.9                   | 49.9                    |
| 1983  | 80.8                   | 54.7                    |
| 1984  | 59.2                   | 45.6                    |
| 1985  | 63.7                   | 65.3                    |
| 1986  | 105.7                  | 30.2                    |
| 1987  | 159.2                  | 115.7                   |
| 1988  | 51.7                   | 31.05                   |
| 1989  | 19.7                   | 30.85                   |
| 1990  | 29.9                   | 27.9                    |
| */ DE 30 A 85 DIAS. PROMEDIO                      |                        |                         |

- La falta de fuentes alternas de financiamiento por parte del Sector Público.
- La falta de un medio eficiente y suficientemente flexible para controlar la liquidez en la economía y por

lo tanto, las tasas de interés.

- Incertidumbre en materia de tipo de cambio que provocaba que los ahorradores e inversionistas financieros buscarán la sustitución de plazos largos a cortos en sus inversiones.
- Creciente fuga de capitales, que incidía sobre los rangos de ahorro real de la economía.

Frente a esta problemática, las soluciones se orientaban a crear un instrumento con disponibilidad de recursos y montos, tasas atractivas, y bajo riesgo que fueran emitidos por el Gobierno Federal con el objeto de cubrir en cierta medida la problemática estudiada.

Como lo dejamos establecido en el capítulo dos, con características enfocadas a solucionar en gran medida estos problemas, aparece el Cete. Su desarrollo desde entonces es muy importante al observarse un incremento real superior al 300% promedio anual en el período 1978-1981. (cuadro 6.8).

| DEUDA PUBLICA INTERNA COLOCADA A TRAVES DE VALORES<br>MILES DE MILLONES DE PESOS A VALOR DE MERCADO |           |                        |        |
|---|-----------|------------------------|--------|
| SALDOS AL<br>FINAL DE MES   | CETES     | CRECIMIENTO PORCENTUAL |        |
|   |           | NOMINAL                | REAL   |
| 1978  | 2.70      |                        |        |
| 1979  | 24.50     | 807.41                 | 656.17 |
| 1980  | 54.30     | 121.63                 | 70.75  |
| 1981  | 96.50     | 77.72                  | 38.09  |
| 1982  | 319.80    | 231.40                 | 66.62  |
| 1983  | 617.80    | 93.18                  | 6.85   |
| 1984  | 796.20    | 28.88                  | -19.05 |
| 1985  | 2,360.30  | 196.45                 | 81.09  |
| 1986  | 8,148.70  | 245.24                 | 67.84  |
| 1987  | 28,006.20 | 243.69                 | 32.61  |
| 1988  | 41,993.90 | 49.95                  | -1.12  |
| 1989  | 53,973.10 | 28.53                  | 7.37   |
| 1990  | 76,636.18 | 41.99                  | 9.31   |

FUENTE: ELABORACION PROPIA EN BASE A DATOS DEL ANUARIO BURSATIL DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES. VARIOS NUM.

Este papel se ha convertido en el principal instrumento con el que el Banco Central realiza sus operaciones de Mercado abierto 1/ , y con el que se encuentra en posibilidades de influir sobre las tasas de interés y el medio circulante.

Secundando la aparición de los Cetes surgen el Papel Comercial y las Aceptaciones Bancarias, el primero en 1980 y los segundos en 1981.

Aunque la tasa de crecimiento en la emisión anual de Papel Comercial es equiparable a la de los Cetes, al observarse incrementos nominales de 191% en Papel Comercial y de 179.22% en Cetes durante el período comprendido entre su aparición 1978 y 1980 respectivamente hasta la fecha, su desarrollo y volumen operado ha mostrado un comportamiento muy heterogéneo ligado esencialmente a la política crediticia en el país. Es decir, se observa una correlación

importante entre la emisión de papel comercial y los años de astringencia crediticia. Ante la cerrazón de las tradicionales fuentes de financiamiento privadas, en esencia de la banca comercial, la emisión de Papel Comercial permitió mantener en cierta medida el financiamiento a algunas empresas nacionales.

De esta forma, los montos emitidos de papel comercial se incrementaron nominalmente de 28 billones de pesos en 1981 a 166 billones en 1982 lo que equivale a un incremento nominal de 336.8% y uno real de 118%, cuando el financiamiento otorgado por la banca comercial al sector privado no financiero de la economía registró una tasa de incremento nominal de 37.06%, lo que en términos reales significa una caída de 30.82% (cuadro 6.9)

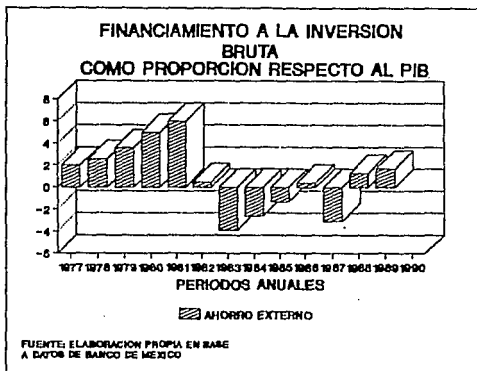
| FINANCIAMIENTO OTORGADO POR EL SISTEMA BANCARIO |       |       |       |       |       |       |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|   | 1978  | 1979  | 1980  | 1981  | 1982  | 1983  |
| SECTOR PUBLICO                                  | 25.60 | 24.00 | 21.80 | 22.30 | 32.20 | 34.40 |
| SECTOR PRIVADO                                  | 16.50 | 16.90 | 16.70 | 15.00 | 13.80 | 9.90  |
|   | 1984  | 1985  | 1986  | 1987  | 1988  | 1989  |
| SECTOR PUBLICO                                  | 31.10 | 29.90 | 39.20 | 32.50 | 27.70 | 25.70 |
| SECTOR PRIVADO                                  | 10.30 | 11.50 | 11.00 | 9.40  | 9.60  | 14.30 |

