

UNIVERSIDAD AUTONOMA METROPOLITANA
IZTAPALAPA

SEMINARIO DE INVESTIGACION

CSH

Lic. Administración

074998

✓ " EL MERCADO DE VALORES COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO
DEL GOBIERNO "

Que presentan:

CERVANTES ESQUIVEL MARIA CRISTINA.

HERNANDEZ JOSE ANTONIO

HERNANDEZ RANGEL FCC. JAVIER

Asesor:

Prof: EDUARDO VILLEGAS HERNANDEZ

Prof. de la materia:

Prof: PEDRO SOLIS

Dic.1986

EL MERCADO DE VALORES COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO
DEL GOBIERNO

074998

I. INTRODUCCION

II. RECURRENCIA DEL GOBIERNO A NUEVAS FUENTES DE
FINANCIAMIENTO

- a) El financiamiento gubernamental en México, vía emisión de valores no ha sido inflacionario.
- b) El financiamiento gubernamental en México, vía emisión de valores ha sido inflacionario.

III. EL MODELO I-S y L-M

- a) Curva de ahorro - inversión ó I - S.
- b) Curva L - M
- c) Equilibrio General
- d) La curva L - M y la colocación de valores.
- e) La creación de la base monetaria.
- f) La función de oferta monetaria y los instrumentos de control monetario.
- g) Equilibrio en el Mercado monetario.
- h) Consecuencias de una variación en la cantidad de base monetaria sobre la curva L - M.

IV. LOS MERCADOS FINANCIEROS

- a) EL Mercado Bancario
- b) El Mercado Bursátil

1.- Clasificación de los Valores

VI.

LOS VALORES GUBERNAMENTALES

- a) Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES)
- b) Certificados de Aportación Patrimonial
- c) Bonos Bancarios de Desarrollo
- d) Bonos de Indemnización Bancaria
- e) Bonos de Renovación Urbana
- f) Petrobonos

VI. COMPORTAMIENTO Y EVOLUCION DE LOS VALORES BURSATILES (1980 - 1985)

/ CONCLUSIONES

/ BIBLIOGRAFIA

I./ INTRODUCCION

El gobierno carece de los suficientes recursos para poder financiar sus funciones, por lo que ha recurrido a fuentes de financiamiento distintas, la que aquí nos interesa principalmente es el mercado de valores, que a la larga puede propiciar resultados idóneos, o bien, contrarios a los considerados favorables en las últimas dos décadas.

Es a partir de la gran crisis de 1929, cuando el pensamiento económico dominante plantea la necesidad de una mayor participación del Estado, abriendo así un consenso y una legitimación al uso de los instrumentos del Estado en las distintas fases del desarrollo económico. Es así como el Estado tiende a ser, a convertirse en el gestor principal de la transformación del desarrollo económico y no sólo en el impulsor fundamental para sacar un sistema económico dado de las crisis coyunturales.

En este contexto el Estado hace uso de sus instrumentos más generales y tradicionales como la política monetaria y la política fiscal que derivan de una serie de planteamientos a efecto de preservar la realización de sus funciones. Por lo tanto, a los valores bursátiles, emitidos por el gobierno con el fin de captar recursos, bien se les puede considerar como instrumentos de política económica para complementar los medios con que la Administración Pública cuenta para alcanzar los objetivos fundamentales en el funcionamiento y mantenimiento del actual sistema económico-social.

Esta tendencia da lugar a que el Estado, por-

medio de su política de gasto público, tienda a incidir en el consumo, y por consiguiente en la demanda global, para activar así la circulación y el proceso de realización.

El planteamiento derivado del análisis keynesiano no supone que las actividades gubernamentales pueden influir en los valores que toma la inversión, el empleo y el producto en un momento determinado. Así, las actividades económicas públicas pueden:

- a) Acelerar una economía en caso de estancamiento de su ritmo de crecimiento, en circunstancias en que las políticas fiscal y monetaria pudieran ser ineficientes e inefectivas para estimular la demanda global; o bien,
- b) Frenar un desarrollo inflacionario en un momento dado. A lo comprendido en ambos incisos corresponde en buena medida la situación recesiva vigente en nuestro país. Por diversos sucesos nuestra economía se ha deteriorado y las opciones por seguir soluciones alternativas, en vista de que el problema económico dura varios años y dado que la situación se va agravando, se van restringiendo.

Es por ello que incuestionablemente, el gobierno mexicano se ha visto precisado a recurrir a nuevos medios para allegarse financiamiento como consecuencia de su ineficaz política económica, ya que a la administración gubernamental no le ha bastado la modificación de las políticas fiscales, ni las ya frecuentes reducciones presupuestales, en términos reales, del gasto público.

El propósito fundamental de esta tesina se centra en el señalamiento del efecto del financia-

23

miento gubernamental mediante la emisión de valores
que generalmente es vista como una práctica sana -
de política económica.

II./ RECURRENCIA DEL GOBIERNO A NUEVAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO

En diferentes estudios económicos sobre México, se ha establecido ya que, hasta el año de 1979 se había mantenido una cierta estabilidad económica; y es a partir de ese año cuando tienen lugar una serie de vicisitudes tanto dentro como fuera del país que van a reflejarse en un descenso económico que ha venido agravándose durante los primeros cinco años de la presente década.

Todavía en ese año de 1979, cuando las reservas de hidrocarburos se incrementaron de cuarenta mil millones de barriles a cuarenta y cuatro mil ochocientos, con optimismo se podía vaticinar que México viviría durante los ochentas una feliz bonanza petrolífera, además el precio por barril de petróleo en los mercados internacionales se hallaba a la alza. Asimismo el Producto Interno Bruto creció en 9.2 y la inversión en 17.5. No obstante, hubo un aspecto negativo que habría de incidir directamente en la economía nacional, que fue la alza de la tasa de interés en los mercados financieros internacionales, pese a lo cual todavía para el siguiente año la inversión se incrementó en un 22% y el PIB en un 8.3%.

A partir del siguiente año, 1981, se inicia un deterioro gradual, año tras año, en el Producto Interno Bruto y en el nivel de inversión, lo cual se vio ocasionado en gran medida por el constante incremento de las tasas de interés concomitantemente con otros sucesos tales como las devaluaciones del peso mexicano frente al dólar y las reducciones también ya constantes y muy comunes en el precio del-

petróleo.

En 1982, cuando el actual presidente asumió el poder pretendía la restauración de la estabilidad financiera así como el logro de un crecimiento económico sostenido, para lo que contó con el apoyo de la Comunidad financiera internacional, se trabajó sobre tales propósitos y durante 1983 y parte de 1984 se logró cierta recuperación para el segundo semestre de dicho año y el primero de 1985, reduciéndose la inflación, aunque aún se mantenía en un nivel elevado; junto con la reducción del déficit del gasto público. En este mismo primer semestre de 1985, hubo una desviación de las finanzas públicas ocasionada por el incremento en las tasas de interés que se cargan a la deuda pública externa. De modo que se tuvo que pagar más intereses de lo que se tenía previsto. En el segundo ^{semestre} de 1985 se tuvo que enfrentar nuestro gobierno, primero con la brusca caída de los precios internacionales del petróleo y luego con los terremotos del mes de septiembre, sucesos que ocasionaron que las necesidades de financiamiento del sector público aumentaran considerablemente, lo que a su vez propició una reducción del crédito disponible para el sector privado y al mismo tiempo que se disminuyera la inversión en dicho sector, factor fundamental en la recuperación vivida en 1984 y parte de 1985.

La elaboración del presupuesto para el año de 1986 se realizó con los propósitos de compensar las desviaciones de 1985.

El gobierno mexicano ha puesto en marcha un nuevo programa económico orientado al crecimiento y

a reformas estructurales con el fin de atacar el - deterioro de la economía. El fortalecimiento de las finanzas públicas es un elemento muy importante del programa pues contribuye a moderar la inflación, a la reducción de las presiones sobre las tasas de interés y a una mayor canalización de recursos hacia el sector privado. Para ello se diseñará una política fiscal, de precios y tarifas y de gasto público que permita promover una mayor eficiencia en la asignación de los recursos.

En torno a los principales acontecimientos citados, nuestro gobierno ha precisado de una nueva fuente de financiamiento, aunque tanto como nueva no es, sino más bien, sucede que de hecho recurre a ella - cada vez con mayor asiduidad, creando cada vez más - instrumentos de inversión, esta nueva fuente de financiamiento es el mercado de valores, cuyo auge se ha suscitado a raíz de la nacionalización de la banca, siendo el mayor captador de los recursos que genera precisamente el gobierno.

En buena medida podemos afirmar que los inversionistas han recurrido al mercado bursátil en vista de la aversión que se tiene al ahorro líquido, y es que esta postura por parte de los inversionistas es lógica cuando sucede que existen tasas de interés y de inflación tan elevadas. De ahí surge la causa de un gran crecimiento de los instrumentos especulativos de inversión como son las acciones y de los precautorios como los petrobonos y las obligaciones.

La Bolsa Mexicana de Valores ofrece al gobierno las alternativas de obtener recursos financieros me -

1

diante la colocación de diversos Títulos-valores como son los Petrobonos, los Cete's, los bore's, los bonos-bancarios de desarrollo y los certificados de aportación patrimonial.

Los recursos que el gobierno capta vía mercado-de valores, son los ahorros que los inversionistas - están colocando a corto, mediano y largo plazo, mediante la compra de los instrumentos ya mencionados- para obtener rendimientos atractivos, recursos que son canalizados hacia atractivas actividades productivas.

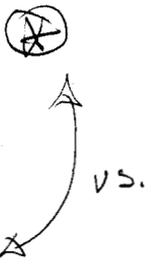
La participación del inversionista es definitiva, pues es quien fomenta o limita el funcionamiento de una economía de mercado, el desarrollo de distintas - actividades económicas cuando sus necesidades de financiamiento no pueden ser satisfechas por un solo - propietario o grupo de ellos.

En la participación de la Bolsa como fuente alternativa de financiamiento para el gobierno, los inversionistas institucionales son los más importantes, ya que son los que canalizan grandes cantidades de recursos monetarios, llegando en ocasiones a tomar - emisiones completas de valores; pero también son importantes los inversionistas particulares, porque, aun - que los montos que adquieren no son cuantiosos en forma individual, en forma global adquieren también - grandes e importantes cantidades.

a) EL FINANCIAMIENTO GUBERNAMENTAL EN MEXICO, VIA EMISION DE VALORES NO HA SIDO INFLACIONARIO.

Al ocurrir que el gobierno se financia por medio del mercado de valores, vía emisión de instrumentos de inversión, es perceptible que se va a ge-

nerar una deuda por la cual, además de un principal, se tienen que pagar los intereses que se acumulen a un período dado, según las características de los valores adquiridos por el público inversionista; entonces el desembolso que el gobierno hace por tales conceptos va a parar a manos de inversionistas que se encuentran dentro del país. En tanto que si para efectos de financiamiento, la administración de ^{CA} nuestro gobierno recurriese a algún organismo crediticio internacional, además de que el costo del crédito que se obtuviese sería superior, -en vista de la situación devaluatoria que se presenta constantemente del peso frente al dólar y dado que las amortizaciones de la deuda externa se efectúan en la moneda norteamericana- y los pagos que se realizarán saldrían del país.



Así, podemos asumir que el financiamiento gubernamental vía mercado de valores nos hace obedecer en menor medida a los intereses de algún otro país; no obstante ello, encontramos que esta deuda interna que se ha generado es un porcentaje pequeño de la deuda total, de la cual en su mayoría es externa. Aun así, como ya lo referimos puede ser preferible el financiamiento vía mercado de valores, pues constituye una "sana política" de financiamiento ya que no da lugar a la dependencia económica que provoca el endeudamiento exterior.



Cabe hacer notar cómo el mercado de valores representa una alternativa de financiamiento que ha cobrado gran auge en los últimos años, inclusive ganándole terreno a las entidades bancarias; no sólo para las empresas particulares, sino también para el

gobierno, pues encontramos que el público inversionista confía en el respaldo otorgado por el gobierno federal a los valores gubernamentales, en tanto que las sociedades nacionales de crédito presentan un mayor grado de riesgo.

Cabe hacer notar también que "las entidades bancarias ofrecen la oportunidad de financiar el gasto público sin aumentar la base monetaria, porque una sociedad de crédito puede captar recursos de los ahorradores e invertir estos recursos en la compra de valores gubernamentales, práctica comúnmente efectuada con los Cetes".(#)



Por todo ello, los valores emitidos por el gobierno federal a efecto de financiar el gasto público, constituyen una adecuada política económica en vista de las condiciones recesivas en que se encuentra la economía nacional, dando lugar así a la generación de empleos dado que los recursos que el inversionista obtiene como beneficio por la compra de valores, son invertidos dentro de la nación en diversas actividades que se encaminan a una reactivación económica.

Lo descrito en estos últimos párrafos corresponde a la concepción comúnmente generalizada que se tiene con respecto al financiamiento que logra el gobierno a través de la emisión de valores bursátiles; no se perciben por lo general las consecuencias que dicha práctica propicia, tan sólo se contemplan las cosas desde ese punto de vista. Esto corresponde a la hipótesis nula de nuestro planteamiento: "El financiamiento gubernamental vía emisión de

(#) Fuente: Villegas, Eduardo. Apuntes, 1986.

32000000
7
vía emisión de valores no es inflacionario".*

b) EL FINANCIAMIENTO GUBERNAMENTAL EN MEXICO, VIA EMISION DE VALORES HA SIDO INFLACIONARIO

A la luz de otra perspectiva, enmarcándonos en un contexto mayormente macroeconómico, encontramos que algunas de las prácticas muy comúnmente llevadas a efecto con los valores que el gobierno emite, dan lugar a fluctuaciones en algunas variables macroe - conómicas, como sucede en el caso de las operacio - nes con valores en mercado abierto. "Al comprar un valor en mercado abierto, el Banco de México in - crementa sus inversiones en valores. Al pagar el - vendedor un cheque que deposita en su cuenta de - cheques y que a su vez es depositado por la So - ciedad Nacional de Crédito en sus reservas en el Banco de México, éste gira contra sí mismo y au - menta así la base monetaria". (#) Un aumento en la cantidad de dinero puede provocar un alza en los precios de manera generalizada si tal incremento no es neutralizado por una disminución de la velo - cidad de circulación de dinero o por un aumento - en la producción de bienes y servicios.

Al incrementarse la base monetaria mediante es - te mecanismo, ocurre que la cantidad de dinero va - a aumentar también, lo cual no es controlable por - la Banca central; y si sucede que se está produ - ciendo mayor cantidad de dinero para la circula - ción sin que exista una producción de bienes y - servicios tal que logre el equilibrio, se genera - inflación, pues habrá aumento en los precios, en -

(#) Op. cit.

vista de que disminuye el nivel de renta del público y el costo de crédito sube.

La política económica nacional en buena medida se ha cifrado en este mecanismo -a pesar de que - en los últimos años se ha pretendido ejercer un mayor control sobre la base monetaria-, asumiéndolo como un instrumento de control de oferta monetaria, lo cual no es posible dado que ello implica el pleno conocimiento a futuro de ciertos factores técnicos impredecibles como es el caso del multiplicador monetario.

Así, al generarse una cantidad de dinero tal que excede a la producción de bienes y servicios, va a haber dinero en circulación de sobra, lo cual ocasiona inflación al bajar el nivel de renta que ocurre concomitantemente con el aumento de precios; en ello estriba el fundamental problema propiciado por el financiamiento gubernamental vía emisión de valores, pues el gobierno genera banos para allegarse financiamiento pero no cuenta con el mecanismo adecuado para hacerlo en vista de que no tiene control sobre las variables económicas que ya mencionábamos, como la base monetaria, la cantidad de dinero en circulación, ni la oferta monetaria. Estas variables tienen una incidencia muy importante en la economía, injieren sobre la tasa de interés y por tanto en el nivel de inversión y por consiguiente en la demanda agregada. Al influir sobre la tasa de interés y el nivel de renta, influye sobre el nivel de precios, de inversión, de empleo e inflación. De ahí que si la emisión de valores gubernamentales se diera en ma-

por escala, sin que se logre un control absoluto -
de dichos aspectos macroeconómicos, la situación re-
cesiva de la nación y de la administración públi-
ca federal no cesaría.

III. EL MODELO I - S y L - M

En este trabajo damos tratamiento a un problema de carácter macroeconómico, considerando que la macroeconomía se ocupa fundamentalmente de los problemas de desempleo e inflación, cuando sucede que estos problemas pesan sobre el producto total de la sociedad y la distribución del mismo; y es precisamente el modelo I - S, L - M el que aporta el sustento al marco teórico de lo que aquí se plantea.

Las variables contenidas en dicho modelo, son las que interesan en la explicación y comprensión de la problemática que nos ocupa. La curva L - M muestra los puntos de equilibrio entre la oferta de dinero y los distintos niveles de renta. Se le denomina curva L - M porque cada punto representado allí, significa un equilibrio entre la demanda de dinero (algunas veces llamada curva de la preferencia por la liquidez) y la oferta de dinero; por ello es que esta curva es la que fundamentalmente nos interesa dado que la colocación de Bonos en Oferta pública en ella incide y es mediante el análisis de sus variables como se logra entender las consecuencias de su comercialización

Con el modelo Keynesiano podremos explicar de mejor manera las causas del desempleo y la inflación, y analizar las políticas que debieran llevarse a cabo a fin de aspirar a dar solución a estos problemas.

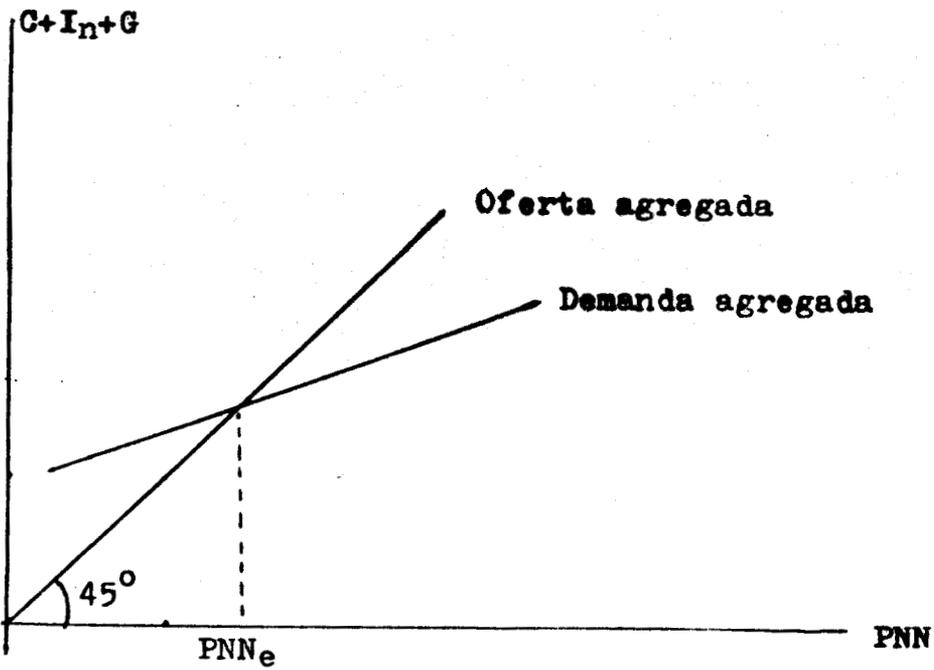
El PNN de equilibrio se da donde la demanda agregada iguala a la oferta agregada. En este punto la demanda agregada esperada de los consumidores, inversionistas y el Gobierno es igual a la Produc-

ción de bienes y servicios deseados por la comunidad de empresas. Así en el equilibrio no hay ninguna acumulación ni reducción deseada de los inventarios. Y por tanto no existe ninguna presión de la economía para cambiar el nivel de renta.

