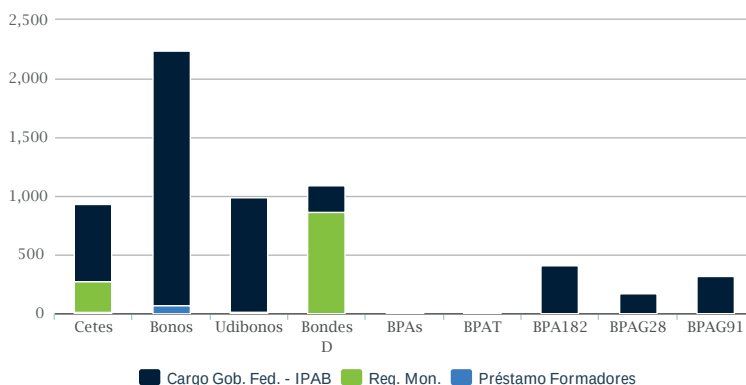


Gráfica 2.2
Valores gubernamentales en circulación por tipo de instrumento

Miles de millones de pesos a valor nominal



Banco de México

2.4 Colocación de valores gubernamentales

En México la colocación primaria de valores gubernamentales se ha realizado tradicionalmente mediante la celebración de subastas.

2.4.1 Subasta¹⁸

Una subasta consiste en la venta pública de bienes al mejor postor. Las subastas pueden ser a precio múltiple, a precio uniforme o a precio fijo (ver Recuadro 2.1).¹⁹

Actualmente los valores gubernamentales en México se colocan a través de subastas a precio múltiple y a precio único (ver Tabla 2.5 y Tabla 2.6). En ambos casos, se trata de subastas que utilizan sistemas “cerrados”, es decir, donde el precio de asignación se conoce después del cierre de la subasta.²⁰ Sólo las subastas de bondes D del Banco de México son a través de un sistema “interactivo” que permite conocer, en tiempo real, el precio marginal al cual se está colocando la totalidad del monto subastado. De esta forma, los postores pueden mejorar sus posturas, siempre y cuando no haya terminado el tiempo preestablecido para presentar posturas en la subasta.

Recuadro 2.1 Tipos de subastas

En una típica subasta primaria de valores gubernamentales las posturas recibidas se asignan conforme al orden descendente de los correspondientes precios unitarios, sin exceder el monto

máximo ofrecido en la convocatoria. En otras palabras, el emisor ordena las ofertas en función del precio, de mayor a menor, y va aceptando las ofertas que son menos costosas para éste hasta que el monto de la subasta se cubra en su totalidad. Los tipos de subastas más comunes para colocar valores en los mercados financieros son a precio múltiple y a precio único. No obstante también existen subastas a precio fijo.

Subastas a precio múltiple: Las posturas ganadoras son asignadas al precio que cada postor presentó. Entre las ventajas de este tipo de subasta está que maximiza el ingreso a ser recibido por el emisor, ya que obtiene el máximo precio que cada postor está dispuesto a pagar.²¹ Dentro de las desventajas para el emisor está que, en las subastas a precio múltiple, los incentivos para que los postores se coludan aumentan.

Subastas a precio único: Todas las posturas ganadoras se asignan al precio que corresponda a la última postura que reciba asignación. A fin de cuentas, el precio que el postor paga, puede ser menor al que estaba dispuesto a pagar, siendo ello una desventaja para el emisor. Otra de las ventajas para el emisor de las subastas a precio uniforme es que éstas disminuyen los incentivos para que los postores se coludan.

Para las subastas a precio múltiple y precio único, en caso de haber posturas empatadas y el monto por asignar no sea suficiente para cubrirlas totalmente, éstas se reparten a prorrata respecto del monto de la postura en cuestión (para determinar la proporción del monto que recibirá asignación).

Subastas a precio fijo: En México se ha utilizado este tipo de subasta para que el Gobierno Federal realice compras de sus propios valores gubernamentales. En este tipo de subasta las posturas se asignan al precio determinado por el Gobierno Federal y hasta por el monto indicado en las posturas.

Tabla 2.5		
Instrumentos por tipo de subasta		
	Múltiple	Único
Gobierno Federal		
Cetes	X	
Bon-des D	X	
Bonos		X
Udibonos		X
Banxico (Regulación Monetaria)		
Bon-des D	X	
Cetes		X
IPAB	X	

Fuente: Banco de México

Las convocatorias para las subastas de valores gubernamentales, tanto del Gobierno Federal como del IPAB, son semanales. Se anuncian el último día hábil de la semana inmediata anterior a la que se efectuará la subasta de que se trate.²²