\*/ PROPORCION DE LOS SALDOS PROMEDIO RESPECTO AL PIB

A partir de 1982 y ante los problemas de la deuda externa y crisis financiera, aunado a la renuencia de la Banca Internacional y Organismos multilaterales a conceder nuevos créditos a México, forzaron a replantear la política de

gasto y financiamiento públicos, los cuales deberían sujetarse a una estricta disciplina presupuestaria y a un financiamiento no inflacionario. Se reconocieron las restricciones del sector externo y la necesidad de un ritmo menor de endeudamiento externo, priorizando el ahorro interno como fuente de financiamiento público.

De esta manera, dentro del rubro sobre financiamiento a la inversión bruta, el ahorro externo pasó de 6.0% respecto al PIB en 1981 a 0.5% en 1982. (cuadro 6.10)



El ahorro interno perdió importancia en los años en que el endeudamiento externo permitía incrementar su participación en este rubro, girando radicalmente a partir de 1982 año en el que el problema de la Deuda Externa entra en crisis. Una estrategia de mayor endeudamiento interno en esencia,



tendría la ventaja de no aumentar las transferencias al exterior. Los resultados condujeron a que el servicio de la deuda interna superara con creces al de la deuda externa.

De esta manera, aún cuando la deuda interna representó una menor proporción respecto al PIB que la deuda externa la primera generó un servicio mayor debido a dos factores:

- 1) Las tasas de interés (Cetes) pasaron de 27.73% en 1980 a 157% en enero de 1988.
- 2) Las sucesivas reestructuraciones de la deuda externa difirieron el pago del principal, por lo que las transferencias al exterior se han repartido en un lapso mayor de tiempo.

En este sentido, el pago de intereses por concepto de deuda interna, después de representar en promedio 2.2% respecto al PIB en el período comprendido entre los años de 1977 a 1980 ha pasado a niveles promedio de 9.1% de 1981 a 1989, destacando el año de 1987 con una proporción de 15.4% respecto al producto.

Igualmente, y como consecuencia del estallido en la crisis financiera de 1982 gestada con anterioridad pero evidenciada a partir de la baja en los precios internacionales del

petróleo y en el aumento de las tasas de interés internacionales con las que estaba contratada la mayor parte de la deuda externa, el pago de intereses por este concepto, también se incrementó de manera notable representando proporciones respecto al PIB de 3.7% promedio para el período comprendido entre los años de 1981 a 1989, cuando hasta antes de 1981 el promedio apenas se acercaba a 1%. (cuadro 6.11).

| PAGO DE INTERESES COMO PROPORCION RESPECTO AL PIB |      |      |       |                |       |      |      |
|---|------|------|-------|----------------|-------|------|------|
| AÑO   | 1977 | 1978 | 1979  | 1980           | 1981  | 1982 | 1983 |
| INTERNOS  | 2.20 | 2.00 | 2.10  | 2.40           | 2.90  | 4.90 | 7.70 |
| EXTERNOS  | 0.80 | 1.20 | 1.30  | 1.10           | 2.10  | 3.30 | 4.60 |
| AÑO   | 1984 | 1985 | 1986  | 1987           | 1988  | 1989 | 1990 |
| INTERNOS  | 8.00 | 7.80 | 12.10 | 15.40          | 13.10 | 9.60 | 9.10 |
| EXTERNOS  | 3.90 | 3.70 | 4.40  | 4.40           | 3.60  | 3.40 | 3.20 |
| FUENTE: INDICADORES ECONOMICOS BANCO DE MEXICO    |      |      |       |                |       |      |      |
| REMESA MENSUAL ENERO 1991                         |      |      |       | 1990/ ESTIMADO |       |      |      |

En este marco donde destaca el proceso inflacionario, la creciente fuga de capitales y el peso de la deuda externa, los intereses internos, representados por el Cete llegaron a grandes proporciones nominales en plena contradicción con cualquier propósito antinflacionario y de abaratamiento crediticio pues parte del ahorro interno sólo pudo ser captado y retenido con tasas de interés cada vez mayores, en especial en el período 1982-1988, llegándose a observar que gran parte de los recursos registraran un proceso de

ESTA TESIS NO DEBE  
SALIR DE LA BIBLIOTECA

sustitución de inversión productiva directa hacia el mercado de inversión financiera.