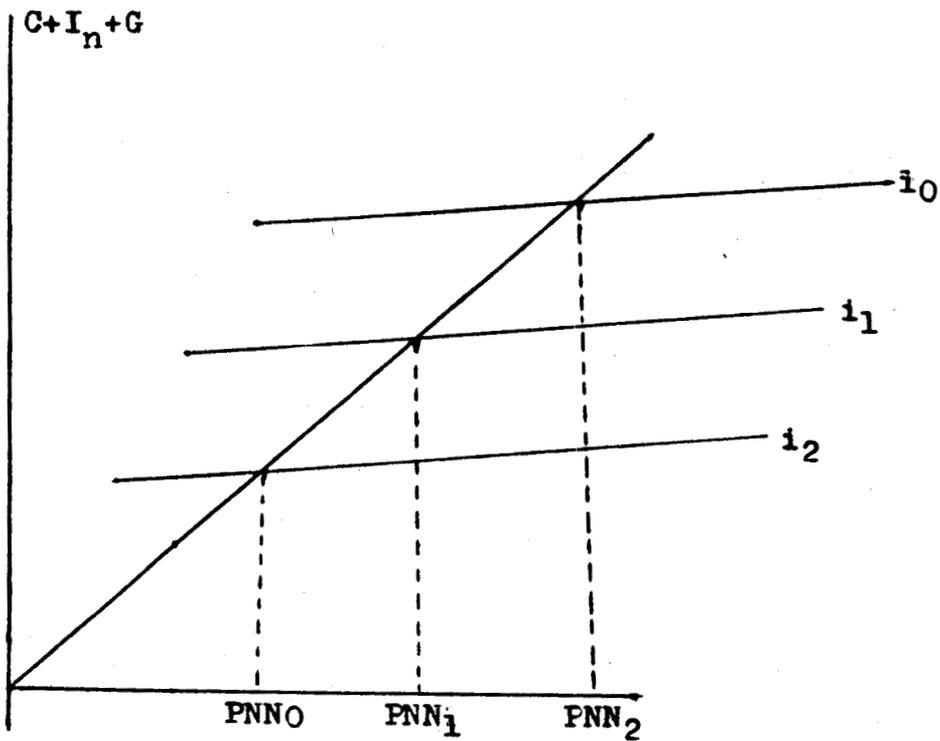
En la inversión como componente de la demanda-agregada, la tasa de interés es el determinante principal del nivel anual de inversión; cuando la tasa de interés sube, el nivel de inversión tiende a disminuir, ya que una mayor tasa de interés produce un menor nivel esperado de beneficios. Con una tasa elevada de interés y una situación de crédito restringido, también los préstamos se hacen difíciles de obtener y esto desalienta la inversión. Obviamente, una disminución de la tasa de interés tiende a estimular la inversión. Cualquier cambio en el interés tiende a estimular la inversión. Cualquier cambio en el interés que haga cambiar la inversión como componente de la demanda agregada, hará cambiar a su vez el nivel de ésta.

Así, un aumento en la tasa de interés tiende a desplazar la curva de demanda agregada hacia abajo y reducir el PNN de equilibrio, por la misma razón, una tasa de interés más baja se asocia con una línea de demanda superior y con un nivel de PNN de equilibrio mayor. (Veánse gráficas 1 y 2).

La tasa de interés tiene una mayor incidencia sobre el nivel de equilibrio del PNN. Si se escoge una tasa de interés determinada, sabremos en qué medida se verá afectada la inversión. Si sumamos el nivel de inversión a los gastos de Gobierno y el-



Gráfica # 1: PNN de equilibrio



Gráfica # 2: Relación Interés-Demanda agregada

consumo podremos entonces determinar la línea de demanda agregada y una vez obtenida ésta podremos determinar el PNN de equilibrio.

a) CURVA DE AHORRO - INVERSION o I - S

Los economistas han descubierto que es práctico resumir las relaciones entre las tasas de interés y el PNN de equilibrio mediante una línea. De modo que una relación inversa entre las variables representadas por la tasa de inflación y el PNN es la que para tal caso se establece.

El nombre de la curva I - S deriva del hecho de que a cada nivel de equilibrio de PNN, el nivel deseado de ahorro es igual al nivel deseado de inversión.

La pendiente exacta de la curva ahorro - inversión será un factor determinante para una política gubernamental apropiada para reducir el desempleo y la inflación. Un factor importante que afecta a la pendiente de la curva es la pendiente de otra curva, la de inversión; si la línea de inversión tiene una pendiente muy pronunciada, entonces la curva I-S correspondiente también será muy inclinada. Una curva de inversión muy inclinada refleja la idea de que la inversión no responde sensiblemente a los cambios en la tasa de interés. Una disminución en la tasa de interés no produce un aumento tan grande en la inversión; como resultado se da un pequeño deslizamiento hacia arriba de la demanda agregada que a su vez indica que el PNN de equilibrio no cambiará en forma muy radical.

Al construir la curva I - S, hemos dicho que hay muchos niveles de equilibrio del PNN en el llamado sector de bienes y servicios, pero en ese momento no se puede determinar cuál va a prevalecer. Esto se puede hacer únicamente después de haber determinado el equilibrio del sector monetario.- Para determinar el equilibrio en este sector debemos utilizar los conceptos de oferta y demanda de dinero. Con tasas elevadas de interés, la gente tiende a reducir la cantidad de dinero en efectivo en favor de otros activos debido a la mayor renta que se puede obtener de los intereses de los activos no monetarios. Para las tasas de interés bajas se dejan ganar relativamente pocos intereses al mantener saldos de efectivo, con lo que se puede argumentar que la gente prefiere retener una mayor proporción de sus activos en esta forma debido a que el dinero les ofrece más seguridad y es más práctico.

La diferencia de una línea de oferta monetaria es que la línea será casi vertical o por lo menos muy inclinada cuando la representemos contra la tasa de interés. Una línea vertical de la oferta de dinero indica que la cantidad de dinero permanece constante a varios niveles de la tasa de interés.-

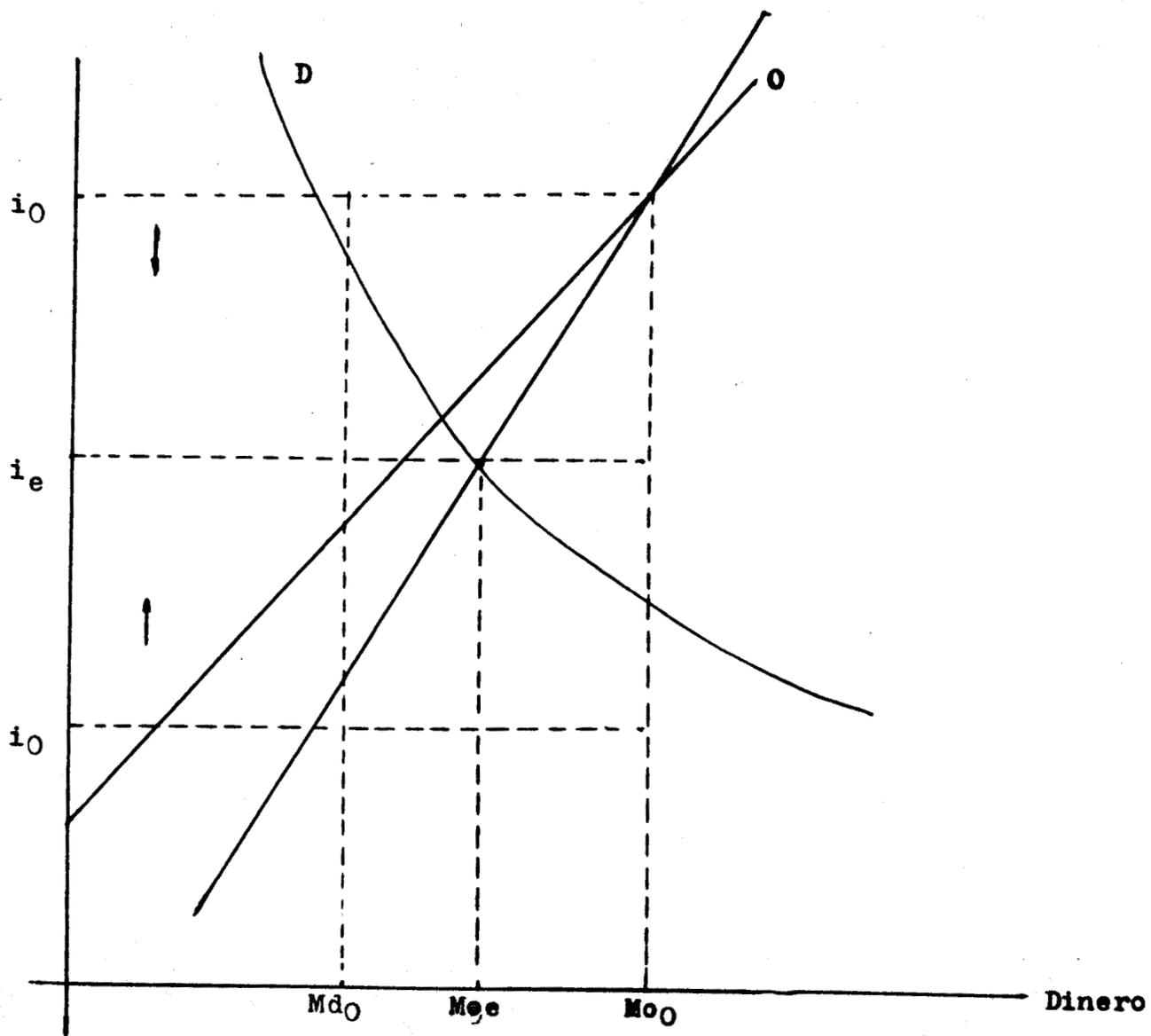
Una línea de pendiente decreciente indica que la cantidad de dinero aumenta para niveles más altos de la tasa de interés.

Los desplazamientos de la línea de oferta de dinero, se producen debido a los cambios en las acciones y políticas del Banco de México.

Para determinar el equilibrio en el sector monetario, sólo se superponen los diagramas de la oferta y la demanda de dinero.

Para una tasa de interés alta (i_1), la gente sólo desea retener Md_0 y el sistema bancario ofrece Mo_0 ; como alguien debe retener el dinero que se ofrece (Mo_0), la gente está reteniendo más dinero del que en realidad desea. Así la gente presta su exceso de dinero ($Mo_0 - Md_0$); como resultado aparecen fondos en el mercado. Con los fondos adicionales, los prestatarios podrán presionar para conseguir créditos con interés más bajo. Si la tasa de interés es baja (i_0), la gente desea tener más dinero del que ofrece la economía, luego, a medida que la gente intenta vender a cambio de efectivo los activos valorables, como son los valores de Bolsa y Bonos, se va a generar una reducción de fondos en el mercado de dinero que va a provocar el incremento en la tasa de interés. La tasa de interés sirve como mecanismo equilibrado entre la cantidad de dinero que se desea retener en forma de efectivo (demanda de dinero) y la cantidad que en realidad se retiene (oferta) cuando el tipo de interés no corresponde con la intersección entre las curvas de oferta y demanda; siempre existirá presión para cambiarlo.

(véase la gráfica # 3)



Gráfica # 3: Equilibrio en el sector monetario

b) CURVA L-M

Hemos observado sólo un tipo de interés de equilibrio para la economía. Cuando se habla de varios niveles de PNN, debemos hablar de varios tipos de interés de equilibrio. Podemos construir una línea que nos indique la relación entre los distintos niveles de equilibrio del PNN y las tasas de interés de equilibrio. Al construir esta relación, supondremos una relación constante; cada una de las curvas de la demanda de dinero corresponde a un nivel dado de PNN. Para un nivel bajo de PNN, la demanda de dinero será baja y como resultado, la tasa de interés de equilibrio será baja. Si representamos las tasas de interés que están sobre el eje vertical contra las correspondientes de PNN, obtendremos una línea creciente: La curva L - M.

La curva señala una serie de tasas posibles de interés de equilibrio para varios niveles posibles de PNN de equilibrio. El hecho de que la curva tenga una pendiente positiva, indica que para niveles más altos del PNN y una oferta de dinero dada, cada vez resulta tasas de interés mayores.

La pendiente de la curva L - M depende en gran parte de la pendiente de la curva de demanda de dinero. Si la curva de la demanda de dinero es relativamente plana, indicando que la gente responde bastante al tipo de interés al decidir cuánto dinero desea retener, también la curva L - M será relativamente plana; en este caso, un incremento dado en la demanda de dinero debido a un aumento en el PNN, aumenta el tipo de interés únicamente en una -

pequeña cantidad. De esta manera, la curva L - M no aumenta demasiado para niveles elevados del PNN.

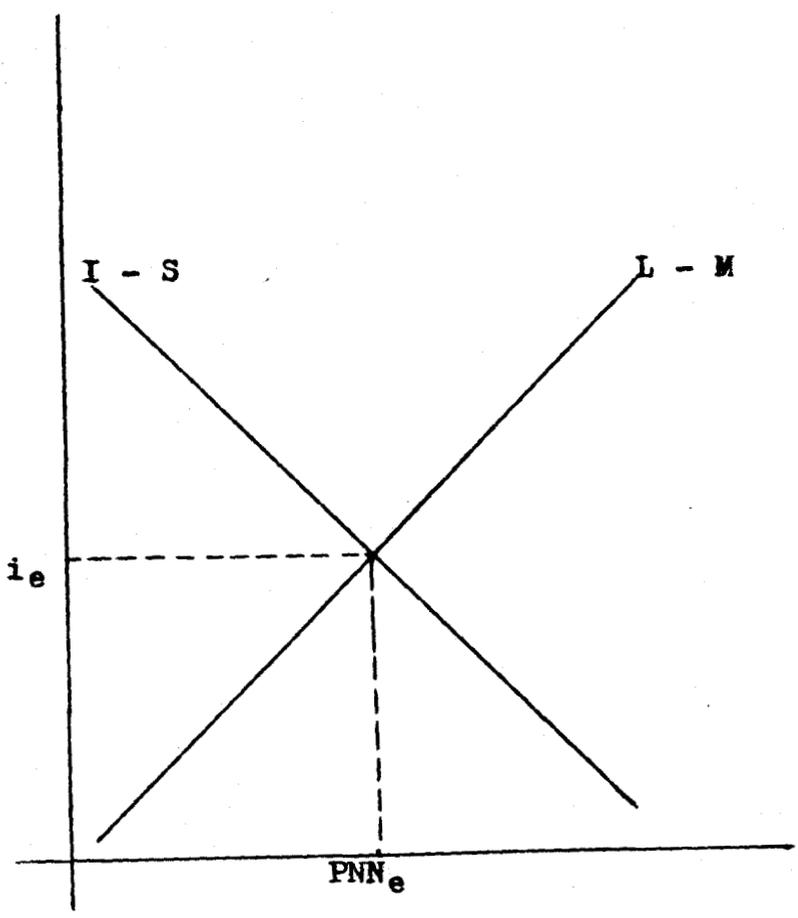
Si la demanda de dinero tiene una pendiente bastante pronunciada, reflejando la idea de que los cambios en la tasa de interés afectan muy poco la cantidad de dinero que la gente desea retener, entonces la curva L - M que resulta, tendrá también una pendiente pronunciada. Un desplazamiento dado de la demanda de dinero hacia la derecha, debido a un aumento en el PNN; aumenta considerablemente el tipo de interés de equilibrio.

c) EQUILIBRIO GENERAL

Ahora sabemos que hay muchos posibles niveles de equilibrio del PNN y la tasa de interés en la economía como se demuestra mediante las esquematizaciones de las curvas I - S y L - M. Debemos determinar ahora, cuál de estos posibles equilibrios prevalecerá en realidad. Una manera fácil de determinar el equilibrio general de la economía, es sobreponer las curvas mencionadas en el mismo diagrama y observar el punto donde se cruzan.

Nótese que hay una tasa de interés y un nivel del PNN que resultan en un equilibrio simultáneo tanto en el sector de gastos como en el sector monetario de la economía. Al escoger i_e , encontramos que el nivel de equilibrio del PNN corresponde al sector del gasto, es el PNN_e . Pero también ocurre que el PNN_e es el nivel de renta que resulta de una tasa de interés, i_e en el sector monetario. Ahora la economía se haya en un equilibrio general completo (véase la gráfica #4); no

existen presiones en ninguno de los sectores para -
cambiar la tasa de interés o el PNN.



Gráfica # 4: De equilibrio general.

d) LA CURVA L - M Y LA COLOCACION DE VALORES

El público y las instituciones influyen en la-
determinación de la oferta monetaria. El público a -
fecta el comportamiento efectivo, en tanto que los -
bancos influyen en los depósitos, que a su vez les
constituyen un pasivo.

El público representa la relación efectivo-depó-

//

sitos, que es la relación que se establece cuando el público decide cuánto dinero mantener en efectivo y cuánto mantener como depósito en los bancos.

A los bancos corresponde la relación reservas--depósitos, que se da cuando los bancos determinan cuánto dinero mantener como reservas en sus arcas, y cuánto dinero mantener en el Banco de México. El comportamiento del Banco de México se refleja en la cantidad de base de dinero, que está formada por el efectivo y los depósitos que mantienen los bancos en el Banco de México. Parte del efectivo está en manos del público y el resto en las arcas de los bancos.

Como existe una relación entre el efectivo y los depósitos, y puesto que existe una relación entre las reservas y los depósitos, se puede calcular la cantidad dada de base monetaria. La cantidad de dinero y la cantidad de base monetaria, están relacionadas por el multiplicador monetario, que es mayor que uno.

El multiplicador es mayor, cuanto mayor es la fracción de la cantidad de dinero que adopta la forma de depósitos, ya que cada peso de dinero en efectivo es generado por un peso de base monetaria. Por el contrario, cada peso de la cantidad de dinero, en forma de depósitos es generado por un porcentaje de la relación reservas-depósitos. El multiplicador monetario es mayor cuanto menor es la relación efectivo-depósitos, ya que cuanto menor es ésta, menor es la proporción de la cantidad de base monetaria que es utilizada como efectivo y mayor es la proporción de la cantidad de base mone-

taria que es utilizada como efectivo, y mayor es la proporción que queda disponible para reservas.

Puesto que el Banco de México controla la base monetaria, sería capaz de controlar la cantidad de dinero si el multiplicador monetario fuera constante o totalmente predecible, lo cual le resulta imposible.

e) LA CREACION DE LA BASE MONETARIA

La base monetaria se crea cuando el Banco de México adquiere activos y los paga generando pasivos. La operación con la cual se altera con más frecuencia la base monetaria, es una operación en mercado abierto; por ejemplo, una compra de bonos a un particular. El banco de México paga con un cheque a cargo de sí mismo dicha compra, el vendedor lleva su cheque a un banco, mismo que lo abona a su cuenta. A continuación la sucursal bancaria deposita el cheque en el Banco de México, y éste abona el monto del cheque a la partida "depósito de los bancos"; así el banco aumenta sus reservas por el monto del cheque. Cuando el Banco de México paga con un depósito, en sí mismo, está generando base monetaria de un plumazo.

Puesto que el Banco de México también es el emisor de moneda, puede hacer funcionar la impresora creando billetes y por consiguiente, base monetaria.

Otras maneras de crear base monetaria, es a través del endeudamiento de los bancos con el Banco central (que presta al tipo de redescuento); otra forma está representada por los pagos que hace

12

la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, de bienes y servicios, así como la amortización de la deuda pública, con cargo a las cuentas que tiene en el Banco de México.

La relación efectivo-depósitos está formada por los hábitos de pago y tiene un fuerte componente estacional. La relación se incrementa cuando se incrementa la relación entre el consumo y el PNB, puesto que la demanda de efectivo está más estrechamente ligada al consumo que al PNB.

La relación reservas-depósitos está determinada por dos consideraciones:

1) El sistema bancario está sujeto a la relación del Banco de México, regulación que se refleja en la existencia de una reserva legal mínima; y

2) Tal vez los bancos deseen mantener reservas excedentes además de las exigidas legalmente.

Cuanto mayor es el volumen de reservas que mantiene un banco, menos probable es que tenga que incurrir en los costos de endeudamiento. Pero cuanto mayor sea el volumen de reservas que mantiene, más intereses deja de percibir.

f) LA FUNCION DE OFERTA MONETARIA Y LOS INSTRUMENTOS DE CONTROL MONETARIO

Dada la cantidad de base monetaria, la cantidad de dinero se incrementa con el multiplicador monetario. Este aumenta cuando suben los tipos de interés de mercado y se reducen cuando aumenta el tipo de redescuento, el coeficiente legal de caja y la relación efectivo-depósitos.

