

1.1 ¿Qué es el Mercado de Dinero?

El objetivo principal del Mercado de Dinero es unir al conjunto de oferentes y demandantes de dinero, conciliando las necesidades del público ahorrador con los requerimientos de financiamiento para proyectos de inversión o capital de trabajo por parte de empresas privadas, empresas paraestatales, gobierno federal y recientemente gobiernos estatales. En lo general, se comercian instrumentos financieros de corto plazo que cuentan con suficiente liquidez. Sin embargo, en los últimos años ha aumentado la participación de instrumentos de mediano y largo plazo.

1978 marca el **inicio del Mercado de Dinero Mexicano** con la introducción de los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES). Estos títulos son instrumentos de financiamiento de corto plazo del gobierno federal. Antes de esta fecha, se podría considerar como un mercado muy elemental. Las empresas y el gobierno obtenían recursos a través de créditos bancarios tradicionales y se tenía un acceso limitado a los mercados internacionales de deuda. Por su parte la banca captaba ahorros por medio de Certificados de Depósitos (Cedes) y Pagarés de Ventanilla.

Durante los ochentas, se presentó un fuerte crecimiento del Mercado de Dinero a pesar de un entorno muy adverso. La crisis de la deuda externa, la nacionalización de la banca y la incertidumbre general sobre el futuro económico del país fueron las características principales de la época. Ante esta coyuntura, las casas de bolsa empezaron a crecer y promover nuevos productos que permitieran satisfacer las necesidades de los inversionistas. También contribuyó la persistencia de las autoridades de promover un sistema financiero saludable.

En los noventas, las grandes tendencias mundiales como los avances tecnológicos de comunicación, la volatilidad de las tasas de interés, de los tipos de cambios y la desregulación influyeron positivamente en el desarrollo de los mercados domésticos. El encaje legal bancario fue reducido de un 80% en el margen a 30%; con la ventaja de poderlo mantener como un coeficiente de liquidez invertido en valores del gobierno. Este cambio se acompañó por la liberación completa en la determinación de las tasas de interés (tanto activas como pasivas, con criterios de mercados), la cancelación de los mecanismos de canalización selectiva de créditos y lo más importante, la decisión del gobierno federal de financiar la totalidad de su déficit mediante la colocación de valores gubernamentales.

En estos años aparecieron importantes instrumentos de financiamiento del gobierno federal. Los Petrobonos con rendimiento determinado por el precio del petróleo a plazos de 3 años. Los Pagafes o Pagarés de la Federación indizados al dólar estadounidense en su cotización de tipo de cambio controlado. En noviembre de 1991 cuando se abrogó el control de cambios, se sustituyeron los Pagafes por Tesobonos, similares por ser instrumentos de plazos menores a 1 año, pero en vez de indizarse al tipo de cambio controlado serían con base al tipo de cambio libre. Los Ajustabonos eran los de mayor plazo (3 y 5 años), pagaban un cupón fijo en términos reales, el principal se ajustaba por el índice de inflación. A partir de la devaluación de 1994 fue necesario cancelar la deuda de corto plazo constituida por los Tesobonos con el apoyo del paquete financiero del Fondo Monetario Internacional. En 1995 se dejaron de emitir todos estos instrumentos.

Gradualmente se transformó la deuda de corto plazo denominada en dólares (Tesobonos) por deuda de mediano plazo, para facilitar su colocación se emitieron instrumentos con tasa de interés revisable como los Bondes (a plazos de 3 y 5 años), con pago de intereses cada 28 ó 91 días.

Un cambio de suma importancia para el Mercado de Dinero en México ocurre con la **colocación de bonos en tasa de interés fija**. Una mayor estabilidad macroeconómica, el compromiso del

Banco de México de lograr la convergencia de inflación con los EUA y Canadá en el 2003 y la aparición de inversionistas institucionales como los fondos de pensiones obligatorias (Afores) son los ingredientes esenciales para el desarrollo del Mercado de Deuda Pública en el país. Así, el 27 de enero del 2000, se realizó la primera colocación de bonos en tasa fija a un plazo de 3 años, después a 5 y 10 años, con intereses pagaderos cada 182 días. En la actualidad se está evaluando la posibilidad de colocar a plazos de 7 años para construir una “curva de rendimiento” de valores gubernamentales con las mayores referencias posibles.