En consecuencia se fomentó la especulación financiera teniendo como base de apoyo el propio endeudamiento interno. Cuadro 6.12).

| COLOCACION PRIMARIA DE CETES<br>(MILLONES DE PESOS) V.N |            |             |             |             |             |
|---|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|   | 1981       | 1982        | 1983        | 1984        | 1985        |
| MONTO EMITIDO NOM                                       | 485,500    | 992,700     | 2,931,500   | 3,692,750   | 11,470,000  |
| MONTO EMITIDO REAL                                      | 377,234    | 499,095     | 1,621,405   | 2,319,567   | 7,006,720   |
| VARIACION %   |            | 32.30       | 224.37      | 43.06       | 202.07      |
|   | 1986       | 1987        | 1988        | 1989        | 1990        |
| MONTO EMITIDO   | 43,144,150 | 170,866,205 | 492,116,289 | 659,061,400 | 765,000,000 |
| MONTO EMITIDO REAL                                      | 20,974,307 | 65,935,251  | 324,507,939 | 550,594,319 | 533,914,550 |
| VARIACION %   | 199.35     | 214.37      | 392.16      | 69.57       | 6.96        |

FUENTE: ELABORACION PROPIA EN BASE A DATOS DEL ANUARIO BURSATIL DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES Y DE LOS INDICADORES ECONOMICOS DEL BANCO DE MEXICO

MONTO EMITIDO REAL, DEFLACTADO CON EL INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR DEL AÑO EN CUESTION

Las operaciones en el mercado bursátil se incrementaron notablemente con tasas superiores al 180% anual en el período 1984-1987, mientras que la inversión fija bruta sólo creció 2.5% en ese mismo lapso.

(crecimientos nominales).

Es aquí, en donde se refuerza la importancia del Mercado de Dinero en nuestro país durante esta época, pues es en ese contexto en donde la colocación de papel gubernamental con las características del Mercado en su aspecto técnico

analizadas en los capítulos tercero y cuarto, permitía instrumentar una política con objetivos definidos, tendiente - entre otros elementos- a retener parte del ahorro interno del país por medio del incremento en las tasas de interés. A pesar de ello, la desconfianza en la política gubernamental continuaría reflejándose en una creciente salida de capitales del país.

En este sentido, la tasa de crecimiento promedio nominal anual de la colocación de deuda interna del sector público a través de valores es superior a 100% también en 1984-1987.

Ante la evidente falta de recursos fue necesario impulsar la mencionada política de endeudamiento interno. Un papel muy importante en esta política lo ha tenido el Mercado de Dinero al servir como un mecanismo no solo de regulación monetaria sino de financiamiento público y privado, lográndose a través de éste, parte de recursos para cubrir necesidades financieras gubernamentales y privadas.

Es entonces como, dentro del contexto global de un comportamiento económico caracterizado por altos niveles de inflación y en general de crisis generalizada, el Mercado de Dinero en nuestro país ha cambiado y evolucionado en función del entorno económico.

Así por ejemplo, ante expectativas inflacionarias muy altas

o ante poca confianza en la política económica que en esencia incrementa la demanda de recursos para mantenerlos lo más líquidos posible los inversionistas requieren instrumentos a plazos muy cortos. Ante ello, y como ejemplo el plazo de los instrumentos en el mercado en los años más críticos de la economía, descansaba sobre 7 días.

No es raro por lo tanto, observar como durante 1980 no existían Cetes a plazo menor de 3 tres meses, originandose un proceso de sustitución hacia plazos mas cortos a partir de 1982.

Igualmente, y ante cierta desconfianza por una probable devaluación, como era muy común sobre todo en los años de 1984 a 1987, se emiten pagafes con el fin de proteger al ahorrador de una probable pérdida en el valor de su inversión denominada en pesos mexicanos respecto al dólar estadounidense, intentando las autoridades al mismo tiempo evitar probables oleadas especulativas contra el Peso y retener el ahorro interno.

Para finales de 1986, año en que surge el pagafe ya se habían registrado variaciones en el tipo de cambio del orden del 376% tan solo en el lapso Diciembre 1984 - Diciembre 1986, faltando aún la de 141% observada en 1987.

De esta manera encontramos que el surgimiento de nuevos

instrumentos o la variación en sus plazos busca hacer más atractivo y seguro este mercado, intentando con ello adaptarse al entorno económico global a fin de absorber los recursos para los fines ya señalados anteriormente.

#### VI.5 El mercado de dinero a partir de 1988.

##### Introducción

La importante evolución del Mercado de Dinero durante la década pasada -analizada paginas atrás- fué estimulada primordialmente por las necesidades de recursos monetarios para financiar gran parte de la actividad económica, ante la falta de oportunidades para atraer recursos del exterior -entre otros elementos ya mencionados-.

En este sentido, el Mercado de Dinero en nuestro país ha adquirido características como la de un alto nivel de liquidez y un importante dinamismo, en especial el Mercado Secundario. Es igualmente un Mercado al mayoreo ya que los montos tanto ofrecidos como demandados representan cantidades importantes.

Antes de pasar al siguiente punto, y en el que nos referiremos a la evolución reciente, sería importante dejar en claro que el sector de Deuda Pública tiene el mayor peso sobre el mercado con 97% del saldo total, quedando la diferencia sobre instrumentos corporativos (Papel Comercial,

Aceptaciones Bancarias, Certificados de Déposito).