14

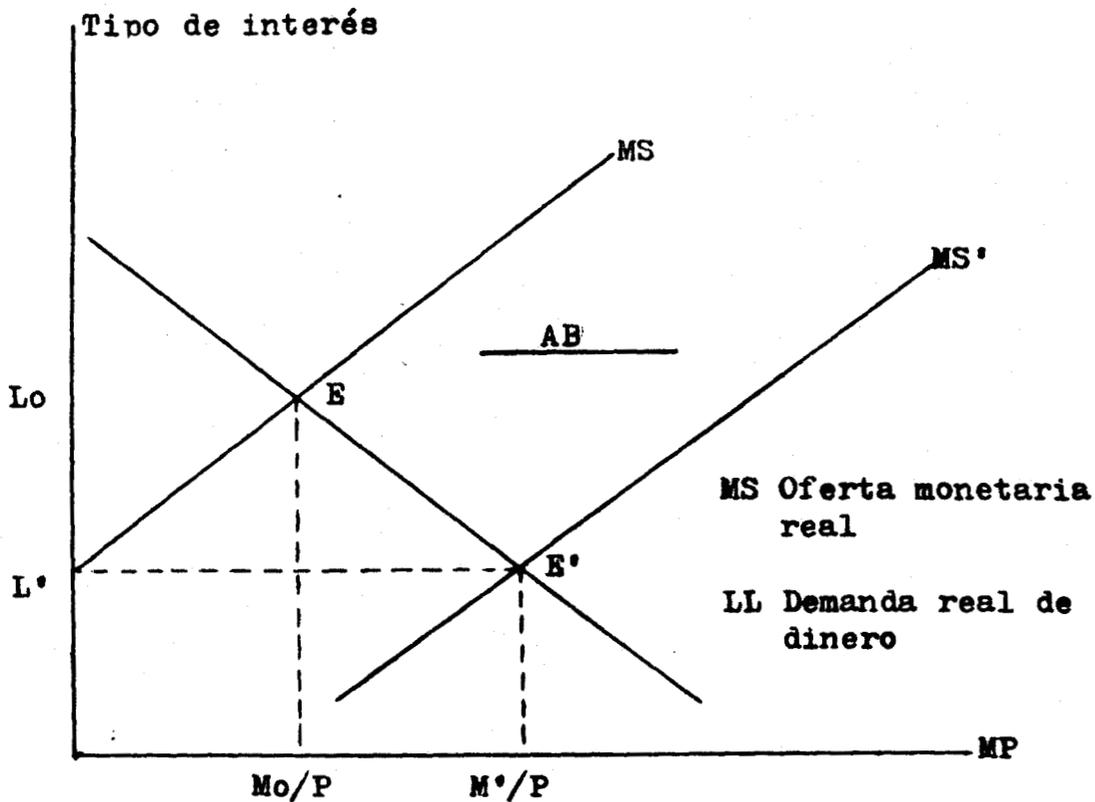
El Banco de México tiene influencia en la oferta monetaria a través de cuatro vías: las operaciones de mercado abierto, el tipo de redescuento, el coeficiente legal de caja y el tipo de interés pagado sobre los depósitos bancarios. Sin embargo, el Banco de México no controla totalmente la cantidad de dinero, porque el Banco central no controla totalmente cada uno de sus componentes, en vista de que el multiplicador monetario no es constante ni es predecible.

g) EQUILIBRIO EN EL MERCADO ABIERTO

La condición de equilibrio en el mercado de dinero es que la oferta monetaria real sea igual a la demanda de saldos reales. Para esto se supone que el nivel de precios y el nivel de renta real son constantes (Gráfica # 5)

La función de demanda real de dinero (LL) es decreciente y corresponde a un nivel de renta real dada. La pendiente positiva de la oferta monetaria real (MS) refleja el hecho de que cuando los tipos de interés son elevados, los bancos prefieren mantener menos reservas, por lo que el multiplicador monetario es mayor. El punto de equilibrio entre el -

interés y la cantidad de dinero sufre una modificación. Un incremento en la base monetaria ΔB , traslada la curva MS hacia la derecha, incrementando la cantidad de dinero y reduciendo el tipo de interés. Puesto que éste desciende, el multiplicador monetario disminuye como consecuencia del aumento de la base monetaria.



h) CONSECUENCIAS DE UNA VARIACION EN LA CANTIDAD DE BASE MONETARIA SOBRE LA CURVA L - M.

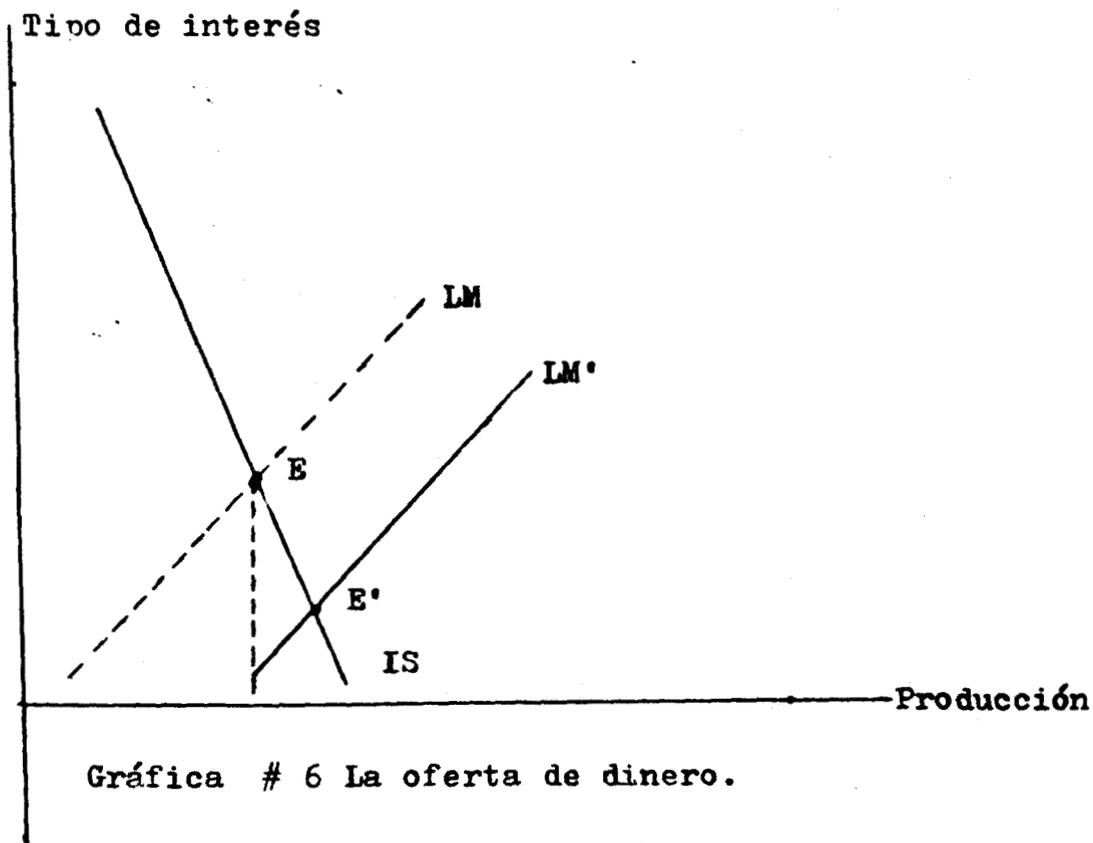
La curva L-M representa las combinaciones y tipos de interés de equilibrio, lo que significa que el mercado monetario está en equilibrio.

Cualquier incremento en la base monetaria, reduce el tipo de interés de equilibrio, con lo cual la curva L-M se traslada hacia abajo. Una de las -

causas más importantes del incremento de la base monetaria, como ya se señaló, es la que se refiere a operaciones de mercado abierto, y la colocación de valores en oferta pública representa un gran porcentaje de ellas. (Véase la gráfica # 6)

El equilibrio se desplaza hacia abajo, aumentando la producción y disminuyendo el tipo de interés. En otras palabras, al incrementarse la base monetaria, se reduce el tipo de interés y se eleva el nivel de renta.

→ Por tanto, el Banco de México puede, a pesar de no tener control absoluto sobre la cantidad de dinero, modificar el tipo de interés. ←



Gráfica # 6 La oferta de dinero.

IV.1./ LOS MERCADOS FINANCIEROS

Los mercados financieros juegan fundamentalmente un papel de intermediación dentro de la estructura financiera del país, lo cual es de capital importancia para el desarrollo de una economía libre, - caracterizada por la participación del Estado como gestor y orientador de las instituciones y de las personas físicas.

Como mercados financieros nos encontramos con - el sector bursátil y el sector bancario, siendo el segundo el más extenso y diversificado. Sin embar - go, en las dos últimas décadas ha empezado a co - brar fuerza el mercado bursátil, a raíz de las - emisiones de Petrobonos y Cetes, cuya colocación en su mayoría se realiza en la Bolsa Mexicana de Va - lores y en las Casas de Bolsa; asimismo ha tomado mucha importancia este sector dado lo atractivo que han resultado al inversionista los bonos y certi - ficados gubernamentales.

→ Nuestro gobierno ha fomentado aún más la in - versión en valores que los inversionistas están - dispuestos a efectuar, creando cada vez más valo - res, como ocurre cuando al nacionalizar la banca, - para efectos de liquidar a los expropietarios de - los bancos, emite los llamados Bonos de indemniza - ción Bancaria, al igual que luego de los sismos - de septiembre de 1985 emite los Bonos de Renova - ción urbana con la finalidad de tener fondos pa - ra reparar los daños causados, ←

Tanto el sector bancario como el bursátil son indispensables para el funcionamiento de nuestra - economía.

a) EL MERCADO BANCARIO

El mercado bancario forma parte del Sistema financiero mexicano, ocupando gran parte de la estructura organizativa de dicho sistema.

El mercado bancario está integrado por las diversas operaciones relativas a la oferta y demanda de financiamiento efectuadas entre el público y las veinte sociedades nacionales de crédito, de las cuales seis operan en cobertura nacional, seis de circunspección regional y ocho de ámbito multirregional.

Los bancos de cobertura nacional son:

- BANAMEX
- BANCOMER
- BANCA SERFIN
- MULTIBANCO COMERMEX
- BANCO INTERNACIONAL
- BANCO MEXICANO SOMEX

Los bancos de circunspección regional son:

- BANCO DEL NOROESTE
- BANCO MERCANTIL DE MONTERREY
- BANCA PROMEX
- BANCO DEL CENTRO
- BANCO DE ORIENTE
- BANCO CONTINENTAL GANADERO

Los bancos de cobertura multirregional son:

- BANCO DEL ATLANTICO
- BANCO BCH
- BANPAIS
- BANCA CREMI
- MULTIBANCO MERCANTIL DE MEXICO
- BANCO DE CREDITO Y SERVICIO

- BANCA CONFIA
- BANCO DE CREDITO MEXICANO

A raíz de la nacionalización y con la promulgación de la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito apareció este tipo de institución, cuyos objetivos según la citada ley son:

- "I . Fomentar el ahorro nacional;
- II . Facilitar al público el acceso a los beneficios del servicio de banca y crédito;
- III. Canalizar eficientemente los recursos financieros;
- IV . Promover la adecuada participación de la banca mexicana en los mercados financieros internacionales;
- V . Procurar el desarrollo equilibrado del sistema bancario nacional y una competencia sana entre las instituciones de banca múltiple; y
- VI. Promover y financiar las actividades y sectores que determine el Congreso de la Unión como especialidad de cada institución de banca de desarrollo, en las respectivas leyes orgánicas."(#)

Como instituciones de banca múltiple se comprende a las sociedades nacionales de crédito que se agrupan en cobertura nacional, regional y multi-regional que ya citamos y como instituciones de banca de desarrollo encontramos las siguientes:

- BANCO NACIONAL DE CREDITO RURAL
- BANCO NACIONAL DE OBRAS Y SERVICIOS PUBLICOS
- NACIONAL FINANCIERA
- BANCO DEL PEQUEÑO COMERCIO DEL D.F.

(#) Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, 1985 .

- 4
- BANCO NACIONAL PESQUERO Y PORTUARIO
 - BANCO NACIONAL DEL EJERCITO, FUERZA AEREA Y -
ARMADA
 - BANCO NACIONAL DE COMERCIO EXTERIOR
 - NACIONAL FINANCIERA AZUCARERA

Las operaciones que realizan las entidades bancarias son las siguientes:

- 1 . Reciben depósitos a la vista, de ahorro y a plazo o con previo aviso;
- 2 . Aceptan préstamos y créditos;
- 3 . Constituyen depósitos en instituciones de crédito y entidades financieras del extranjero;
- 4 . Emiten bonos bancarios y obligaciones subordinadas;
- 5 . Efectúan descuentos y otorgan créditos, incluyendo vía tarjeta de crédito;
- 6 . Asumen riesgos contingentes vía el otorgamiento de aceptaciones, endoso o aval de títulos de crédito o la expedición de cartas de crédito, obligándose con terceros;
- 7 . Operan con valores;
- 8 . Promueven la organización y transformación de empresas que suscriben capital en las mismas;
- 9 . Operan documentos mercantiles por cuenta propia;
- 10 . Operan con oro, plata y divisas, aún realizando reportos con estas últimas;
- 11 . Prestan servicio de cajas de seguridad;
- 12 . Expiden cartas de crédito y realizan pagos

por cuenta de clientes;

13. Practican operaciones de fideicomiso y llevan a cabo mandatos y comisiones, además de desempeñar el cargo de albaceas;
14. Reciben depósitos en administración, custodia o garantía;
15. Actúan como representante común de tenedores de títulos de crédito;
16. Hacen servicio de caja y tesorería a títulos de crédito por cuenta de las emisoras;
17. Llevan la contabilidad y libros de actas de empresas;
18. Desempeñan la sindicatura o se encargan de la liquidación de negociaciones, establecimientos, concursos o herencias;
19. Practican avalúos; y
20. Realizan, en el caso de las instituciones de banca de desarrollo, las operaciones necesarias para atender el correspondiente sector de la economía".(#)

De la inspección y vigilancia de las instituciones de crédito se encarga un organismo desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, el cual además funge como órgano de consulta y emite diferentes disposiciones para la operación de las Sociedades Nacionales Bancarias, este organismo es la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros.(CNBS)

(#) Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito. Op.cit.

En lo referente a estas instituciones como integrantes del mercado bancario, encontramos que el crédito es una función social de las instituciones bancarias que sirven como instituciones intermedias entre las personas que tienen capitales ociosos y aquéllos que solicitan dichos capitales para canalizarlos a fines productivos.

El dinero que la banca presta a sus clientes lo obtiene de los depósitos que hacen sus cuentahabientes. Los principales tipos de depósito con que operan los bancos son en general:

- Depósitos a la vista o cuenta de cheques (no reeditúan intereses);
- Depósitos de ahorro; y
- Inversiones a plazo. (los dos últimos sí reeditúan intereses).

El grado de estabilidad de los depósitos determina la capacidad de un banco para otorgar financiamiento en un momento determinado. La estabilidad de los depósitos surge tanto de las fluctuaciones en el nivel de los depósitos como de la composición de los mismos. Los depósitos totales tienden a ser más estables cuando los depósitos a plazos son substanciales. Debido a que la mayoría de los depósitos están sujetos a retiros a la vista, los bancos tratan de evitar que las empresas empleen el crédito bancario para financiamiento permanente.

Existen además, otras fuentes de recursos como son las que se pueden obtener en la Banca extranjera para créditos a la importación y a la exportación.

7

tación; así como fondos en fideicomisos que manejan tanto Banco de México como Nacional Financiera para desarrollar ciertas actividades que se consideraran relevantes en la economía.

El otorgamiento de crédito debe satisfacer ciertas condiciones y determinados requisitos, para que la operación que se realiza se constituya como una actividad real, lícita, conveniente y segura.

"El crédito puede clasificarse en cuatro grupos:

A. Atendiendo al sujeto a quien se otorga:

1.- CREDITO PRIVADO: Es aquel que se otorga a los particulares, sean éstos personas físicas o morales;

2.- CREDITO PUBLICO: Es aquel que los pueblos conceden a sus gobiernos. En México, se considera como tal al que se otorga a personas de derecho público o al de los casos que reciben los gobiernos a nivel Federal, Estatal o Municipal a través de la emisión de valores.

B. Según el destino que se le da al crédito:

1.- CREDITO A LA PRODUCCION: Es aquel cuyos capitales, objeto del crédito mismo, se destinan a fomentar el desarrollo de todas las actividades productivas;

2.- CREDITO AL CONSUMO: Es el que se destina a fomentar el comercio que distribuye directamente al consumidor.

C. De acuerdo con las garantías que aseguran la recuperación:

1.-

- 1.- CREDITO PERSONAL: Surge precisamente cuando los atributos de reputación de solvencia de un sujeto satisfacen las exigencias del acreedor para confiarle el usufructo de bienes o riquezas durante un plazo predeterminado al fin del cual podrá recuperar los, inclusive con premio o interés.
- 2.- CREDITO CON GARANTIA: Se otorga con base en los bienes que el acreditado da en garantía. Se encuentran tres tipos característicos de este crédito:
 - Pignorativo: El cumplimiento se asegura mediante la realización de un contrato de prenda;
 - Hipotecario: Es aquel cuyo cumplimiento se asegura mediante la constitución de una hipoteca;
 - Fiduciario : El cumplimiento de este tipo de crédito queda al amparo de un contrato de fideicomiso de garantía.

D. Por el plazo al que se concerta:

- 1.- CREDITO A CORTO PLAZO: Depende en cierta forma del lugar y de la época, así como de la cuantía y finalidad del mismo. En el medio bancario se considera como crédito a corto plazo aquel que no excede de un año;
- 2.- CREDITO A LARGO PLAZO: Por su cuantía, requiere de más tiempo para su liquidación. Se acepta como tal el crédito, cuya operación excede de un año.

En los medios económicos y financieros de nuestro país se reconoce que el crédito a corto plazo se efectúa dentro del mercado de dinero y el crédito a largo plazo dentro del mercado de capitales". (#)

(#) Apuntes. Derecho IV, 1985.

b) EL MERCADO BURSÁTIL

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

El Mercado de Valores forma parte de un mercado más amplio al igual que el mercado bancario, del Sistema Financiero Mexicano, al cual podemos definir como el conjunto orgánico de instituciones que generan, recogen, administran y orientan o dirigen, tanto el ahorro como la inversión, dentro de una unidad político-económica.

El Sistema Financiero^S Mexicano constituye el gran mercado donde se ponen en contacto oferentes y demandantes de recursos monetarios. Este mercado está dividido en dos grandes sectores: el Mercado de Dinero y el Mercado de Capitales. El mercado de dinero es la actividad crediticia a corto plazo, donde los concurrentes depositan fondos para un corto período, en espera de que sean realizados y en donde se demandan fondos para el mantenimiento equilibrado de los flujos de recursos. Al mercado de capitales lo conforman la oferta y la demanda de recursos a medio y largo plazos, que se destinan a la formación de capital de trabajo a largo plazo.

La principal diferencia entre estos dos mercados, es el plazo de crédito concedido u obtenido, siendo sus fronteras bastante tenues, el corto plazo para el mercado de dinero y el largo plazo para el de capitales; ambos conforman el mercado bursátil.

11

Se puede definir al mercado bursátil como el mecanismo que permite la emisión, colocación y distribución de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, a cargo de la Comisión Nacional de Valores y aprobados por la Bolsa Mexicana de Valores. La oferta de este mercado está formada por el conjunto de títulos emitidos por las empresas privadas y por el sector público. La demanda está integrada por el ahorro disponible para la inversión tanto de personas físicas como morales.

La necesidad de contar con un Mercado de Valores organizado, está en función directa del crecimiento de la actividad económica en un país capitalista determinado y a la importancia que tiene la canalización de recursos ahorrados para el financiamiento. La mayoría de los países industrializados se han apoyado en las Bolsas de Valores como vías de desarrollo económico.