Para el sector privado también han aparecido múltiples opciones de financiamiento. De los primeros el papel comercial, las obligaciones tradicionales y con la alternativa de ser convertibles en acciones, los certificados de participación (CPO's) para el financiamiento de largo plazo y los pagarés de mediano plazo.

Actualmente la subasta de deuda del gobierno federal se realiza semanalmente (1:30 pm), habitualmente los martes. La cantidad ofrecida para cada instrumento (Cetes, Bondes, Bonos y Udibonos) se anuncia el viernes previo (12:30 hrs.). El miércoles se realiza la subasta de Bpas (Bonos de Protección al Ahorro) y el jueves de Brems (Bonos de Regulación Monetaria). Los posibles participantes son bancos, casas de bolsa, sociedades de inversión y otras personas expresamente autorizadas (p.ej. Aseguradoras); presentan sus demandas señalando la cantidad y el instrumento solicitado. La adjudicación se realiza del mayor precio al menor hasta completar la oferta de acuerdo a los principios de subasta múltiple. Para los Bonos se utiliza la modalidad de subasta única. El banco central se reserva el derecho de declarar desierta la subasta e inclusive asignar un menor monto del convocado inicialmente, situaciones que no son comunes.

Es importante señalar, que trimestralmente la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) anuncia un calendario de colocación de instrumentos, de acuerdo a una subasta “tipo”. El propósito es dar mayor certidumbre a los inversionistas y así facilitar la colocación de deuda pública.

Desde 1991 hasta el 31 de diciembre del 2001, se establecía todos los miércoles (2 P.M.) la **TIIP** (Tasa de Interés Interbancaria Promedio). Esta fue la primera referencia del costo de recursos marginales para la banca, se establecía a través de un mecanismo de intercambio de fondos entre los bancos con el propósito de contar con una referencia más precisa del mercado. A partir de marzo de 1995 se incorporó la **TIIE a 28 días** (Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio), la cual desplazó a la TIIP y a otras tasas de referencia. **La TIIE se puede considerar como la referencia más representativa**; cuenta con varias ventajas adicionales: desde marzo de 1996 comenzó a ser determinada diariamente y en enero de 1997 se estableció también la **TIIE a 91 días**; la cual se calcula el día hábil bancario inmediato siguiente a aquél en que se realicen las subastas de valores gubernamentales en el mercado primario.

En el Mercado Bancario, además de la TIIE se tienen otras referencias de menor importancia, pero con fines muy particulares. En Julio del 2001, diariamente se determina la tasas de interés interbancarias de referencia llamadas **MEXIBOR** (similar a la tasa LIBOR) como una referencia básica para el desarrollo del mercado de derivados (futuros de tasas de interés). En una primera fase solamente se emitía la del plazo de 91 días y desde inicios de 2002 se agregaron los plazos de 6, 9, y 12 meses. Para generarlas se cuenta con la participación de la mayoría de los Bancos; el objetivo es reflejar las condiciones prevalecientes en el mercado bancario. Además, se tiene la tasa de interés de fondeo bancario, que se determina diariamente como un promedio ponderado de las operaciones que realizan los bancos en el mercado interbancario a plazo de 1 día y que sirve para el cálculo del pago de intereses de los Bonos de Regulación Monetaria (BREM'S). En correspondencia existe una tasa de interés para el fondeo de valores gubernamentales.

En la actualidad los títulos con mayor bursatilidad son los del gobierno federal (Cetes, Bondes y Bonos). En segundo lugar, los Udibonos, Pagarés Bancarios que pueden ser operados en el mercado secundario, los bonos bancarios y de algunas empresas triple «AAA» con tasas de interés revisables generalmente a TIIE (Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio) más un diferencial por el riesgo emisor.

Los principales productos derivados del mercado de dinero son los contratos de futuros de tasas de interés (forward's rates agreements –“**FRA'S**”), con base en la TIIE (y sobre la inflación) y los contratos de intercambio de tasas de interés -pagar fija por recibir variable (en base a TIIE cada 28 días) o la operación contraria- llamados también Interest Rate Swaps “**IRS**”. Estos contratos tienen la posibilidad de establecerse hasta plazos máximos de 2 años los primeros y de hasta 10 años los segundos.