### Evolución reciente

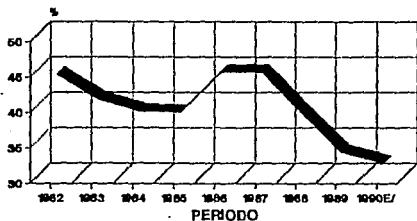
Como resultado del programa de estabilización (PSE y PECE), con el que se ha logrado disminuir significativamente el proceso inflacionario y en general con las medidas de ajuste, basadas principalmente en los recortes al gasto público, liberalización y privatización de la economía. Se han logrado resultados como la reducción en las necesidades financieras del Gobierno Federal, originando una mejoría en las finanzas públicas. (cuadro 6.13). Datos de las Secretarías de Hacienda y Programación y Presupuesto al primer semestre de 1991 indican que los resultados en materia de Finanzas Públicas en ese período, son los mejores en la historia reciente del país para un primer semestre de año.

De esta manera, el superavit primario ascendió a 45 billones 918 mil millones de pesos, considerando los ingresos obtenidos por la venta de Teléfonos de México y la desincorporación del primer paquete de Bancos. Excluyendo estos últimos ingresos el superavit se ubica en 29 billones 19 mil millones de pesos.

Por su parte, el Balance Financiero arroja un superavit de 9 billones 778 mil millones de pesos, considerando la venta de

las instituciones señaladas. Sin esta consideración, el balance financiero arrojaría un déficit de 5 billones 359 mil millones de pesos.

### GASTO CORRIENTE DEL GOBIERNO FEDERAL COMO PROPORCION AL PIB



Si a ello sumamos la renegociación de la deuda externa de febrero de 1990, es claro que se observa un cambio en las expectativas de los agentes económicos sobre el futuro del país. Expectativas que comienzan a apuntar hacia mejores condiciones macroeconómicas en general, primordialmente se estiman mejores resultados en los indicadores financieros de la economía.

En este sentido, la estrategia tanto de tasas de interés como de endeudamiento interno se están modificando claramente.

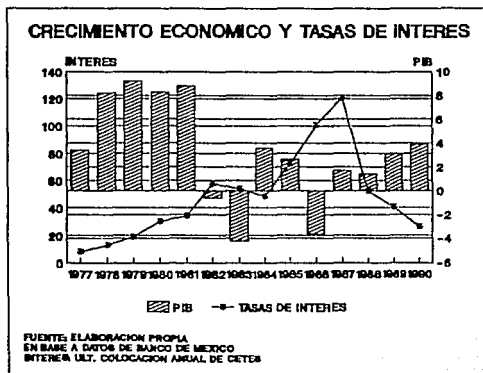
Esta estrategia consiste en una reducción importante en los réditos internos y en menores tasas de crecimiento de deuda



interna.

Así por ejemplo, con expectativas inflacionarias anuales no del 150% como en 1987 sino por ejemplo del 19% en 1991 las tasas de interés anuales solicitadas por los intermediarios financieros durante las subastas de papel gubernamental registran también una clara disminución. Implícitamente, estos factores han apoyado un claro proceso a la baja en la tasa del Cete.

De esta manera, las tasas de interés que se manejan tanto en el Mercado primario como secundario de Dinero (capítulos tercer y cuarto) son un reflejo tanto de la situación actual como de las perspectivas de los principales indicadores de la economía en su conjunto.



Sumado a ello, encontramos que las menores necesidades de gasto, provocadas por los recortes presupuestales, por los mayores ingresos derivados de la venta de empresas públicas y en adelante de la Banca, así como por las menores transferencias de recursos al exterior derivadas de la renegociación de la deuda externa, han conducido durante la mayor parte de las subastas de 1990 y 1991 a que el Banco Central ofrezca montos menores de papel que los compromisos que tiene que cumplir, factor que principalmente ha conducido a un desendeudamiento neto por parte del Gobierno Federal. (cuadro 6.14).

| TASAS DE CRECIMIENTO MENSUAL EN LA COLOCACION<br>DE PAPEL GUBERNAMENTAL DURANTE 1990 % |       |        |         |           |          |
|--|-------|--------|---------|-----------|----------|
|  | CETES | BONDES | PAGAFES | TESOBONOS | AJUBONOS |
| ENERO  | 13.16 | -1.34  | -8.45   | 269.71    | 2.65     |
| FEBRERO  | 6.85  | -0.68  | -14.15  | -4.82     | 2.58     |
| MARZO  | 10.49 | 0.06   | 74.56   | 69.80     | 5.14     |
| ABRIL  | -6.10 | 2.69   | 404.13  | 254.36    | 1.33     |
| MAYO   | 3.45  | 1.20   | -17.33  | -19.56    | 8.76     |
| JUNIO  | 3.89  | 0.63   | -17.61  | -19.16    | 24.98    |
| JULIO  | 4.01  | 1.04   | -7.98   | -14.51    | 21.74    |
| AGOSTO   | 1.68  | -2.00  | -0.83   | -3.24     | 12.84    |
| SEPTIEMBRE   | -5.05 | 1.30   | -6.35   | -4.33     | 20.95    |
| OCTUBRE  | -6.52 | 3.14   | 6.03    | -6.56     | 29.02    |
| NOVIEMBRE  | -0.68 | 6.79   | -17.58  | -23.40    | 20.44    |
| FUENTE: ELABORACION PROPIA EN BASE A DATOS<br>DEL BANCO DE MEXICO                      |       |        |         |           |          |

Por otro lado, factores como la reducción en el deslizamiento del tipo de cambio, de 1 peso diario a ochenta centavos, y posteriormente a 40 centavos, durante 1990, el mecanismo de subasta a tasa única, las menores necesidades financieras y la reducción en las tasas inflacionarias apoyan el proceso a la baja en las tasas de interés.