Esto nos lleva a destacar la importancia de la función que debe cumplir un mercado de valores, a través de sus dos niveles existentes: Mercado Primario (o de distribución original) y el Mercado Secundario.

Al Mercado Primario lo constituyen las colocaciones nuevas resultantes de aumentos en el capital de las empresas y que aportarán nuevos recursos adicionales para su consolidación, expansión o diversificación. Estas colocaciones se realizan mediante oferta pública hecha explícita y detallada en un prospecto o folleto autorizado por la Comisión Nacional de Valores, en el que se proporciona la

información básica de la empresa emisora y las características de la emisión. El Mercado Secundario, tiene como función otorgar liquidez a sus tenedores, mediante la compra-venta de los valores emitidos, que en un principio fueron colocados a través de un Mercado Primario. Las transacciones que se efectúan en el Mercado Secundario no son resultado de un aumento de capital, sino de la cesión de de rechos que otorgan dichos valores.

Los inversionistas que intervienen esencialmente en las transacciones de valores son personas físicas y personas morales.

Este segundo mercado propicia la demanda y la oferta, la mejor valoración de los activos financieros y de las expectativas, dentro del riesgo que supone toda inversión.

Los dos Mercados, Primario y Secundario, se encuentran íntimamente relacionados, ya que si el Mercado Secundario atraviesa un momento de auge, es muy probable que las nuevas emisiones del Mercado Primario, tendrán una acogida positiva.

El Mercado de Valores ofrece liquidez, es decir, la facilidad que tienen los valores de convertirse en dinero en efectivo mediante su venta, que permite al inversionista participar en otros instrumentos de inversión, adquirir nuevos valores bursátiles; o bien, cubrir sus propias necesidades.

Según la Ley del Mercado de Valores de 1985, en su artículo 3o. se define como valores "las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa". (#) El régimen que -

(#) Ley del Mercado de Valores. 1985.

establece dicha Ley para los valores y las operaciones que se realizan con ellos, es también válido para los títulos de crédito y otros documentos que son objeto de oferta pública o de intermediación en el Mercado de Valores, que confieren derechos a sus titulares, derechos de crédito, de propiedad o de participación en el capital de personas morales.

Puesto que al hablar de Valores nos estamos refiriendo en general a los Títulos de Crédito que son emitidos en forma seriada, a continuación aparece una breve clasificación de Valores, de la cual podremos diseminar en cuáles Valores se centra fundamentalmente nuestra investigación.

a) CLASIFICACION DE LOS VALORES

Los valores pueden clasificarse de la siguiente manera:

- Conforme a su origen: (ENTIDAD EMISORA)

En Nacionales y extranjeros, según la nacionalidad de la entidad emisora;

- Conforme al origen del emisor:

En públicos y privados, públicos son los emitidos por instituciones gubernamentales; y privados los emitidos por personas físicas o morales con carácter particular;

- Por su rendimiento:

Pueden ser de renta fija o de renta variable; son de renta fija los que se obligan a retribuir a su poseedor o titular un interés o renta fija propiamente de manera periódica y constante, independientemente de la situación del emisor o cualquier contingencia. Son de -

renta variable los que dependen, en cuanto a -
su retribución, de la situación financiera de -
la institución emisora.

De esta breve y genérica clasificación de los-
valores, nos interesan, para efectos de este trabajo-
aquellos valores que son nacionales, son públicos; y-
en cuanto a su rendimiento los de renta fija, ^{variable} pues
nos interesan los valores emitidos por el gobierno-
mexicano que son colocados en la oferta pública.

↓

V./ LOS VALORES GUBERNAMENTALES

A esta sección corresponde la presentación de los Títulos de Crédito emitidos por el Gobierno Federal incluyendo sus principales características y sus políticas de operación fundamentales.

Cada uno de estos valores ha sido emitido a fin de cubrir alguna necesidad de carácter financiero experimentada en la administración pública; esto es, los Bonos de Renovación Urbana surgieron de la necesidad de reconstruir las zonas más afectadas por los sismos de septiembre de 1985, como los Bonos de Indemnización Bancaria, se empezaron a emitir a raíz de la nacionalización bancaria para poder pagar a los expropietarios de los bancos los montos correspondientes.

Día tras día se han convertido en un aspecto relevante del sistema financiero de nuestro país, ofreciendo así al público una mayor gama de posibilidades de inversión, al mismo tiempo que al Gobierno Federal le permite, la colocación de valores en la oferta pública, la obtención de financiamiento complementario para la realización de sus funciones. Además, estos valores gubernamentales ofrecen seguridad a su titular, en vista del respaldo que otorga el emisor; los valores constituyen una atractiva inversión, no es raro que circulen con fluidez entre oferentes y demandantes.

a) CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION
(CETES)

"Los CETES son títulos de crédito al portador en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal a pagar una suma fija de dinero en fecha determinada. Los valores se emiten por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. El Banco de México actúa como agente exclusivo del Gobierno Federal para la colocación y redención de dichos títulos.

Actualmente por disposiciones de las autoridades financieras de nuestro país, los agentes de Bolsa, personas morales, o sea, exclusivamente las Casas de Bolsa, pueden ofrecer al público los CETES. A pesar de ser un título con valor nominal de 10,000 pesos, aunque el decreto que les dio origen concibe la opción de valor nominal de 5,000 pesos, el monto mínimo de inversión para las personas físicas y morales está sujeto a las condiciones establecidas por cada Casa de Bolsa en particular, que varían por ser diferentes los costos administrativos y operativos, entre otros factores. De acuerdo con el decreto que les dio origen, cada emisión tiene su propio plazo sin exceder al año. Desde su creación las emisiones que se han convertido en comunes han sido aquéllas a un plazo de redención a tres meses (noventa, noventa y uno, ó noventa y dos días).

El 27 de agosto de 1982 se anunció la colocación de la primera emisión de CETES a un plazo de 28 días, que se adicionan a las emisiones re -

gulares y semanales a tres meses. Entre los factores que propician la aparición de los CETES a un mes - resulta interesante señalar la preferencia por el ahorro de corto plazo, sinónimo de una dinámica economía que se caracteriza por inflación y constantes alzas - en las tasas de interés, así como las necesidades inmediatas del gobierno para hacer frente a sus necesidades económicas. //

El régimen fiscal al que se sujetan las ganancias provenientes de operaciones con CETES es como sigue: Tratándose de personas físicas, los rendimientos están exentos de gravamen y en el caso de personas morales las utilidades se acumulan a su ingreso gravable.

Las características de los CETES se pueden distinguir en dos tipos fundamentalmente: las generales y las operativas. Las generales atienden las características propias de los valores gubernamentales y las operativas se refieren al mecanismo de colocación.

Las características generales de los CETES son:

1. El mecanismo de operación de los CETES consiste en un sistema mixto integrado por transacciones dentro y fuera del salón de remates. - Las compras y ventas entre los intermediarios y su clientela se efectúan a través de la Bolsa durante su horario normal de operaciones o directamente en las oficinas de las Casas de Bolsa que permiten manejar un número elevado de operaciones. Se realizan las operaciones entre agentes, precisamente en la Bolsa, a fin de que la situación de mercado se refleje claramente en las cotizaciones y hechos -

que se producen en el piso de remates y que oportunamente se hagan del conocimiento público.

2. Se ha dispuesto que los agentes operen por cuenta propia para que el mercado tenga mayor liquidez. Con esto se pretende que las Casas de Bolsa actúen como negociantes dispuestos a formar inventarios de certificados o a desprenderse de ellos, de manera que el tenedor de un certificado o dueño del certificado no tenga que coincidir con un inversionista dispuesto a adquirir o vender su posición de certificados, para poder llevar a cabo una operación.
3. No existe emisión física de los títulos, ya que el sistema opera contablemente. Los Valores se mantienen en custodia en el Banco de México el cual lleva cuentas de registro de CETES a las Casas de Bolsa y éstas a sus clientes. Así, este sistema agiliza la compra-venta de los certificados y evita la pérdida innecesaria de tiempo.
4. La fácil convertibilidad de estos Valores en dinero líquido los hace tener ventajas sobre las otras alternativas de inversión existentes por tener un mercado secundario, lográndose canjear en efectivo en el plazo de un día hábil. Es importante destacar que si no se sabe aprovechar esta ventaja, puede conducir a obtener rendimiento nulo y en ocasiones negativo, debido a que se cotiza a tasa de descuento.
5. Los CETES no estipulan el pago de interés, si

5

no que se compran y se venden con base a una tasa de descuento. Su rendimiento se deriva de la colocación bajo par, esto es, por debajo de su valor nominal, por lo que si el valor nominal del título es de 10,000 pesos y el descuento de 9,58 % (emisión 01-78), las Casas de Bolsa lo adquieren en 9751 pesos y a su vencimiento se amortiza el valor nominal.

Ahora trataremos un poco sobre las características operativas de los CETES. A partir de 1982 se implementó un nuevo mecanismo operativo en la determinación de la tasa de interés de los valores gubernamentales, que significa un avance en las operaciones con CETES. En los diversos mercados de una economía la actuación libre de la oferta y la demanda determina tanto el precio como la cantidad de equilibrio de las mercancías o servicios producidos. Las autoridades, en algunas ocasiones, al perseguir objetivos económicos, políticos o sociales, requieren fijar una de las variables del sistema; sin embargo únicamente se puede influir en una sola variable: el precio o la cantidad.

Al iniciarse el mercado de CETES las autoridades financieras fijaban la tasa de descuento a la cual se haría la colocación y se pedía a las Casas de Bolsa suscribir la cantidad deseada. Con este procedimiento era posible influir sobre las tasas de interés y controlar el volumen de títulos que finalmente se vendía de tal manera que el monto de las emisiones era el adecuado a las condiciones imperantes del mercado y se evitaba a su vez, la absorción de fondos invertidos entre otros instrumentos financieros.

6

La decisión de cambiar un mecanismo de fijar =
precios a determinar cantidades obedece a dos causas
principales que son:

1. La apertura del mercado a otras instituciones como son las empresas públicas, las empresas - privadas no bancarias y el sistema bancario, - entre otras; y
2. Hacer de los CETES un instrumento mucho más- activo como fuente proveedora de recursos mo- netarios al Estado.

b) CERTIFICADOS DE APORTACION PATRIMONIAL

"Dentro del contexto financiero mexicano, se ha experimentado una serie de importantes cambios, mismos - que precisan procurar la diversificación de instrumentos de inversión que canalicen en forma adecuada el ahorro del público inversionista.

Es por eso que la Bolsa Mexicana de Valores, ha venido realizando estudios sobre los diferentes instrumentos que de acuerdo a sus características sean susceptibles de cotizarse en Bolsa, representando así, varios de los valores al público inversionista.

- Su valor nominal es de \$ 20.00, 50.00, 100.00 y - 1,000.00. Sus posibles adquirientes pueden ser personas físicas y morales de nacionalidad mexicana exclusiva - mente, La adquisición del control del 0.5 % o más - del capital pagado por la Sociedad Nacional de Crédito, deberá someterse a la previa autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, quien otorgará discrecionalmente, oyendo la opinión de la Comisión Nacional de Valores y del Banco de México. Salvo el Gobierno Federal, ninguna persona física o moral podrá adquirir control de Certificados de Aportación Patrimonial de la "serie B" por más del 1 % del capital de la sociedad, .34 % del capital social de la Sociedad Nacional de Crédito, que conste en un sólo título, que se depositará en el Instituto para el Depósito de Valores. ⇒

Los títulos en que se consten los Certificados de Aportación Patrimonial deberán expresar y contener nombre, nacionalidad y domicilio del tenedor o tenedores, así como su profesión, ocupación principal y en su caso objeto social; denominación y domicilio de la

Sociedad Nacional de Crédito que lo emita, importe total del capital social de la sociedad y el número de certificados y su valor nominal. Mención específica de pertenecer a la serie B y la indicación de que la misma representa el 34 % del capital social de la Sociedad Nacional de Crédito y la firma autógrafa de los miembros del Consejo directivo.

→ Sus instituciones emisoras son:

- BANCO MERCANTIL DE MONTERREY, S.N.C.
- BANCO B.C.H., S.N.C.
- BANCA CONFIA, S.N.C.
- MULTIBANCO MERCANTIL DE MEXICO, S.N.C.
- BANPAIS, S.N.C.
- BANCO MEXICANO SOMEX, S.N.C.
- BANCA PROMEX, S.N.C.
- BANCO INTERNACIONAL, S.N.C.
- BANCOMER, S.N.C.
- BANCO NACIONAL DE MEXICO, S.N.C.
- BANCA SERFIN, S.N.C.
- BANCA CREMI, S.N.C.
- MULTIBANCO COMERMEX, S.N.C.
- BANCO CONTINENTAL, S.N.C.
- BANCO DEL ATLANTICO, S.N.C. →

Las políticas de operación de los Certificados de Aportación Patrimonial

1. Sólo se permitirán operaciones de compra-venta, de contado y a plazo;
- ✓ 2. Las operaciones que se realicen en el salón de remates de la Bolsa con estos Valores, están reservadas a las Casas de Bolsa;
3. Las operaciones efectuadas con este instrumento se registrarán en la pizarra correspondiente al

sector de renta variable, en función a la clave asignada;

- 4. Su clave en pizarra es la correspondiente al banco emisor;
- ✓ 5. Los lotes a manejar en este instrumento son de 100 certificados y sus múltiplos;
- 6. Su cotización es dada en pesos y los precios que resulten de las ofertas y operaciones que se efectúan con este valor. Serán regidas por el sistema de pujas existente para el sector de renta variable;
- 7. Las operaciones que tengan lugar y las ofertas que prevalezcan al cierre de cada remate, serán divulgadas por las diferentes publicaciones editadas por la Bolsa, con la identificación específica que se denominará "Certificados de Aportación Patrimonial";
- 8. Todo lo referente a los requisitos y trámites de inscripción y colocación de los certificados, deberá observar estricto apego a lo estipulado en el diario oficial del 29 de agosto de 1983 sobre las reglas generales de suscripción, tenencia y circulación de los Certificados de Aportación Patrimonial de la serie B de las S.N.C.:
- ✓ 9. Todas las operaciones realizadas con este instrumento, deben liquidarse dentro de los dos días hábiles siguientes a la fecha de concertación;
- 10. El importe correspondiente de cada operación, es determinado por el número de títulos y el precio unitario negociado; y

✓
11. El arancel que las Casas de Bolsa utilicen -
para el cobro de sus comisiones, es de acuer-
do a la tarifa vigente autorizada para el sec-
tor de renta variable.

//

c) BONOS BANCARIOS DE DESARROLLO

Los Bonos Bancarios de Desarrollo ofrecen un condicional apoyo a la Banca de Desarrollo, al operarse en el mercado secundario, el cual, facilita la operación con los valores.

→ Su valor nominal es de 10,000.00 ó sus múltiplos. Los posibles adquirentes son personas físicas y personas morales. Estos bonos emitidos parara personas físicas únicamente serán negociables entre ellas y las Casas de Bolsa.

Los emitidos para personas morales sólo serán negociables entre Casas de Bolsa e instituciones de crédito, tienen un plazo de tres años más uno de gracia para el pago del principal// Devengarán intereses a la tasa bruta revisable trimestralmente, que resulta de multiplicar la tasa de referencia, por el factor fijo determinado por el banco emisor al realizar cada emisión sin que ésta sea superior al que fije el Banco de México. Inicialmente este factor máximo es de 1.024. La tasa de referencia de los bonos para personas mayores, será la mayor de -
A) La tasa de rendimiento equivalente a la tasa de descuento de CETES a tres meses; B) La tasa bruta de interés máxima autorizada para pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento también a tres meses de plazo/ para personas físicas será la tasa bruta del 12 % anual fija durante toda la emisión, más una sobretasa exenta del impuesto sobre la renta revisable trimestralmente, la sobretasa se calculará restando 9.48 puntos porcentuales a la tasa que resulte de multiplicar la tasa de referencia por el factor fijo determinado por el banco emisor

para cada emisión, sin que éste sea superior al que el Banco de México determine. Inicialmente este factor máximo será de 1.024. La tasa de referencia de los Bonos para personas físicas será la mayor de:-

A) La tasa de rendimiento equivalente a la tasa de descuento de CETES a tres meses de plazo, B) La tasa neta de interés, incluyendo la sobretasa exenta, máxima autorizada para pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento, también a tres meses de plazo para personas físicas.

⇒ Los intereses deberán pagarse sobre saldos por trimestre vencido, el primer día hábil siguiente de cada trimestre. Los intereses deberán calcularse dividiendo la tasa y, en su caso, sobre tasa, entre 360 y multiplicando el resultado, por el número de días efectivamente transcurridos en el trimestre. Mediante semestralidades iguales y vencidas, una vez transcurrido el plazo de gracia. ⇒

Cada emisión se documentará en título múltiple que debe mantenerse en depósito centralizado en el Instituto para el Depósito de Valores, quien actuará como agente de tesorería. ⇒ Cada emisión debe colocarse mediante subasta pública en que participarán únicamente como postores las Casas de Bolsa e instituciones de crédito. Los bonos podrán colocarse a su valor nominal, con una prima o bajo par. Los bonos no colocados el día de su emisión deberán ser cancelados. ⇒

El Banco central promoverá ante la Comisión Nacional de Valores, a petición del banco interesado, la inscripción global de todos los Bonos de Desarrollo que emita, para que éstos puedan ser objeto de adquisición e intermediación por parte de -

las Casas de Bolsa.

→ Sus instituciones emisoras son:

- NACIONAL FINANCIERA, S.A.
- BANCO NACIONAL DE OBRAS Y SERVICIOS PUBLICOS, S.A.
- BANCO NACIONAL DE CREDITO RURAL, S.A.
- BANCO NACIONAL DE COMERCIO EXTERIOR, S.A.
- BANCO DEL PEQUEÑO COMERCIO, S.A.
- BANCO NACIONAL PESQUERO Y PORTUARIO, S.A.
- BANCO NACIONAL DEL EJERCITO, FUERZA AEREA Y AR MADA, S.A.
- FINANCIERA NACIONAL AZUCARERA, S.A. →

Las políticas de operacion de los Bonos Banca - rios de Desarrollo son:

1. Todas las operaciones serán efectuadas en el salón de remates de la Bolsa;
2. Se registrarán en la pizarra correspondiente al sector de renta fija;
3. Su clave en pizarra será la correspondiente al Banco emisor y la serie que corresponda a personas físicas o morales;
4. Los lotes a manejar en este instrumento se rán de 100,000.00 valor nominal y su múlti - plos;
5. Su cotización se dará en pesos, los precios - que resulten de las ofertas y operaciones que se efectúen con este valor serán regidos por vu - jas de \$ 0.01 y sus múltiplos;
6. Las operaciones que tengan lugar y las ofer - tas que prevalezcan al cierre de cada rema - te, serán divulgadas por las diferentes publi - caciones editadas por la Bolsa, con una iden -

tificación específica que se denominará: Bonos Bancarios de Desarrollo integrada dentro de los valores de renta fija;

7. Todo lo referente a los requisitos y a los trámites de inscripción y colocación de los bonos, así como la reglamentación de la operatividad que ocurra con los mismos, deberán observar estricto anexo a lo estipulado en la circular 36/85 del Banco de México, así como a lo establecido en el reglamento interior de la Bolsa;
8. Todas las operaciones realizadas con este instrumento deberán liquidarse dentro del día siguiente hábil a la fecha de concertación;
9. El importe correspondiente de cada operación será determinado por el valor nominal operado y el precio unitario negociado, más los intereses que a la fecha de liquidación se generen;
10. El arancel que los agentes y Casas de Bolsa utilicen para cobro de sus comisiones, será, de acuerdo a la tarifa vigente autorizada.

a) BONOS DE INDEMNIZACION BANCARIA

A partir del día 24 de Octubre de 1983, que -
daron inscritos en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.
de C.V. los títulos denominados "BONOS DEL GOBIERNO -
FEDERAL PARA EL PAGO DE LA INDEMNIZACION BANCARIA -
1982", conforme a lo dispuesto en el Artículo 15 de
la Ley del Mercado de Valores y según autorización
de la Comisión Nacional de Valores.