Se pueden estructurar operaciones para garantizar el rendimiento y/o el costo de financiamientos de créditos en términos nominales y reales. En la medida que este mercado madure se podrían realizar múltiples operaciones sobre el principal ó los cupones de los instrumentos mexicanos.

En resumen, el Mercado de Dinero en México ha sufrido una serie de dificultades, pero estas no han impedido que exista un desarrollo importante en los últimos años y se cuente con buenas perspectivas de mediano plazo de mayores volúmenes de operación, incremento de liquidez, sofisticación de productos e internacionalización.

CLASIFICACIÓN DE LOS INSTRUMENTOS

Existen diferentes formas de clasificar a los instrumentos del Mercado de Dinero, las más importantes son: por su forma de cotización, colocación y riesgo emisor.

1) Por su forma de cotización

Instrumentos que cotizan a descuento:

Cuando su precio de compra está determinado a partir de una tasa de descuento que se aplica a su valor nominal; obteniéndose como rendimiento una ganancia de capital derivada del diferencial entre el valor de amortización (valor nominal) y su costo de adquisición (por ejemplo: CETES, Pagarés Bancarios, Papel Comercial, etc.).

Instrumentos que cotizan en precio:

Cuando su precio de compra puede estar por arriba o bajo par (valor nominal), como resultado de sumar el valor presente de los pagos periódicos que ofrezca devengar (por ejemplo: Bondes, Udibonos, Bonos Bancarios, etc.).

2) Por su forma de colocación

Oferta Pública de Valores:

Se ofrecen valores a través de algún medio de comunicación masivo al público en general, especificando cada una de las características de la emisión.

Subasta de Valores:

Es la venta de valores que se hace al mejor postor. En México, los valores gubernamentales se colocan bajo el procedimiento de subastas.

Sólo pueden presentar posturas y, por lo tanto, adquirir títulos en colocación primaria, para su distribución entre el público conforme al procedimiento de subastas: los Bancos, Casas de Bolsa, Compañías de Seguros, de Fianzas y Sociedades de Inversión del país.

Adicionalmente el Banco de México, agente único de colocación y redención de valores gubernamentales, puede autorizar a otras entidades para tales efectos.

Colocación Privada:

Declaración unilateral de voluntad del oferente, pero en este caso dirigida a persona determinada utilizando medios que no se califican como masivos, lo que la distingue de la oferta pública.

3) Por el grado de riesgo, es decir, de la capacidad de pago del emisor

Gubernamentales:

Estos instrumentos tienen la garantía del Gobierno Federal.

Bancarios:

Instrumentos emitidos y con garantía del patrimonio mismo de las entidades financieras como Bancos, Casas de Bolsa, Arrendadoras Financieras, Empresas de Factoraje y Almacenes Generales de Depósito.

Comerciales ó privados:

Estos valores cuentan con el respaldo del patrimonio de la empresa si son quirografarios o con garantía específica.

Podemos dividir al Mercado de Dinero en:

Mercado Primario:

Lo constituyen las colocaciones nuevas. El título es negociado directamente del emisor al inversionista, resultando un movimiento de efectivo para el primero para cubrir una necesidad de financiamiento.

Mercado Secundario:

Es el mercado en el cual se ofertan y demandan títulos o valores que ya han sido emitidos, y cuyo objetivo consiste en dar liquidez a sus tenedores mediante la cesión de dichos títulos o valores al comprador.

En el mercado secundario de dinero pueden encontrarse las siguientes variantes de operatividad:

- **Operación en Directo.** Es la operación a través de la cual el cliente solicita el monto de títulos, el plazo deseado para la operación, y la fecha de liquidación (Mismo Día, 24 ó 48 horas).

El intermediario revisa las posibilidades de cubrir la demanda del cliente en el monto, plazo y fecha de liquidación solicitados, cotizando la tasa a la que está dispuesto a realizar la operación.