En este sentido, las actuales condiciones económicas del país se manifiestan en:

- Estabilidad cambiaria.
- Finanzas públicas más equilibradas.
- Menores tasas inflacionarias.
- Mayores ingresos por la venta de empresas paraestatales.

Factores que indudablemente influyen positivamente sobre las expectativas a futuro de los participantes en el Mercado de Dinero.

De esta forma, los avances en este sentido se reflejan en una tendencia a la baja en las tasas internas de interés, así como en la mayor participación de instrumentos a mediano y largo plazos (bonds y ajustabonos) y en un proceso de desplazamiento de plazos cortos a rangos superiores de vencimientos.

Así, en el Mercado de Dinero se emiten durante 1990, por

primera vez en la historia, Certificados de la Tesorería a 182 y 364 días, así como Ajustabonos a cinco años.

El costo de oportunidad en las mesas de dinero por obtener papel a plazo medio y largo ante las perspectivas de que continúe la disminución en las tasas de interés, se ha ampliado considerablemente, ya que es probable que con el transcurso del tiempo no se puedan obtener estos rendimientos (nominales).

Por ello, de proseguir con mayores logros en materia de política económica, el Mercado de Dinero continuará mostrando cambios que se reflejarán en la emisión de nuevos instrumentos con colocaciones a plazos mayores.

Por otro lado, la mayor estabilidad económica permite con mejores bases reanudar la dinámica de crecimiento suspendida durante la mayor parte de los años ochenta.

Ante ello, la actual disminución en las tasas de interés incentivará la inversión productiva, observándose también una reducción en el servicio de la deuda interna.

En términos corrientes, el pago de intereses internos ha pasado de 4.67 billones de pesos en diciembre de 1987 a 4.63 en el mismo mes de 1988 y 2.1 en diciembre de 1989. Por otro

lado, y como proporción del PIB este mismo rubro ha disminuido de 15.4% a 9.6% entre 1987 a 1989.

En este proceso de nueva estrategia adquirirá un carácter más importante la emisión de papel comercial como fuente de financiamiento privada para elevar la inversión empresarial, en momentos en que la tendencia de la actual política es a privatizar la economía.

Por un efecto multiplicador, la baja en las tasas de interés ha traído aparejado un incremento en la inversión generando nuevas fuentes de empleo, un incremento en la demanda y una mayor dinámica de la economía.

Con todo, durante este 1991 las operaciones en el Mercado de Dinero han jugado un papel muy importante como mecanismo para esterilizar el incremento de la oferta monetaria, derivada esta última no de emisión primaria por parte de Banxico sino de la repatriación de capitales y del dinamismo con que ingresa al país nueva Inversión Extranjera Directa.

## CAMBIOS RECIENTES EN EL MERCADO DE DINERO.

A la fecha de finalización de este trabajo (Agosto 1991), el Mercado de Dinero registró un fase de inestabilidad y desequilibrios entre oferta y demanda de títulos y de dinero provocando gran confusión en el Sistema Financiero Mexicano.

En esencia, las tasas de interés en el Mercado Secundario llegaron a niveles pico superiores al 40%, mientras que en el Mercado Primario estas disminuían del 16%.

Este comportamiento se explica por varios factores:

1) la demanda de crédito por parte de diversas empresas nacionales ante las expectativas de crecimiento de la economía indujo a algunos Bancos Comerciales a emitir Papel Bancario (Aceptaciones y Pagars) a fin de obtener fondos prestables para estas empresas, provocando una sobreoferta de papel y falta de liquidez.

2) La demanda y compra de títulos gubernamentales por parte de los Bancos con el objeto de cubrir su coeficiente de liquidez al cierre de mes apoyo una significativa reducción en la liquidez del mercado, presionando igualmente, las tasas de interés al alza.

3) El pago de 4.5 billones de pesos por la compra de Banamex se tradujo en requerimientos de recursos por parte de los compradores.

4) Con el objeto de cubrir un pago de impuestos, Pemex vendió parte de su tenencia en papel en este mercado.

Todos estos factores provocaron una importante escasez de recursos dinerarios en el Mercado Secundario llevando las tasas a niveles muy superiores a los réditos primarios. Es decir, la demanda por dinero creció por las razones mencionadas de manera muy superior a la oferta.

Ante esta situación, las autoridades monetarias eliminaron el coeficiente de liquidéz para los depósitos bancarios captados a partir de Septiembre. Antes de este mes, el requisito era del 30% sobre los recursos captados. Igualmente se reduce del 30% al 25% el requerimiento para los depósitos previos.