⇒ La emisión la hará la Secretaría de Hacienda y
Crédito Público; será hasta por la cantidad necesaria
para cubrir la indemnización más los intereses co -
rrespondientes al 1o. de Septiembre de 1982 al 31 de
Agosto de 1983. La Secretaría de Hacienda y Crédito-
Público dará a conocer el monto de la indemnización
mediante publicación en el Diario Oficial de la Fe-
deración y en dos de los periódicos de mayor cir -
culación del país, en dos ocasiones consecutivas y -
con un intervalo de 3 días. Los bonos serán títulos
nominativos; serán garantizados directa e incondicional
mente por los Estados Unidos Mexicanos. //

El plazo de amortización total vencerá el 31 de
agosto de 1992 y tendrá un período de gracia hasta
el 31 de agosto de 1985; el valor nominal de cada-
Bono es de 100.00

⇒ Las tasas y, en su caso, sobretasas de interés -
que devengarán los Bonos serán equivalentes al prome
dio aritmético de los rendimientos máximos que las -
Instituciones de Crédito del país estén autorizadas a
pagar por depósitos en moneda nacional a plazo de -
90 días, correspondientes a las cuatro semanas inme -
diatas anteriores al trimestre de que se trate. Los-
Bonos devengarán intereses sobre saldos insolutos a -

partir del 10. de Septiembre de 1983; el pago se hará trimestralmente los días primeros de los meses de Marzo, Junio, Septiembre y Diciembre de cada año.-

⇒ Los Bonos tendrán el mismo tratamiento fiscal que los depósitos bancarios de dinero a plazo fijo de 90 días.

⇒ El Ejecutivo Federal autorizó la constitución del "Fideicomiso para el pago de la Indemnización Bancaria", en el que participan como fideicomitente del Gobierno Federal la Secretaría de Programación y Presupuesto y como fiduciario el Banco de México. El fideicomiso se encargará de administrar la emisión de los Bonos y de pagar la indemnización a nombre del Gobierno Federal y de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. El canje se realizará en las Instituciones y Casas de Bolsa que señala el Fideicomiso para el pago. ↵

Los Bonos de Indemnización Bancaria tienen como principales características operativas las siguientes:

1. Todas las operaciones serán realizadas en el Salón de Remates de la Bolsa;
2. Se registrarán en la pizarra correspondiente a Petrobonos.
3. Su clave en pizarra será: BIB'82;
4. Los lotes a manejarse en este instrumento serán en cantidades de 100 Bonos y sus múltiplos;
5. Se considerarán Picos, aquellas cantidades comprendidas entre 1 hasta 99 Bonos y operarán en la sección destinada para este tipo de operaciones a precio de Mercado;
6. Su cotización se dará en pesos. Los precios -

- que resulten de las ofertas y operaciones que se efectúen con este valor, serán por pujas - de \$ 0.125 y sus múltiplos;
7. Las fluctuaciones del precio de este instrumento en el Mercado, serán normadas conforme a lo establecido por el Reglamento Interior de la Bolsa.
 8. Para efectos informativos, se tomarán las siguientes consideraciones:
 - a. Se registrearán en Pizarra exclusivamente las ofertas y operaciones realizadas con lotes;
 - b. Se reflejará invariablemente en Pizarra el último hecho anterior previo a la Sesión de Remate correspondiente.
 9. La tasa de interés resultante del promedio aritmético, así como todas las ofertas y operaciones que se efectúen con este instrumento serán transmitidas vía terminal al Sistema MVA-2000 automatizado, para que de esta forma se generen los procesos correspondientes;
 10. Las operaciones que tengan lugar y las ofertas que prevalezcan al cierre de cada Remate serán divulgadas por las diferentes publicaciones editadas por la Bolsa, con una identificación específica que se denominará: "Bonos de Indemnización Bancaria", integrada dentro de los Valores de Renta Fija;
 11. Todo lo referente a los requisitos y trámites de inscripción y colocación de los Bonos así como la Reglamentación de la operatividad que ocurra con los mismos, deberán observar un

estricto apego a lo estipulado por el Reglamento Interior de la Bolsa y a las disposiciones acordadas por el Consejo de Administración de la misma;

12. Las tasas de interés serán determinadas de acuerdo al procedimiento que fije el Banco de México;
13. Todas las operaciones realizadas con este instrumento deberán liquidarse dentro de los dos días hábiles siguientes a la fecha de concertación;
14. El importe correspondiente de cada operación, será determinado por el número de Bonos operados y el precio unitario negociado, más los intereses que a la fecha de liquidación se generen.
15. El arancel que los Agentes y Casas de Bolsa utilicen para el cobro de sus comisiones, será de acuerdo a la tarifa vigente autorizada.

e) BONOS DE RENOVACION URBANA

Los Bonos de Reconstrucción Urbana surgen ante la necesidad de disponer de recursos monetarios suficientes para reconstruir las zonas más afectadas de la ciudad de México a causa de los sismos ocurridos en Septiembre de 1985.

Su clave en Pizarra es BORES'85, siendo su valor nominal de \$ 100.00 y su vigencia de 10 años incluidos tres de gracia, a partir del 12 de Octubre de 1985, por anualidades vencidas en siete págés.

Su amortización, por tanto se efectuará después de los tres años de gracia; por anualidades vencidas de los siete pagos, de tal forma que cada una de las seis primeras amortizaciones sea del 14 % del valor nominal y la séptima por el 16% restante.

La tasa de interés que pagarán los BORES, será el promedio aritmético de las tasas para depósitos bancarios a 90 días, vigente en las cuatro semanas anteriores al trimestre a resir. Los intereses deberán pagarse los días 1º de los meses de Enero, Abril, Julio y Octubre de cada año. Los intereses se deberán calcular dividiendo la tasa de interés expresada en decimales, para el trimestre entre 360 y multiplicando el resultado por los días transcurridos.

La emisión se documentará mediante título múltiple que la tesorería del Departamento del Distrito Federal depositará en el Instituto para el Depósito de Valores, amparando la emisión total de los Bonos de Renovación Urbana del Distrito Federal.

Las políticas de operación que corresponden a los Bonos de Reconstrucción Urbana son:

1. Sólo se permitirán operaciones de compra-venta de contado y plazo;
2. Las operaciones efectuadas en el salón de remates con Bonos de Renovación Urbana, están reservadas a las Casas de Bolsa;
3. Todas las operaciones efectuadas en el salón de remates se registrarán en la pizarra correspondiente al sector de renta fija;
4. Los lotes a manejarse en este instrumento, se determinan de acuerdo a lo estipulado en el artículo 153 del Reglamento Interior;
5. Su cotización se dará en pesos, los precios que resulten de las ofertas y operaciones que se efectúen con este instrumento serán registradas por pajas de 0.125 y sus múltiplos;
6. Las operaciones que tengan lugar y las ofertas que prevalezcan al cierre de cada remate, serán divulgadas por diferentes publicaciones editadas por la Bolsa, con una identificación específica que se denominará: "Bonos de Renovación Urbana del Distrito Federal" integrada dentro de los valores de renta fija;
7. Todas las operaciones realizadas con este instrumento deberán liquidarse dentro del siguiente día hábil a la fecha de concertación;
8. La reglamentación de la operatividad con los "BORES", deberá observar estricto apego a lo estipulado en las circulares emitidas por la Comisión Nacional de Valores, así como a lo establecido en el Reglamento Interior de la Bolsa; y
9. El importe correspondiente de cada operación -

será determinado por el volumen operado y el precio unitario negociado, más los intereses - que a la fecha de liquidación se generen.

e) PETROBONOS

El primer petrobono hizo su aparición en 1977, el primer año del sexenio de López Portillo; este valor se había anunciado en el discurso inaugural del Presidente/ en el mismo contexto se anunció también la acuñación de la moneda de cien pesos de plata, como una medida para restaurar la confianza en los Mexicanos después de la crisis financiera -devaluación en el último año del sexenio de Echeverría. Las monedas de plata nos harían recordar el lugar tradicional de México como primer productor mundial de plata. A su vez, /los petrobonos nos harían conscientes de la participación, cada vez mayor en los mercados internacionales de petróleo. Además de canalizar los petrobonos a la Bolsa, el presidente López Portillo estaba dando mayor impulso a este mercado, después de haber promulgado, como secretario de Hacienda de la administración anterior, la primera Ley de Valores//

→ Invertir en petrobonos, equivale a comprar barriles de petróleo crudo ligero mexicano de exportación al Gobierno Federal. La compra de los barriles de petróleo es temporal, ya que existe el compromiso de revertir la operación a un plazo máximo determinado, actualmente de 3 años. En términos legales la compra de petrobonos equivale a otorgar un préstamo al Gobierno Federal destinado al desarrollo de la industria petrolera. →

→ Al igual que cualquier otra operación de crédito, este préstamo causa intereses. La tasa de interés varía, dependiendo de la emisión; los intereses son pagaderos trimestralmente. →

Los petrobonos se ciñen a las siguientes políticas operativas:

1. Son títulos de crédito emitidos por el Gobierno Federal;
2. El plazo desde su vencimiento hasta su rendimiento ha sido de tres años;
3. El actual valor unitario nominal es de diez mil pesos;
4. Desde su primera emisión hasta abril de 1985 su valor unitario fue de mil pesos;
5. Son valores insertos y negociados actualmente en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.
6. Pueden ser adquiridos por personas físicas y morales, inclusive por extranjeros;
7. Sólo en su segunda emisión, su adquisición estuvo restringida a mexicanos de nacionalidad dentro del mercado primario, no así en el mercado secundario;
8. Los intereses ganados por personas físicas en la inversión de este valor bursátil, están sujetos a retención por parte de las Casas de Bolsa, considerada como pago definitivo del impuesto sobre la renta, que de acuerdo con la legislación fiscal vigente a la fecha es el 21 % sobre los primeros 12 puntos porcentuales anuales vía intereses, lo cual equivale al 2.52 % de los beneficios que se obtengan;
9. El rendimiento anual neto ya de ese impuesto fue del 10 % anual para todas las emisiones, hasta la de 1981 inclusive. El rendimiento anual neto para la emisión 1982 se elevó al 19 % (21.52 % anual bruto).

7) Posteriormente, para todas las emisiones a partir de 1983, el impuesto fue establecido en forma tal que el comprador original (quien lo adquirió a valor nominal) de este bono, obtuviera rendimiento equivalente en dólares al 12 % anual, antes del 2.52% de impuesto sobre la renta (para personas físicas, - ya que la empresas, por tener un tratamiento fiscal diferente, perciben el total de intereses brutos, sin descuento alguno). O sea, el rendimiento bruto de la emisión 1983, para efecto prácticos es el equivalente en pesos de \$ 0.268096512 dólares trimestrales - por bono, convertidos al tipo de cambio controlado de equilibrio del día 15 del mes de pago. El rendimiento bruto de la emisión 1985-I, es el equivalente de \$ 1.05078091 trimestrales por bono, convertidos al tipo de cambio controlado de equilibrio - vigente dos días hábiles inmediatos anteriores a la fecha de pago. Los pagos de intereses son trimestrales en todas las emisiones.

— Estos valores son colocados por Nacional Financiera, por conducto de las Casas de Bolsa entre el público inversionista; y el producto que de esto resulta le es entregado al Gobierno Federal por conducto de Nafinsa que aquí funge como agente fiduciario.

En vista de que las Petrobonos son amortizables, el agente fiduciario llevará a cabo su amortización previamente, compra que hace a través de las Casas de Bolsa, alquilando a éstas a su vez, el importe correspondiente, a fin de que Estas instituciones hagan lo propio en favor de los inversionistas.

La suma al liquidar, se integrará con el importe al que ascienda el valor nominal de los Petrobonos, más las ganancias que se hubieran obtenido. -

Como representante común de los tenedores de estos valores, actuará el Banco Internacional.

Estos títulos necesariamente deben ser operados por las Casas de Bolsa a través del Salón de Remates de la Bolsa de Valores.

VI./ COMPORTAMIENTO Y EVOLUCION DE LOS VALORES BUR - SATILES (1980 - 1985)

Precisamente a partir del año de 1980 comienza a acelerarse el índice inflacionario a causa del gradual incremento en las tasas de interés, las fugas de divisas y por tanto el creciente déficit tanto al exterior como en la Administración Pública-Federal, así como por el creciente deslizamiento del peso frente al dólar. Estos son los sucesos que dan pie al desarrollo del sector bursátil.

Son los CETES los instrumentos que han experimentado una evolución creciente mayor en relación a los demás valores gubernamentales como se puede apreciar en las gráficas que hemos incluido.

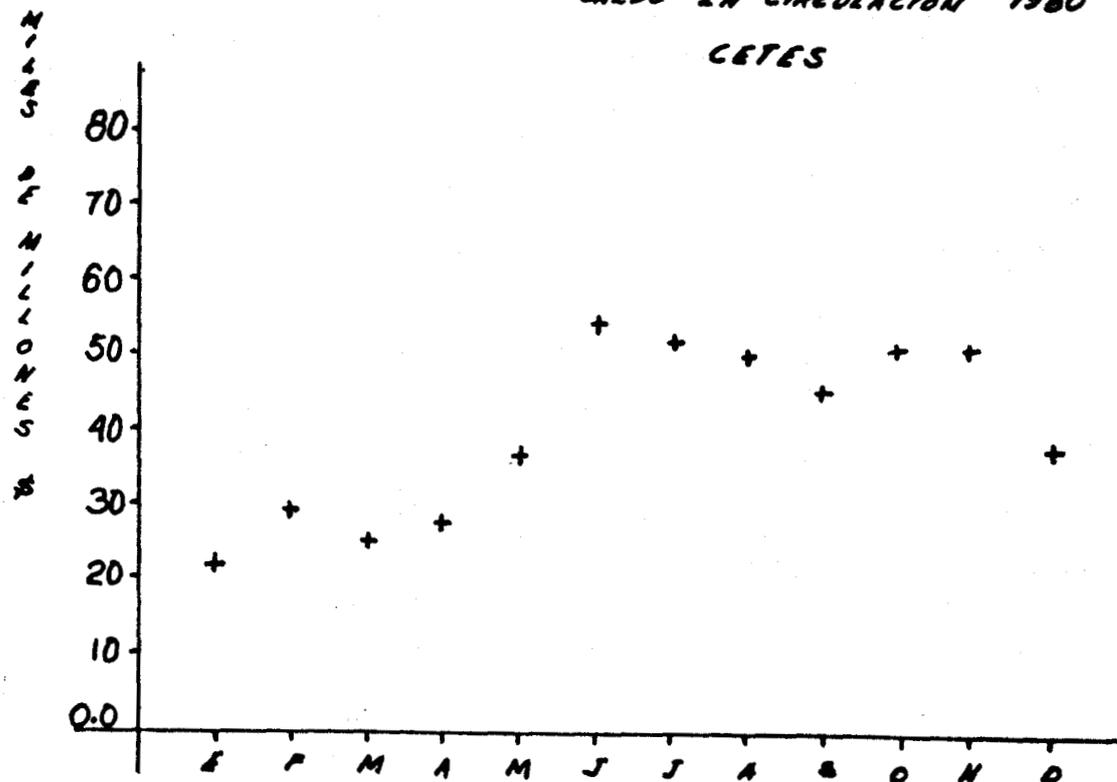
El mercado de Certificados de la Tesorería de la Federación disminuye del 86 % al 75 % en el Mercado de Valores del año de 1981 al de 1982, en detrimento del incremento de Papel Comercial y de Petrobonos, lo cual obedece a las expectativas de aumento en los precios del petróleo, lo cual además se vio reforzado sobremanera por la devaluación sufrida en Febrero de 1982, año en que el índice inflacionario se incrementó del 31 % que estaba al inicio de año, al 98.9 % en diciembre.

Asimismo es palpable como el mercado accionario en el período señalado ha venido a menos, pues sucedió que de ocupar el 15.5 % del Mercado Bursátil en 1980, pasó a tan sólo el 4.5 % para 1985.

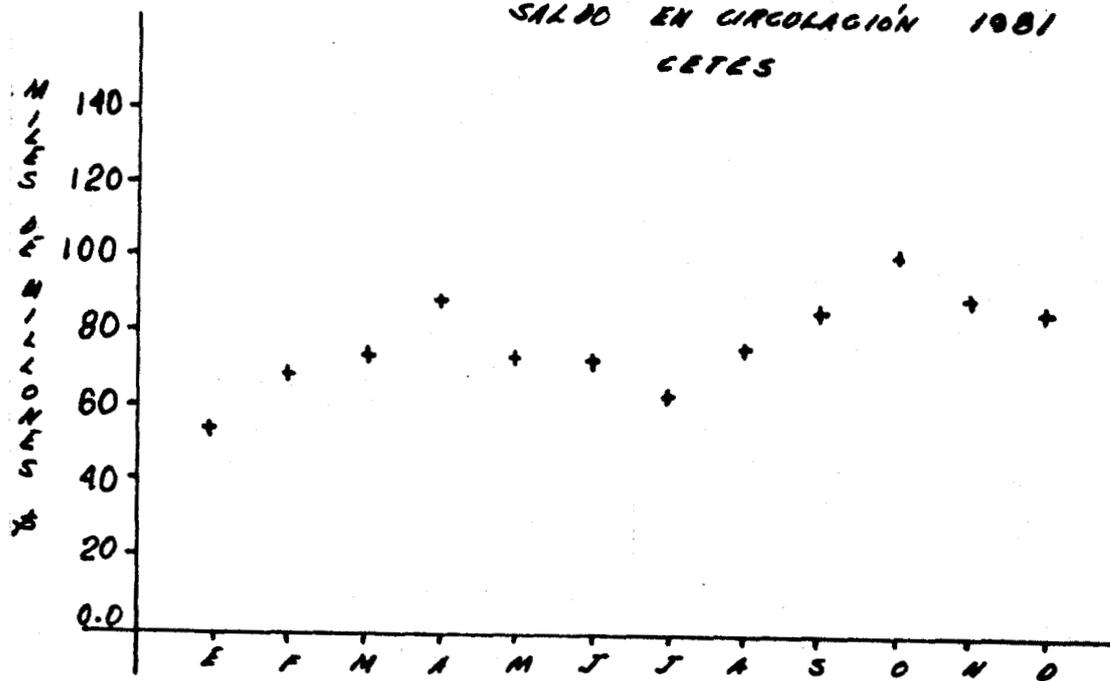
Por otra parte el Papel Comercial no ha tenido el crecimiento esperado, pues representa mayor riesgo como instrumento de inversión; en tanto que las acep

taciones Bancarias alcanzan los mayores porcentajes al pasar de un año a otro (1984 - 1985) del 1.9 al - 12,9, con lo cual se constituyeron en el segundo - instrumento de mayor bursatilidad, lo cual explica la seguridad que ofrece el respaldo bancario que es - otorgado a estos Valores.