- **Venta Anticipada.** La compra/venta de títulos antes del vencimiento de los mismos depende de la bursatilidad de dichos títulos, otorgando liquidez a los instrumentos (mercado secundario). Comúnmente, el rendimiento obtenido por el cliente difiere de lo considerado inicialmente (puede ser mayor ó menor) por las condiciones de los mercados en el momento de la venta.
- **Operación en Reporto.** Los **reportos** son ventas de títulos en el presente con un acuerdo obligatorio de recompra en el futuro, ya sea en una fecha preestablecida o abierta. Un **contra-reporto**, es la compra de títulos en el momento de la concertación, para volver a venderlos en el futuro al tenedor original. Por lo tanto, cuando una parte está haciendo un reporto, su contraparte efectúa un contra-reporto.

AUTONOMÍA DE BANCO DE MÉXICO

A nivel internacional, existe consenso en que el buen desempeño en materia de precios guarda estrecha relación con la independencia del Banco Central (BC).

La habilidad de un Banco Central para desempeñar sus funciones depende del marco legal que establece su relación con los poderes Ejecutivo y Legislativo. La estabilidad de la moneda a largo plazo hace más predecible la política monetaria y reduce la incertidumbre del mercado (menor prima de riesgo en tasa de interés), lo que promueve la estabilidad de los mercados financieros.

La autonomía del BC impide que el poder público emplee crédito del BC para financiar su gasto, como sustituto de los impuestos o de la emisión de bonos, es decir, evita la monetización del déficit público que se traduce en inflación. Endeudarse con terceros resulta más costoso que hacerlo con el BC, ya que hay que pagarles la tasa de interés del mercado. En este sentido, dentro de las modificaciones más importantes de los últimos años son haber dotado de **autonomía** al banco central, conocido como **Banco de México (Banxico)**. El cuál tiene como objetivo básico la estabilidad de precios, el control de la inflación. Para ello actúa como el ejecutor de la política monetaria.

La legislación mexicana fija: 1) Límite máximo de recursos que Banxico puede prestar al Gobierno Federal en el equivalente al 1.5% de las erogaciones previstas; 2) La obligación de Banxico de llevar la cuenta corriente del gobierno, 3) Crear una comisión de cambios, integrada por miembros de la SHCP y de Banxico, la decisión última es de la SHCP; 4) Capacidad del BC para imponer restricciones a las operaciones activa y pasivas de las instituciones de crédito, casas de bolsa, casas de cambio y grupos financieros que impliquen riesgos cambiarios, e implementar controles para regular dichas actividades.

Además, para dar mayor transparencia en la aplicación de la política monetaria se realizaron diversos cambios de operación de los mercados. Primero, se sustituyeron prácticamente en su totalidad las operaciones con reportos de valores gubernamentales (entre las instituciones bancarias y Banxico) por créditos de corto plazo. Segundo, para dar mayor flexibilidad en 1995 se adoptó un nuevo esquema de encajes, conocido como la «cuenta única» ó encaje promedio cero. Mediante este esquema, los saldos deudores de los bancos con el instituto central tendrán que ser compensados para promediar cero, dentro de un ciclo de 28 días. Para todas las instituciones la fecha de corte es la misma. El incumplimiento de algún banco, en la normatividad señalada lo hace acreedor de una fuerte penalización.

Este esquema facilita la conducción de la política monetaria por que si se decide propiciar alzas en tasas de interés y restar capacidad de gasto al público se induce un sobregiro en las cuentas corrientes y por tanto los bancos deben contraer su crédito y/o atraer nuevos depósitos.

El Banco de México ha venido ganando credibilidad en la conducción de la política monetaria, gracias una exitosa aplicación del esquema de inflación por objetivos (*"inflation targeting"*). En el año 2000 anunció las metas de inflación hasta el 2003, que implican un ambicioso objetivo de lograr la convergencia nominal con los principales socios comerciales del país (EUA y Canadá) a más tardar en el 2003.

BBVA Bancomer, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer, no asume ningún tipo de responsabilidad por el contenido y alcance de este documento. Las opiniones expresadas, las estimaciones y pronósticos incluidos en los documentos, no representan sugerencias para tomar decisiones en materia de inversión. La información contenida fue obtenida de fuentes consideradas fidedignas; sin embargo, existe la posibilidad de que ésta sea errónea o imprecisa por causas ajenas a nuestra voluntad. Ninguna parte de este documento podrá (i) copiarse, fotocopiarse o reproducirse en forma alguna, por ningún medio, ni (ii) redistribuirse sin el previo consentimiento por escrito.