Por su parte, con el monto de Papel Gubernamental que hasta antes de Septiembre se tenga en depósitos como coeficiente de liquidéz se tendrá que convertir a vencimiento en Bondes con denominación a 10 años.

Con esta medida, las autoridades intentan reducir la diferencia entre las tasas de interés en el Mercado Secundario respecto al

primario, por medio de una mayor oferta de recursos al disminuir significativamente la demanda de Papel Gubernamental por parte de los intermediarios financieros. Igualmente, se ampliará el plazo de la Deuda Interna.



NOTA: El coeficiente de liquidez sustituyó al encaje legal en 1989. La diferencia estriba en una modificación de Banco de México que permite depositar recursos por este concepto no solo con dinero, sino también con la compra de títulos gubernamentales.



**NOTAS AL CAPITULO VI.**

1/ Las operaciones de mercado abierto son la compra-venta en directo o en reporto de papel por parte del Banco Central en el Mercado de Dinero.

CONCLUSIONES Y  
RECOMENDACIONES

CONCLUSIONES

1. La situación económica por la que atraviesa la economía mexicana actualmente permite preveer que las necesidades de recursos por parte del Gobierno Federal serán considerablemente menores. El número de empresas paraestatales actualmente asciende a 344; se han puesto a la venta las Sociedades Nacionales de Crédito, y se desincorporó Telefonos de México. Igualmente, algunos programas de gasto se han concesionado a la iniciativa privada, como la construcción carretera. Ante ello, las necesidades de financiamiento interno mediante la emisión de valores gubernamentales comienzan a verse contraídas.

2.- Las nuevas condiciones económicas obligan a ver a los papeles gubernamentales como instrumentos de encaje e inversión con una tendencia al alza en el plazo ponderado de sus vencimientos.

3.- Ante la disminución en los montos convocados a subastas primarias, las autoridades monetarias continuarán descolocando valores gubernamentales conduciendo a mayores niveles de liquidez en el mercado al tiempo de incidir directamente con esta práctica sobre el descenso en los réditos internos; Asimismo, el dinero en circulación estará respaldado en menor medida por instrumentos gubernamentales.

4.- las operaciones a la vista ocasionan movimientos especulativos y distorsionan el funcionamiento del Mercado de Dinero, afectando directamente la relación existente con la inversión productiva. Estas condiciones tenderán a desaparecer en tanto los niveles de tasas de interés, inflación y tipo de cambio se estabilicen en niveles completamente correlacionados con las economías con las que se firmará el Acuerdo de Libre Comercio (E.U y Canadá).

5.- La disminución de las tasas internas de interés incentiva las condiciones de inversión en el país; los costos del crédito disminuyen considerablemente y los plazos de amortización aumentan. De esta forma, se establecen condiciones mas firmes para la inversión productiva. La rentabilidad por mantener saldos financieros decrece en función de esas condiciones.

6.- El ingreso de dólares vía repatriación de capitales aún muestra un caracter especulativo; de cada 6 dólares sólo uno es invertido en actividades productivas; esto significa todavía una cierta desconfianza dentro de la futura situación económica de México al tiempo que demuestra los elevados margenes de ganancia que se pueden obtener en el Mercado Financiero Mexicano.

Se considera pertinente crear esquemas perfectamente bien orientados y definidos de inversión productiva, de lo

contrario el exceso de liquidéz, a pesar de las operaciones de mercado abierto, puede conducir a manifestaciones de sobrecalentamiento económico.

7.- La poca demanda por instrumentos de cobertura, ante las condiciones cambiantes del país permiten vislumbrar la creación de nuevos instrumentos. Las características de estos últimos deberán ser a plazos largos, con pago de cupones e indizando su rendimiento a la inflación de los países firmantes del Acuerdo de Libre Comercio, ofreciendo una sobretasa competitiva y exenta de impuestos para los extranjeros, pagadero también en dólares.

Todo ello, buscando que el ingreso de capitales al país se mantenga constante por lo atractivo de los rendimientos y seguridad de la inversión.

8.- Activamente, las mesas de dinero operan arbitrajes, es decir, se realizan un monto importante de operaciones con el mismo dinero que circula a grandes velocidades. Sería conveniente considerar la posibilidad de operar unicamente para cubrir la posición de cada mesa, siendo la utilidad de ésta el servicio al cliente y no la especulación con los recursos.

9.- Es probable que las operaciones en instrumentos bancarios se registren y se den a conocer a través del Indeval, originándose un mercado más informado y

transparente, de tal forma que se puedan conocer los montos en circulación no solo del papel gubernamental sino también del bancario y privado.

10.- Ante la inminente disminución del margen financiero en las operaciones mismo día en el Mercado de Dinero ocasionado por la fuerte especulación de los grandes intermediarios y S.N.C., las operaciones futuras comprenderán operaciones con mayores montos bancarios y particulares, a mayores plazos y con nuevos clientes provenientes de la apertura financiera.

11.- En la actualidad únicamente se operan los instrumentos gubernamentales a través de la Bolsa Mexicana de Valores. Sin embargo, no es posible regular todavía la circulación de los instrumentos bancarios, por lo cual preveemos la regulación por parte de la Bolsa Mexicana de Valores de este tipo de instrumentos.