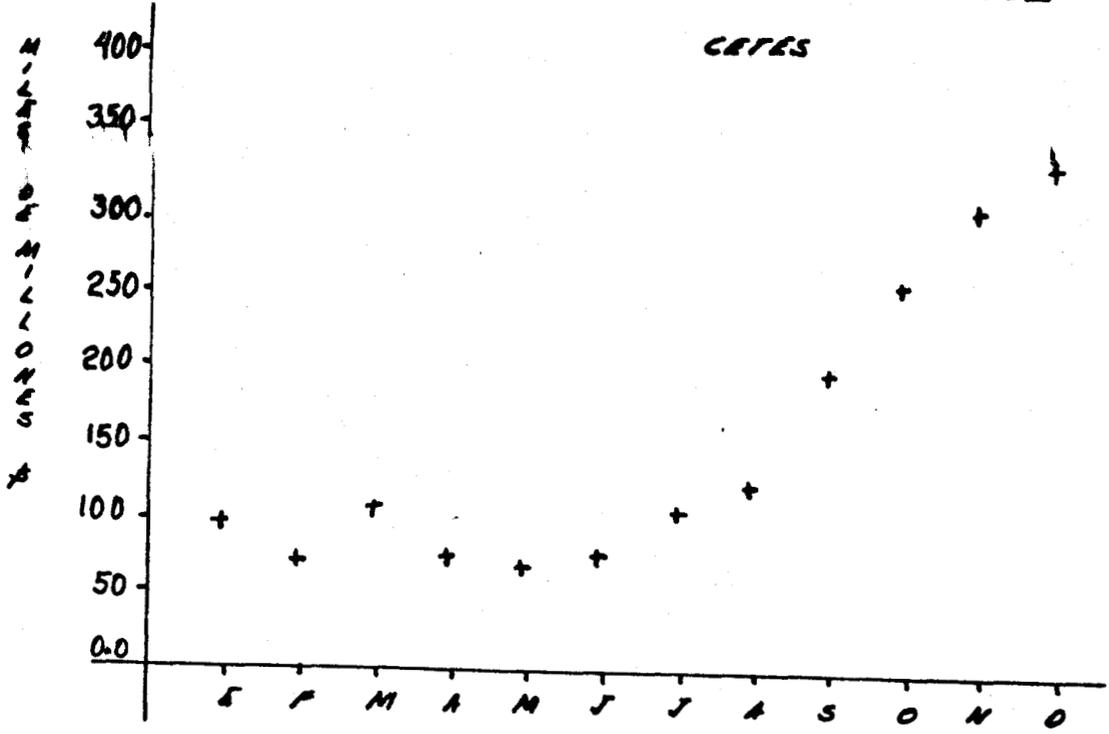
SALDO EN CIRCULACIÓN 1980
CETES



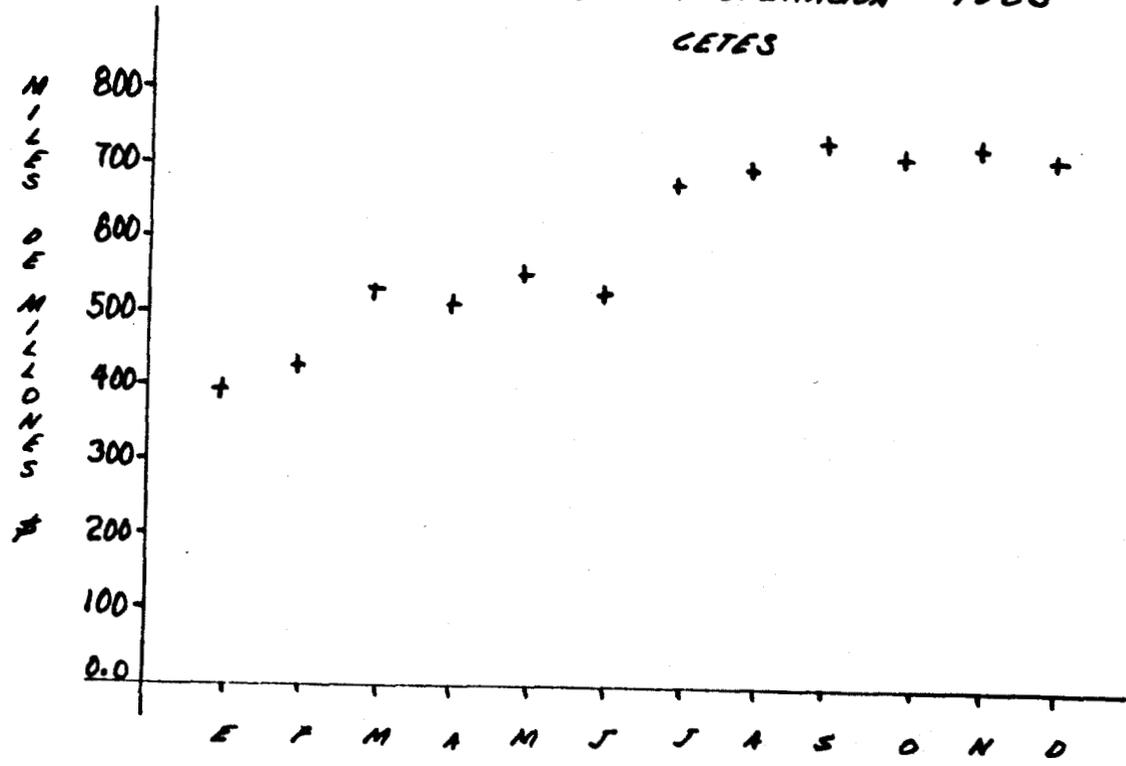
SALDO EN CIRCULACIÓN 1981
CETES



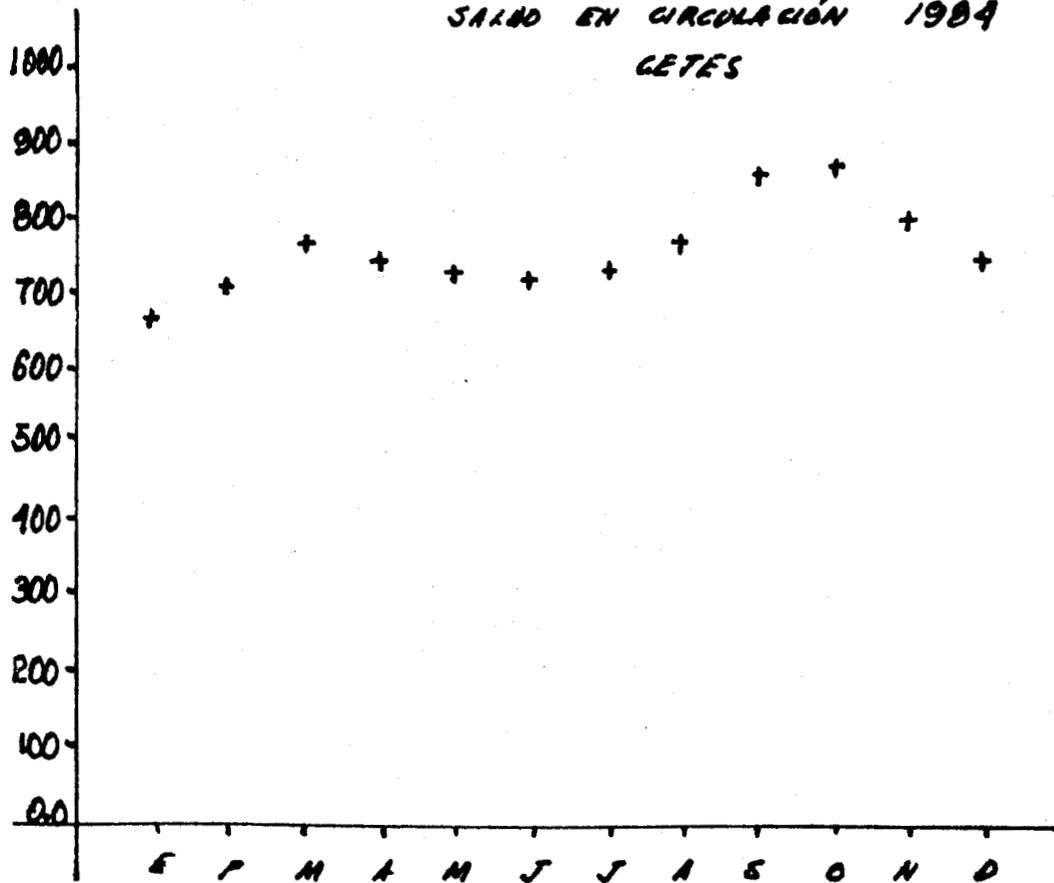
SALDO EN CIRCULACIÓN 1982
CETES



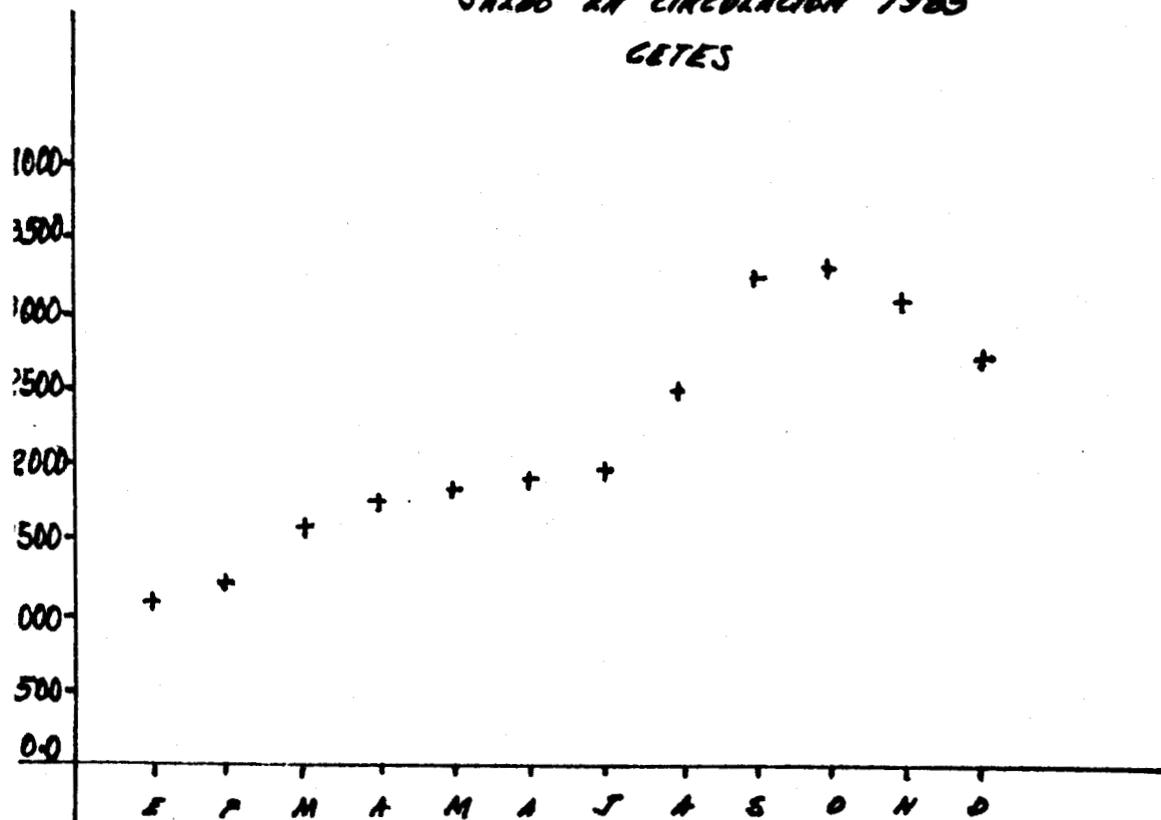
SALDO EN OPERACIÓN 1983
CETES

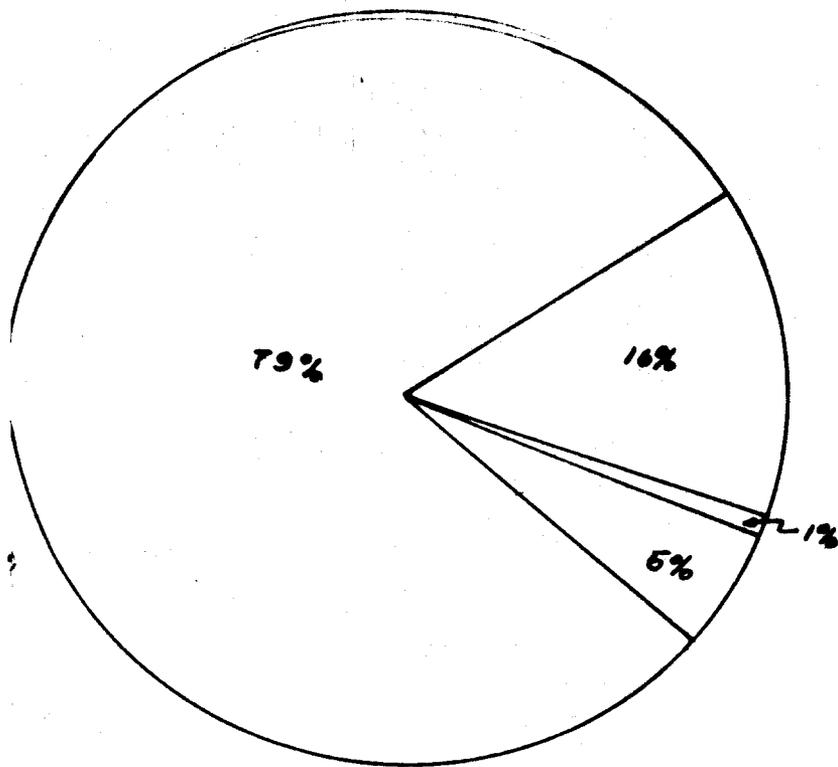


SALDO EN CIRCULACIÓN 1984
 CETES



SALDO EN CIRCULACIÓN 1985
 CETES

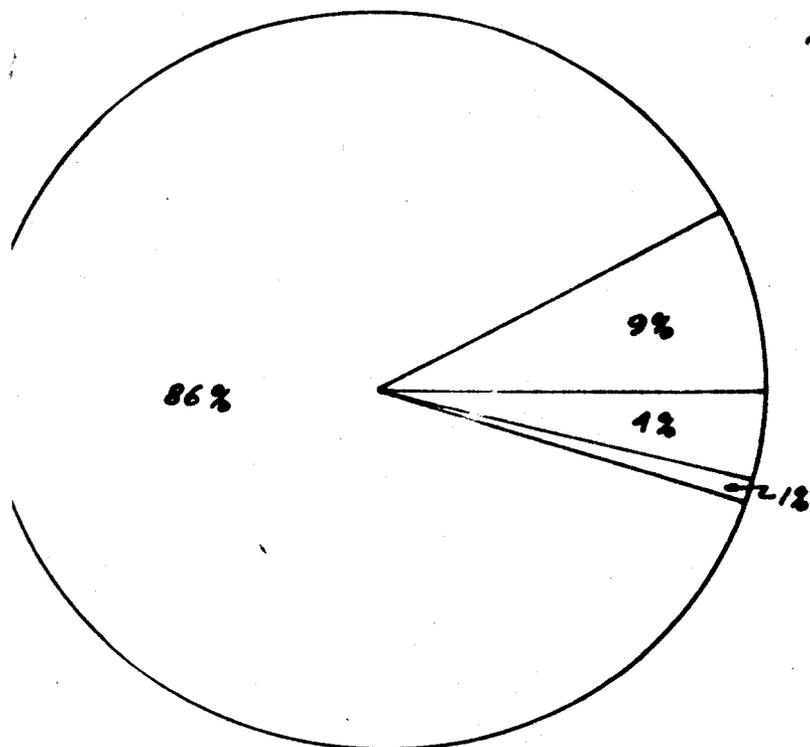




IMPORTE OPERADO B.M.V. 1980
* 480 535

PORCENTAJE:

ACCIONES	16%
CETES	79%
PETROBONDOS	5%
PAPEL COM.	—
OBLIGACIONES	1%



IMPORTE OPERADO B.M.V. 1981
* 1 188 614

PORCENTAJE:

ACCIONES	9%
CETES	86%
PETROBONDOS	1%
PAPEL COM.	4%
OBLIGACIONES	—

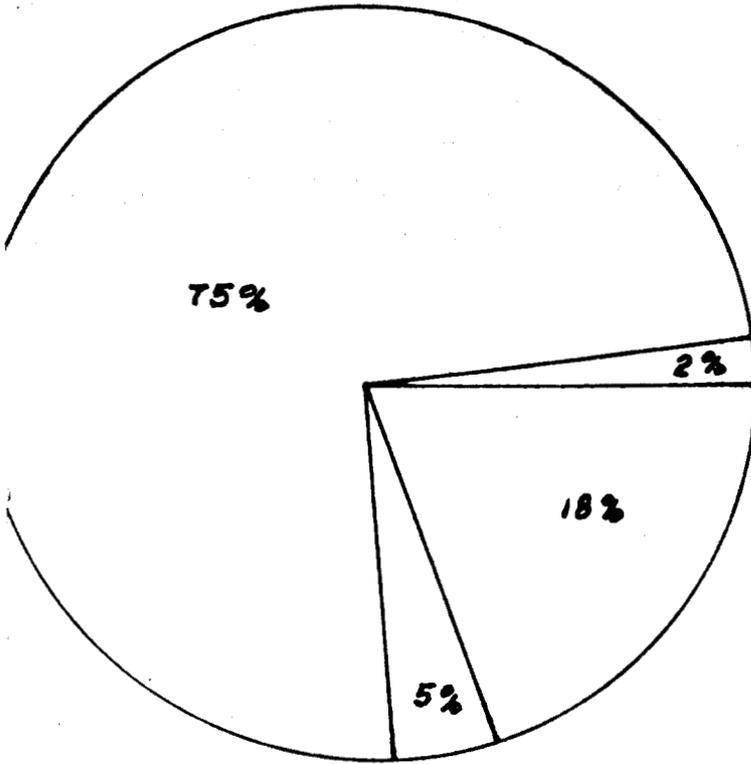
* MILES DE MILLONES.

BOLSA MEXICANA DE VALORES. ANUARIO FINANCIERO Y BURSÁTIL 1981 Y 1982

IMPORTE OPERADO B.M.V. 1982
 * 2 307 825

PORCENTAJE:

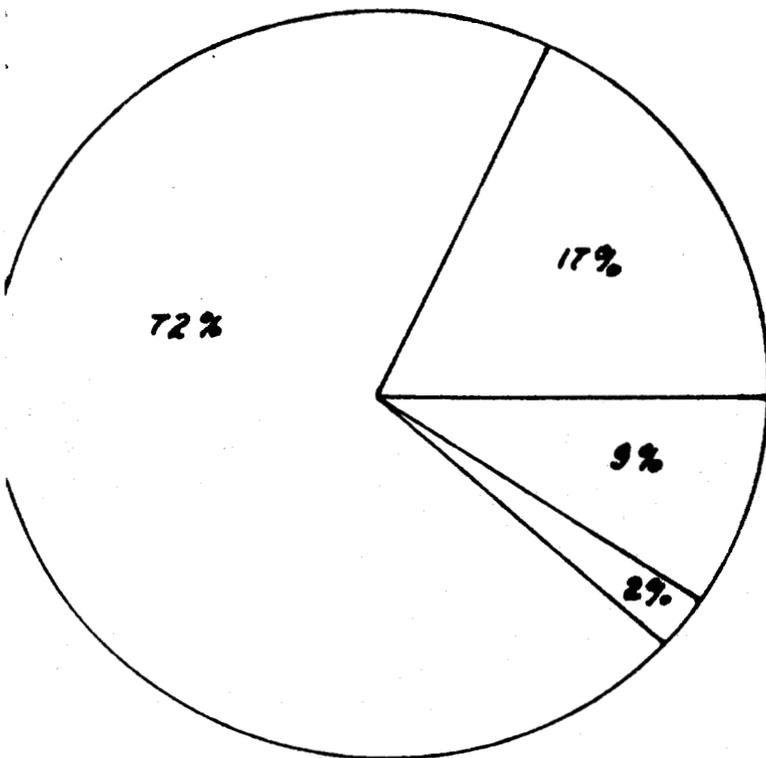
ACCIONES	2%
CETES	75%
PETROBONDOS	5%
PAPEL COM.	18%
OBLIGACIONES	—



IMPORTE OPERADO B.M.V. 1983
 * 7 298 090

PORCENTAJE:

ACCIONES	17%
CETES	72%
PETROBONDOS	2%
PAPEL COM.	9%
OBLIGACIONES	—
BID	—



* MILES DE MILLONES

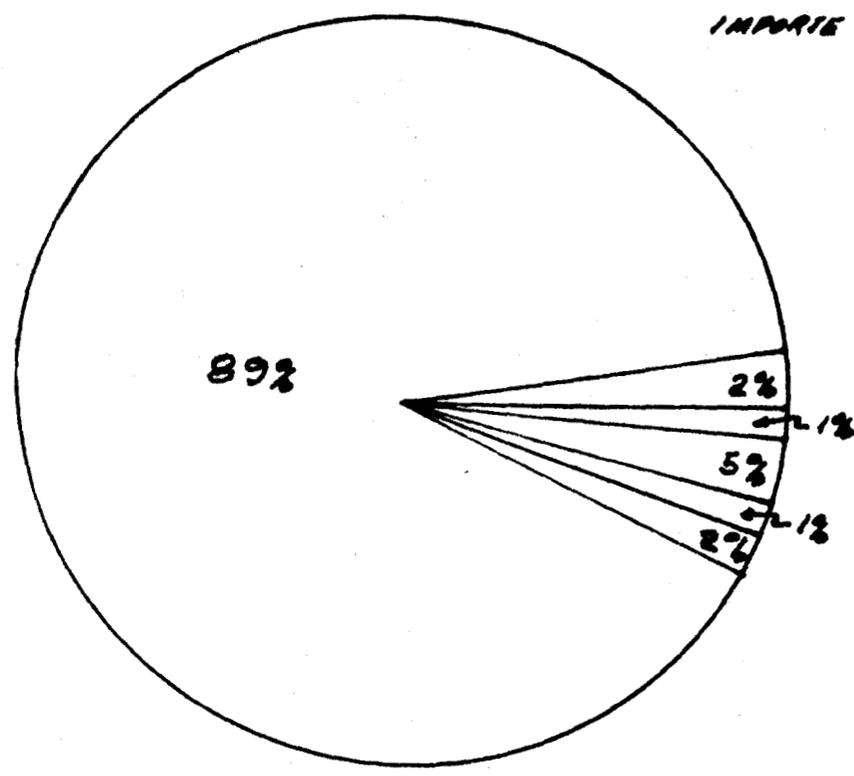
ANUARIO FINANCIERO Y BURSÁTIL 1982

COMISIÓN NACIONAL DE VALORES . BOLETÍN ESTADÍSTICO 1983

IMPORTE OPERADO B.M.V. 1984
 * 15 432 105

PORCENTAJE:

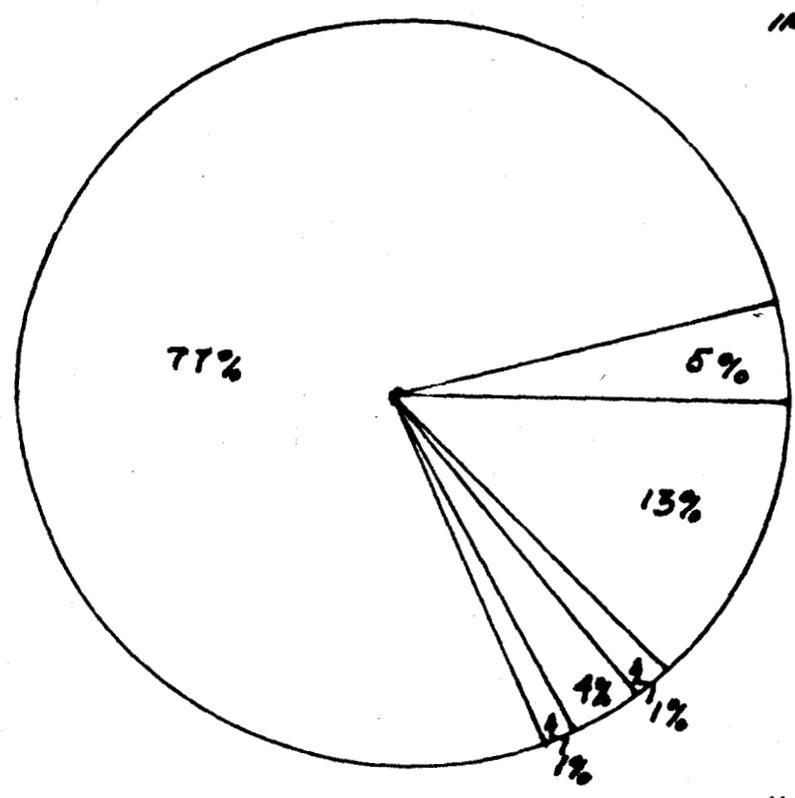
ACCIONES	2%
CETES	89%
ACEPT. BAN.	2%
PETROBONOS	1%
PAPEL COM.	5%
OBLIGACIONES	—
BIB	1%



IMPORTE OPERADO B.M.V. 1985
 * 25 457 776

PORCENTAJE:

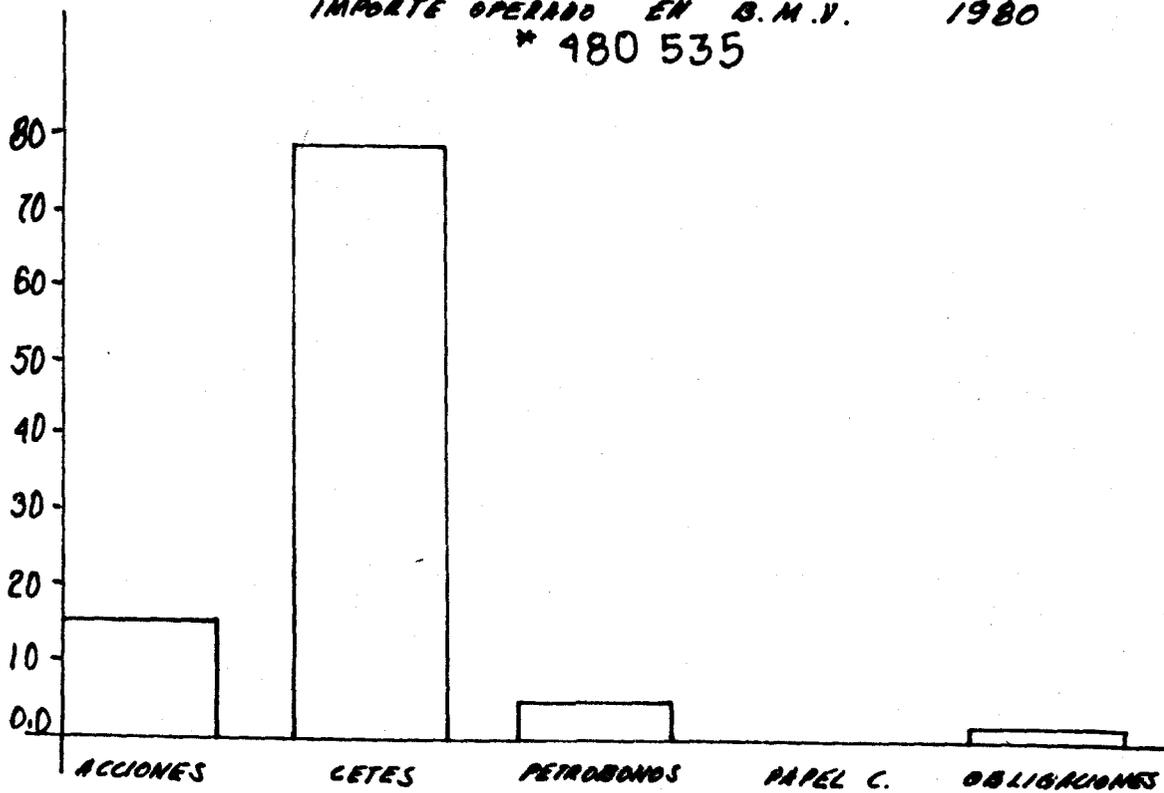
ACCIONES	5%
CETES	77%
PETROBONOS	1%
PAPEL COM.	4%
OBLIGACIONES	1%
BIB	—
ACEPT. BAN.	13%



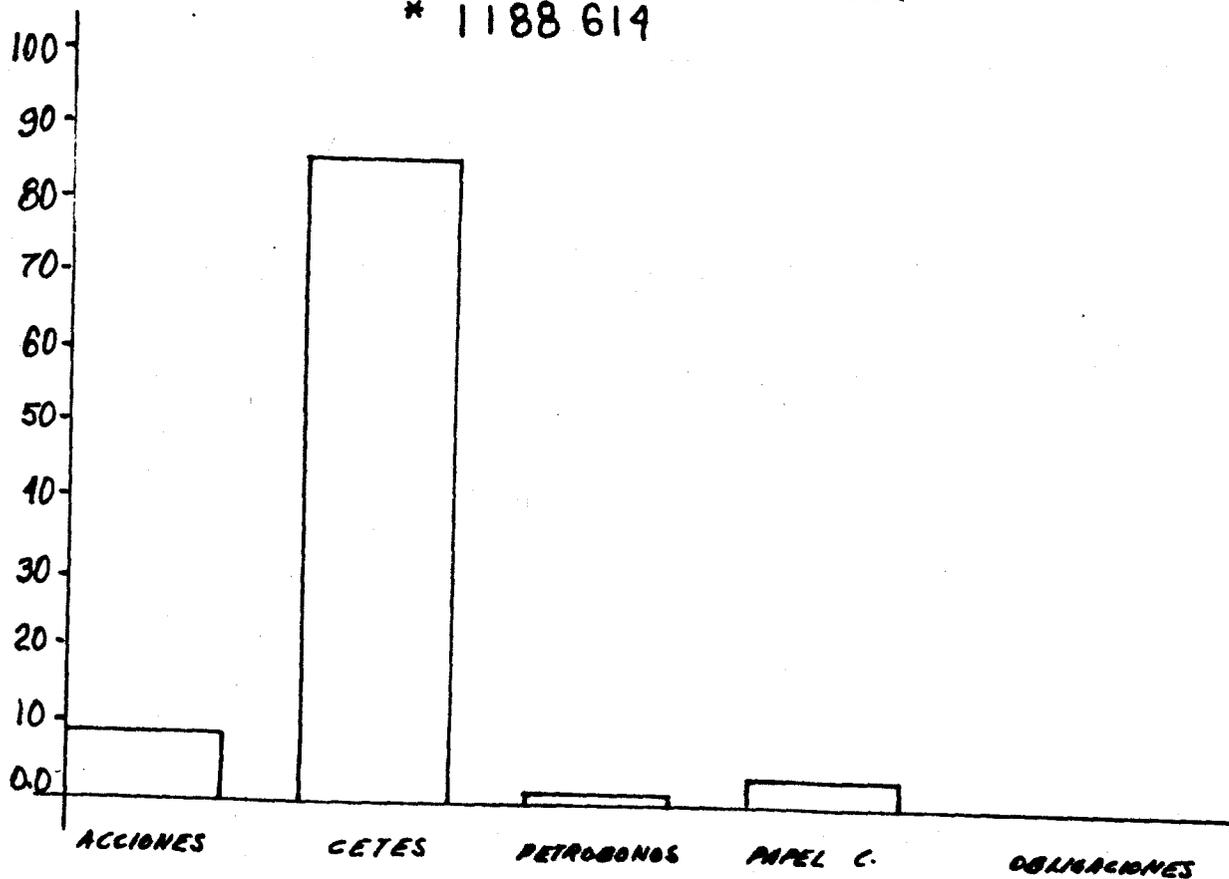
* MILES DE MILLONES.

ANUARIO FINANCIERO Y BURSÁTIL 1984

IMPORTE OPERADO EN B.M.V. 1980
* 480 535

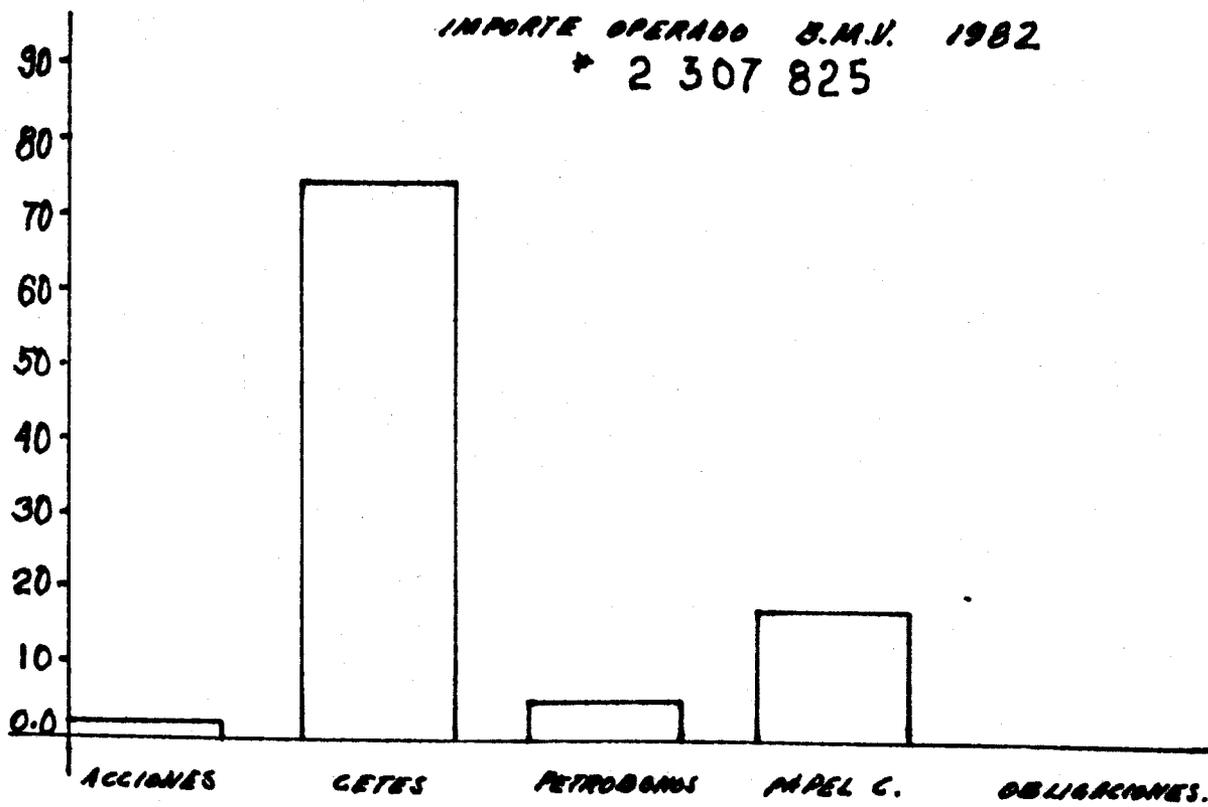


IMPORTE OPERADO B.M.V. 1981
* 1188 614

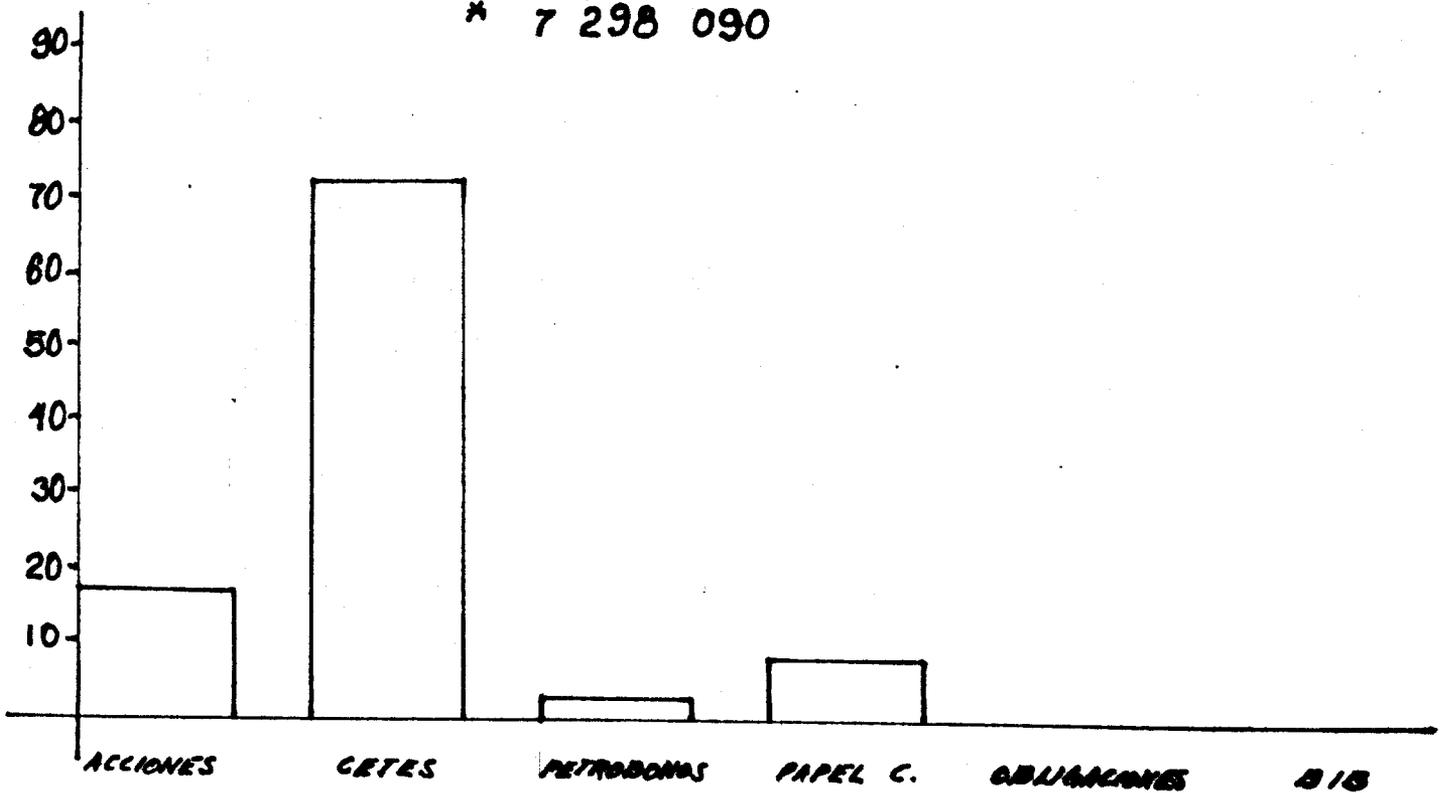


* MILES DE MILLONES

IMPORTE OPERADO B.M.V. 1982
 * 2 307 825

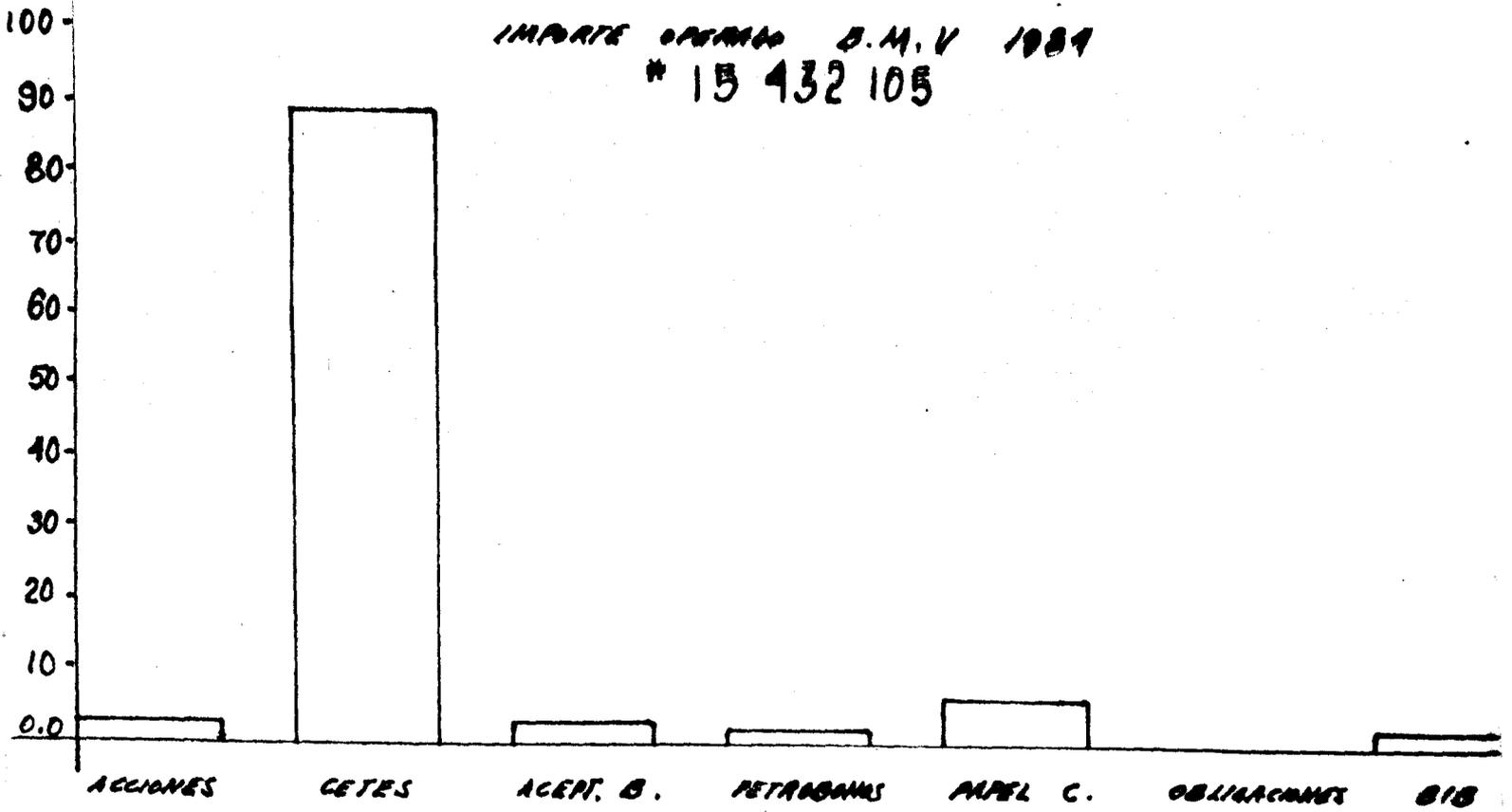


IMPORTE OPERADO B.M.V. 1983
 * 7 298 090

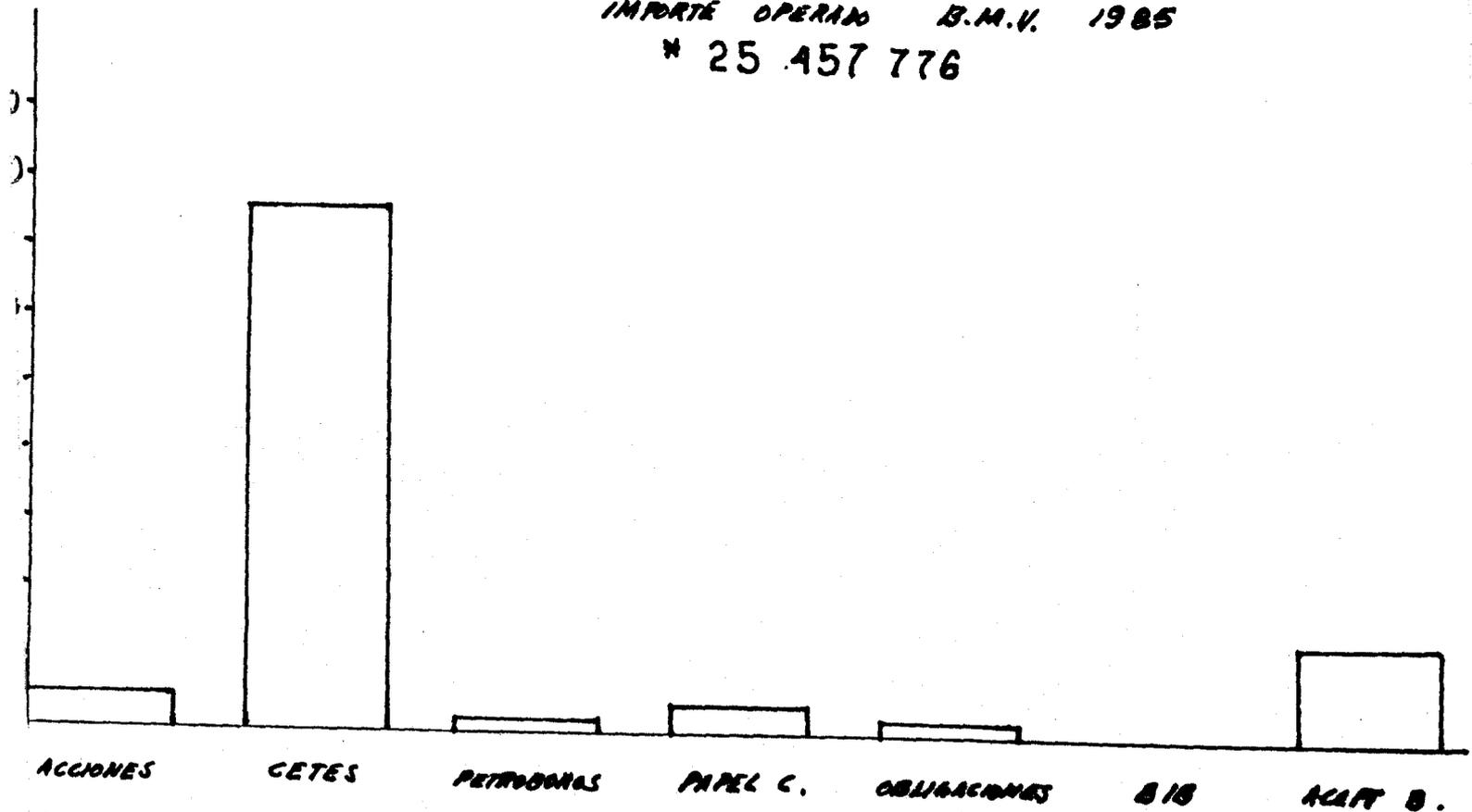


* MILES DE MILLONES.

IMPORTE OPERADO B.M.V. 1984
 * 15 432 105

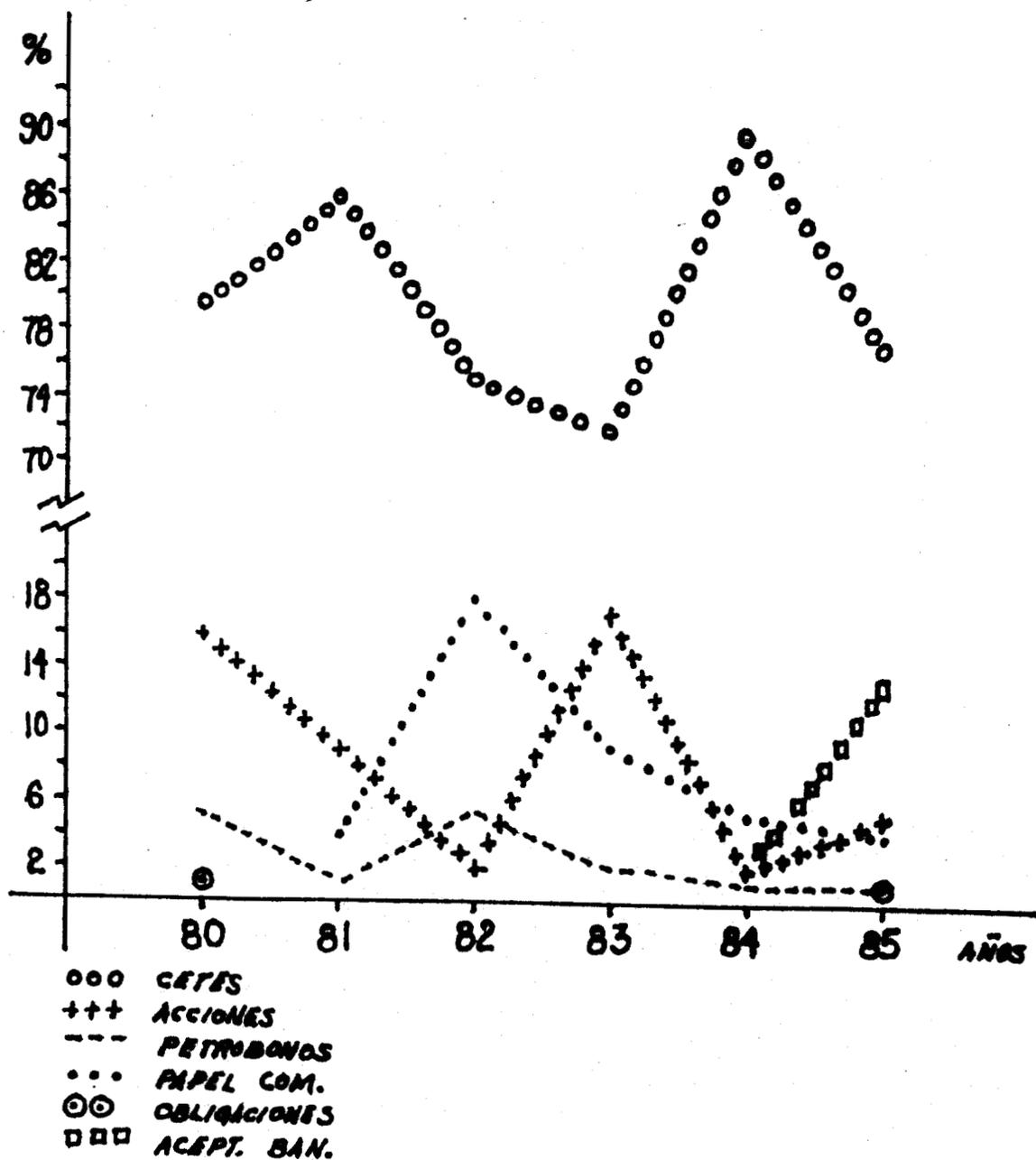


IMPORTE OPERADO B.M.V. 1985
 * 25 457 776



* MILES DE MILLONES.

GRÁFICA DE LOS VALORES OPERADOS
 EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES
 EN EL PERÍODO 1980-1985



TASAS DE CRECIMIENTO DE LOS SECTORES BANCARIO Y BURSATIL

SECTOR BANCARIO

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL

	dic1979-dic1982	dic1982-mar1986	dic1979-mar1986
" 1) Inflación	49.2	68.6	59.1
2) Base Monetaria	59.4	39.4	48.6
3) Valores Sector Público	320.6	108.5	191.3
Crédito Sector Público	146.1	82.8	110.6
Crédito Sector Privado	40.7	55.3	48.2
Crédito Total	58.5	65.9	62.4
4) Obligaciones: ahorro	57.2	57.4	57.3

SECTOR BURSATIL

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL

	dic1979-dic1982	dic1982-jul1986	dic1979-jul1986
1) Inflación	49.2	68.9	59.8
2) Acciones	N.A.(a)	215.7	84.7
Obligaciones	3.0	196.7	105.8
Petrobonos	156.5	104.6	161.3
CETES	94.6	106.7	101.2
PACOS	1395.6	46.0	230.3
Total	89.6	124.8	108.3 (*)

(a) El importe operado decreció en 53% de 1979 a 1982 en valor nominal.

NOTA: Los demás instrumentos bursátiles no se consideraron por medir su crecimiento por su reciente implementación.

(*) Villegas Hernández, Eduardo. Apuntes

VALOR DE OPERACIONES B.M.V.

	PETROBONOS	BIB's	B. BANCARIOS DE DESARROLLO	BORE's	CETES
1979	6,451				234,996
1980	22,868				379,623
1981	13,830				1,022,208
1982	108,873				1,730,869
1983	143,531	84,375			5,254,625
1984	282,702	269,375			13,734,574
1985	684,465	84,735	98		19,602,479
1986	1,538,787	95,321	286	134	25,410,728 (*)

Las cifras están dadas en millones de pesos.

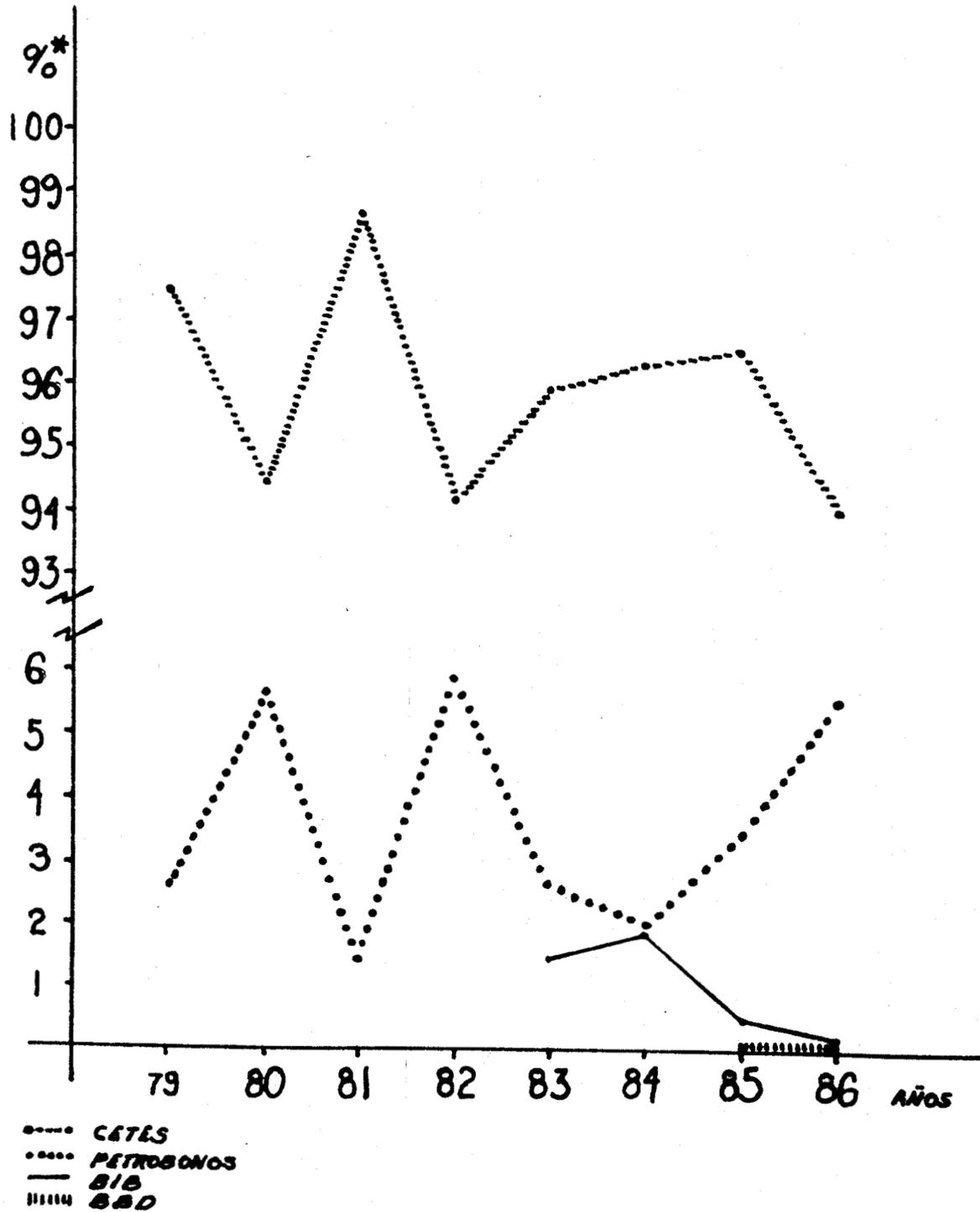
PARA COMPRENDER MEJOR LA RELACION ENTRE LAS OPERACIONES DE LOS DISTINTOS BONOS GUBERNAMENTALES, PROCEDEREMOS A GRAFICAR LA EVOLUCION DE LOS MISMOS EN EL LAPSO ARRIBA MENCIONADO (1979-1986). PARA ESTO ES NECESARIO CONVERTIR LAS CIFRAS A PORCENTAJES, YA QUE DE ESTA MANERA RESULTA MAS FACIL LA OBSERVACION DE LOS MOVIMIENTOS SUFRIDOS POR LOS DISTINTOS VALORES.

	1979	%	1980	%	1981	%	1982	%
TOTAL OPERADO	241,447	100.0	402,991	100.0	1,036,038	100.0	1,839,742	100.0
PETROBONOS	6,451	2.7	22,868	5.7	13,830	1.3	108,873	5.9
CETES	234,996	97.3	379,623	94.3	1,022,208	98.7	1,730,869	94.1
	1983	%	1984	%	1985	%	1986	%
TOTAL OPERADO	5,482,531	100.0	14,286,651	100.0	20,371,771	100.0	27,045,256	100.0
PETROBONOS	143,541	2.6	282,702	2.0	684,465	3.3	1,538,787	5.6
BIB	84,375	1.5	269,375	1.9	84,735	.41	95,321	.3
CETES	5,254,625	95.9	13,734,574	96.1	19,602,479	96.2	25,410,728	94.0
BBD					98	.09	286	.09
BORE							134	.04

LOS PORCENTAJES ESTAN REDONDEADOS.

(*) Villegas Fernández, Eduardo. Apuntes

GRÁFICA DEL MOVIMIENTO DE LOS VALORES GUBERNAMENTALES EN EL LAPSO 1979-1986.



* LOS PORCENTAJES ESTÁN REDONDEADOS.

/ CONCLUSIONES

- El Gobierno Federal se ha visto precisado a emitir Valores como consecuencia de los diversos sucesos económicos que derivan en presiones de igual índole.

- Los Valores Gubernamentales han sido creados como consecuencia de contingencias económicas que se han suscitado en el país, al igual que por la política presupuestaria deficitaria implementada en las finanzas públicas.

→ Por lo general, el hecho de que el Gobierno emita Valores para complementar los recursos necesarios, es visto de tal forma que no se logra captar un efecto nocivo de carácter económico que se genera mediante tal mecanismo; pero mediante la colocación de Valores Gubernamentales en la oferta pública, y en vista de que el Banco de México no tiene implementado un dispositivo que permita controlar la oferta monetaria, se va a suscitar un desequilibrio en el Mercado de Bienes y Servicios, el cual no va a ser capaz de contrarrestar con su producción, la creciente cantidad de dinero en circulación.

- Al darse el desequilibrio entre la Producción de Bienes y Servicios y la generación de Oferta Monetaria, se elevarán los índices inflacionario, de interés y desempleo consiguientemente, y disminuirá el nivel de inversión. Por ello, la colocación de Valores a la larga resulta dañino a la economía. ←

Asimismo, podemos establecer que el sector bursátil ha ganado terreno en el sector bancario, pues en promedio, en el período 1979 - 1985, y en parte de 1986, todos los valores operados en la Bolsa, han ofrecido beneficios reales en la medida en que su crecimiento porcentual ha superado el índice inflacionario, situación que no ha sucedido con las operaciones crediticias efectuadas en los bancos.

- Hasta el año de 1982, hubo una relación inversa entre el importe total operado en CETES y el importe total operado en Petrobonos, o sea, mientras existía el aumento en uno, había un decremento en el otro casi en igual proporción. Entre los Bonos gubernamentales, esto se suscitó así - hasta la aparición de los Bonos de Indemnización Bancaria en el año de 1983.

- Los petrobonos a partir de 1983, se han mantenido en un cierto rango, puesto que PEMEX aporta el 34 % al presupuesto de la Federación, mientras los CETES, lentamente han venido a menos; y por otra parte los BIB'S, también han disminuído notablemente en vista de que están siendo utilizados como instrumentos de pago por los expropietarios bancarios que han estado comprando las empresas - que pertenecían a la banca privada al Gobierno.

/ BIBLIOGRAFIA

1. Anuario Financiero y Bursátil 1980, México, 1982.
2. Anuario Financiero y Bursátil 1981, México, 1982.
3. Anuario Financiero y Bursátil 1982, México, 1983 .
4. Anuario Financiero y Bursátil 1983, México, 1984.
5. Anuario Financiero y Bursátil 1984, México, 1985.
6. Anuario Financiero y Bursátil 1985, México, 1986.
7. Apuntes de Derecho IV, U.A.M.I., México, 1985
8. Fischer, MACROECONOMIA, 1a. ed., C.E.C.S.A., México, -
1984, pp. 106-147 y 300-340.
9. Indicadores financieros. Apuntes, México, 1986
10. Ley del Mercado de Valores, México, 1985.
11. Ley General del Servicio Público de Banca y Crédito, México, 1985.
12. Marmolejo González, Martín. INVERSIONES, PRACTICA, METODOLOGIA Y FILOSOFIA, Instituto mexicano de ejecutivos de finanzas, A.C. México, 1985, 524 p.
13. Sáenz Viesca, José. LOS TITULOS VALOR EN EL MERCADO MEXICANO, la.ed. Academia Mexicana de Derecho Bursátil, A.C., México, 1986, 112 p.
13. Willis, Peterson L. PRINCIPIOS DE ECONOMIA, la.ed., D.E.C.T.S.A., México, 1981, 321 p.