12.- La reprivatización bancaria agudizará la concentración de los recursos del mercado, desarrollandose una integración vertical en muchos casos de los grupos financieros, reduciendose la posibilidad de aumentar la eficiencia y rentabilidad de los mercados financieros en México. Esta concentración puede agravar la polarización del ingreso en México.

13.- Un punto importante a destacar y demostrado en la

investigación desarrollada, es que el Mercado de Dinero ha evolucionado y se ha desarrollado en función de las condiciones macroeconómicas por las que ha transitado el país. En este sentido, la nueva situación de la economía en México plantea nuevos horizontes y cambios de importancia en este mercado que permitan cumplir con sus tradicionales funciones ante los cambios en el concierto económico. Estos cambios deberán fundamentarse en una mayor transparencia de las operaciones. igualmente se espera la creación de nuevos instrumentos con plazos mas largos de amortización así como una mayor participación de papel privado.

Por su lado, las autoridades gubernamentales participarán casi exclusivamente con el objeto de regular la oferta monetaria de la economía y por lo tanto incidir en el comportamiento de las tasas de interés. Asimismo se intentará por medio de éste una mayor captación de recursos externos.

FORMULARIO



PRINCIPALES FORMULAS DE LOS INSTRUMENTOS NEGOCIADOS EN EL MERCADO DE DINERO

1.- TASA DE RENDIMIENTO A PARTIR DE LA TASA DE DESCUENTO

$$TR = \frac{TD}{28} \cdot \frac{360}{360 - TD}$$

En donde:

TR= Tasa de rendimiento  
TD= Tasa de descuento

2.- TASA DE DESCUENTO A PARTIR DE LA TASA DE RENDIMIENTO

$$TD = \frac{TR}{28} \cdot \frac{360}{TR + 1}$$

En donde:

TR= Tasa de rendimiento  
TD= Tasa de descuento

3.- TASA DE RENDIMIENTO A PARTIR DEL PRECIO

$$TR = \left( \frac{VN}{P} - 1 \right) \cdot \frac{360}{28}$$

En donde:

TR= Tasa de rendimiento  
V.N= Valor nominal

4.- PRECIO DEL TITULO A PARTIR DE LA TASA DE DESCUENTO

$$P = \frac{V.N + TD \cdot n}{360} - V.N$$

En donde:

P= precio  
V.N= Valor nominal  
TD= Tasa de descuento  
n= número de días por vencer

## 5.- DIAS POR VENCER A PARTIR DEL PRECIO

$$n = \frac{1 - P}{YD} \times 360$$

En donde:

P= precio  
 YD= Yasa de descuento  
 n= número de días por vencer

6.- RENDIMIENTO EN INSTRUMENTOS QUE SE NEGOCIAN  
CON BASE EN EL PRECIO DIRECTO

$$YR = \left[ 1 - \left( \frac{P_f}{P_i} \right) \right] \times \frac{360}{n} + 100$$

En donde:

Pf= precio final  
 Pi= precio inicial  
 n= días transcurridos

## 7.- TASA EQUIVALENTE

$$YR = \left[ \left( \frac{Yr}{360} + 1 \right)^{\frac{n}{Nr}} - 1 \right] \times \frac{360}{n}$$

En donde:

Yr= tasa de referencia  
 Nr= días de referencia  
 n= Plazo que se analiza para la equivalencia

A P E N D I C E

EJEMPLO HIPOTETICO SOBRE UNA OPERACION EN REPORTE.

Casa de Bolsa "x" compra en directo a Banca "y" \$1,000,000,000.00 de pesos a plazo de 28 días y una tasa del 23% una Aceptación Bancaria emisión M1204 siendo su costo el 24.5%; asimismo la Casa de Bolsa "x" le vendió en reporte al cliente "z" \$200,000,000.00 de pesos a 20 días al 21% neto. El mismo día, la compañía "q" compra \$800,000,000.00 de pesos al 22.4% bruto a 20 días.

El día 20, al vencer las dos operaciones de los clientes, la Casa de Bolsa decide vender en directo a Banca "j" \$1,000,000,000.00 de pesos en directo al 22%.

El día 22 se invirtió todo el monto del regreso en directo al 20% neto.

Determinar:

- 1.- La utilidad de la Banca "y".
- 2.- Los datos generales de la Aceptación Bancaria comprada por la Casa de Bolsa "x".
- 3.- Precio, tasa e impuestos al regreso del día 20.
- 4.- Todos los datos anteriores pero al día 21.

Soluciones:

- 1) tasa de compra-tasa de venta = diferencial de tasas.

$$24.5-23=1.5$$

$$(((1,000,000,000)(1.5)))(360)(pzo) = 1,116,667$$

2) para determinar el precio

$$FV = 1,000$$

$$n = 28/360$$

$$i = 23\%$$

$$PV = 982.4255$$

Determinación del número de títulos:

$$(1,000,000,000)/(982.4225) = 1,017,888$$

Determinación del valor real

$$(\text{No. de títulos})(\text{precio}) = 999,999,127.3$$

valor a vencimiento ó valor final.

$$FV = ? 1,017,888,001$$

$$n = 28/360$$

$$i = 23\%.$$

$$PV = 999,999,127.3$$

intereses cobrados

$$FV - PV = 17,888,873.7$$

3) Cliente "z" p. física.

$$\frac{200,000,000}{982.4255} = \text{No. de títulos} = 203,577$$

$$\text{valor real} = (982.4255)(203,577) = 199,999,236$$

monto final

$$\text{ISR} = (((\text{V.R})(1.4\%)/365))(\text{pzo operación}) = 1,534,246$$

precio de regreso unicamente para esta operación.

$$\frac{\text{V.F}}{\text{No de títulos}} = \frac{202,488,115}{203,577} = 994.6512$$

tasa de regreso:

$$\text{FV} = 1,000$$

$$n = 8/360$$

$$i = 24.1988\%$$

$$\text{PV} = 994.6512$$

4) Cliente compañía "q"

$$\frac{800,000,000}{982.4255} = \text{No de títulos} = 814,311$$

$$\text{Valor real} = (982.4255)(814,311) = 799,999,891$$

$$\text{FV} = 810,399,890$$

$$n = 20/360$$

$$i = 23.4\% \text{ Bruto}$$

$$\text{ISR} = (((\text{V.R})(1.4\%)/365))(\text{pzo operación}) = 613,698.5$$

Precio de regreso unicamente para esta operación

$$\frac{\text{V.F}}{\text{No de títulos}} = \frac{810,399,890}{814,311} = 995.1970$$

$$\text{tasa de regreso} = 21.717\%$$

precio de regreso para las dos operaciones:

$$\frac{\text{sum valores reales} \quad 1,012,888,005}{\text{sum títulos} \quad 1,017,888} = \frac{\quad}{\quad} = 995.0878$$

tasa de regreso final = 22.213687

5) Venta en directo

((tasa de compra - tasa de venta)(monto)(plazo))

((22.2136 - 22.0)(1,012888,005/360)(8))

utilidad total = 48,078.4173

BIBLIOGRAFIA



BIBLIOGRAFIA

- Méndez Morales José. "Problemas Económicos de México".  
Ed. Mc Graw Hill. México 1991.
- Novelo Federico. "Teoría Económica Keynesiana".  
Ed. Plaza y Valdes. México 1987.
- Harris Laurence. "Teoría Monetaria".  
Ed. Fondo de Cultura Económica".  
México 1985.
- Heyman Timothy. "Inversión contra inflación".  
Ed. Milenio. México 1988.
- Banco de México. Indicadores Económicos. Remesas mensuales.
- Banco de México. Informes Anuales.  
1982-1990.
- Banco de México. Minutas de Cetes.  
Varias semanas. 1990-1991.
- INEGI. Cuaderno de información Oportuna.  
Diciembre 1986-Diciembre 1990.
- BOLSA MEXICANA DE VALORES. Anuarios Bursátiles.  
1983-1990.
- BOLSA MEXICANA DE VALORES. Anuarios Financieros.

1986-1990.

- Arturo Huerta. "La economía mexicana mas allá del milagro". Instituto de Investigaciones Económicas. UNAM.
- Modigliani, F. "The Monetarist Controversy of Should We Forsake Stabilization Policies" American Economic Review Vol 67. pp. 1-19. Marzo 1977.
- Marmolejo Martín. "Inversiones". Instituto Mexicano de Ejecutivos en Finanzas. IMEF.
- Nacional Financiera. Revista "El Mercado de Valores". Varios números.
- Ohlin, B.G. "Some Notes on the Stockholm Theory of Savings and Investment". partes I y II, Economic Journal, Vol 47 pp. 53-69.
- Samuelson Paul. "Curso de Economía". Ed. Mc Graw Hill. 1986.
- Villarreal René. "La contrarrevolución monetarista en el Centro y La Periferia. Ed. Oceano.
- Villarreal René. "México 2001. De la Industrialización tardía a la reestructuración Industrial. Ed. Diana. México 1989.
- Nicholson. "Microeconomía Intermedia y su Aplicación.

- Richard T. Gill. "La economía y el interés Público".
- Fischer S. "Recent Development in Monetary Theory". American Economic Review. Vol 65 pp 157-166. Mayo 1975.
- Casa de Bolsa Inverlat. "Comportamiento y Perspectivas del Mercado de Valores". Enero de 1991.
- Casa de Bolsa Vector. "El Mercado de valores. Evolución y perspectivas".1990.
- Villegas Eduardo. "El Sistema Financiero Mexicano". Ed. Pac. México 1989.
- Fondo Monetario Internacional. "Finanzas y Desarrollo". Varios números.
- A.H. Meltzer. "The Uses of Money: Money in the Theory of an Exchange Economy". American Economic Review Vol 61 pp. 748-805, Diciembre 1971.

(1.1) (1.2) (1.3) (1.4) (1.5)

(2.1) (2.2) (2.3) (2.4) (2.5)

(3.1) (3.2) (3.3) (3.4) (3.5)

(4.1) (4.2) (4.3) (4.4) (4.5)

(5.1) (5.2) (5.3)

(6.1) (6.2) (6.3) (6.4) (6.5) (6.6) (6.7) (6.8)

(6.9) (6.10) (6.11) (6.12) (6.13) (6.14) (6.15)

(6.16) (6.17) (6.18) (6.19) (6.20) (6.21) (6.22)