Tabla 2.6																					
Resultados de la última subasta de cada plazo y tipo de valor gubernamental 1/																					
		GOBIERNO FEDERAL																BANXICO		BPAS	
		Cetes				Bonos				Udibonos 4/				Bondes D							
		1 mes	3 meses	6 meses	12 meses	3 años	5 años	10 años	20 años	30 años	3 años	10 años	30 años	5 años	3 años	5 años	12 meses	3 años	5 años	7 años	
		meses	meses	meses	meses	años	años	años	años	años	años	años	años	años	años	años	años	años	años	años	
Periodicidad 2/		1	1	1	4	4	4	6	6	6	4	4	4	2		1	1	N/A	1	1	
Postores que completieron		19	14	15	18	12	13	13	9	11	11	8	12	9		7	7	15	10	11	
Postores con asignación		15	9	12	15	8	11	9	6	7	4	7	6	3		4	1	12	3	4	
Monto colocado 3/		6.0	10.0	11.0	11.0	11.0	10.5	8.5	3.5	3.0	950	800	550	3.0		1.5	1.5	25.0	1.2	1.0	
Monto demandado 3/		17.1	22.8	37.7	34.8	23.6	25.7	22.1	9.6	9.0	2,184	1,522	1,695	10.0		N/A	N/A	75.5	5.1	4.3	
Demanda en veces oferta		2.8	2.3	3.4	3.2	2.1	2.4	2.6	2.8	3.0	2.3	1.9	3.1	3.3		N/A	N/A	3.0	4.2	3.6	
Tasa de asignación (%)																					
Max.		3.30	3.45	3.52	3.65	4.72	5.07	6.15	7.12	7.20	1.29	2.75	3.65	0.21		0.18	0.22	3.63	0.17	0.21	
Pond.		3.25	3.42	3.51	3.64	4.72	5.07	6.15	7.12	7.20	1.29	2.75	3.65	0.22		0.18	0.22	3.63	0.17	0.22	
Min.		3.20	3.39	3.46	3.62	4.72	5.07	6.15	7.12	7.20	1.29	2.75	3.65	0.22		0.19	0.22	3.63	0.18	0.22	
1/ Subastas realizadas en distintas fechas del mes de abril de 2014.																					
2/ (1 = cada semana, 4 = cada 4 sem, etc.)																					
3/ Miles de millones de pesos, excepto udibonos.																					
4/ Millones de udis.																					
5/ Fueron cinco las veces en que se rayó, la última el 20-jun-13.																					
Fuente: Banco de México																					

Las subastas de los valores gubernamentales se llevan a cabo siempre dos días hábiles antes de su fecha de colocación que siempre es en jueves, salvo en el caso de que éste fuese inhábil. En este supuesto, los valores se colocan el día hábil anterior o posterior más cercano (de preferencia el anterior).²³ En el caso de los valores del IPAB, éstos se subastan un día hábil antes de su fecha de colocación, la cual también siempre es en jueves salvo que éste fuese un día inhábil.

Recuadro 2.2

Proceso por medio del cual el Banco de México adquiere valores del Gobierno Federal con propósitos de regulación monetaria*

El Banco de México, con el fin de alcanzar su objetivo operacional de política monetaria (tasa de interés interbancaria a plazo de un día) tiene a su disposición diversos instrumentos para administrar la liquidez del sistema financiero mexicano. Los instrumentos pueden ser catalogados de acuerdo al plazo utilizado para el proceso de esterilización:

Instrumentos de corto plazo:

- a. Operaciones de mercado abierto
- b. Facilidades de crédito y depósito
- c. Venta de valores gubernamentales

Instrumentos de mediano y largo plazo:

- a. Depósito de Regulación Monetaria
- b. Compra y venta en directo de valores gubernamentales

Venta de títulos de deuda con fines de regulación monetaria

Las operaciones de venta de títulos es uno de los principales instrumentos que el Banco de México ha utilizado para esterilizar los excedentes de liquidez en el sistema. Estos excedentes provienen principalmente de la acumulación de reservas internacionales. De 2000 a 2006 el Banco de México utilizó sus propios instrumentos para la esterilización de la acumulación de las reservas internacionales. Los Bonos de Regulación Monetaria del Banco de México (BREMS) eran instrumentos que devengaban una tasa de interés referenciada a la tasa de fondeo bancario diaria. En 2006, el Gobierno Federal y el Banco de México acordaron la substitución del uso del papel del Banco a cambio de valores emitidos por el Gobierno Federal (bondes D) con características muy similares a los BREMS. De esta manera, a partir de 2006 el Banco ha utilizado los bondes D para el proceso de esterilización a largo plazo. Adicionalmente, el Banco de México actualmente realiza subastas de cetes para la esterilización de corto plazo. Es importante notar que las operaciones de regulación monetaria que realiza el Banco no guardan relación con las actividades que desempeña el propio Instituto Central a nombre del Gobierno Federal y del Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB).

El proceso por medio del cual el Banco de México adquiere valores del Gobierno Federal con propósitos de regulación monetaria esta normado por la Ley del Banco de México en sus artículos 7° y 9° y el Contrato de Agente Financiero entre el Banco y la SHCP. En dichos preceptos legales se establece que el Banco debe corresponder las adquisiciones de dichos instrumentos con depósitos en efectivo no retirables antes del vencimiento con el producto de

la colocación de los valores referidos, cuyos montos, plazos y rendimientos sean iguales a los de los valores objeto de la operación respectiva.

Adicionalmente, estas operaciones con propósitos de regulación monetaria cumplen con el artículo 11 de la referida Ley, en la que se prohíbe que el banco central otorgue financiamiento al Gobierno Federal a través de la adquisición de sus valores.

Contablemente, cuando el Gobierno Federal traspasa títulos al Banco de México, el Instituto Central constituye un pasivo en su balance en la forma de un depósito a favor del Gobierno Federal con los recursos obtenidos por la venta de los instrumentos.

Este procedimiento contable está normado por el Artículo 38 del Reglamento Interior del Banco. El depósito no puede ser utilizado o retirado por el Gobierno Federal hasta que el valor que respalda dicho depósito venza. En el lado del activo, el Banco registra la tenencia del valor. El depósito y la tenencia de valores son valuados todos los días a mercado. Aquellos instrumentos que generan un cupón, el interés devengado de dichos instrumentos es calculado y provisionado tanto en el lado del activo (tenencia de valores gubernamentales) como del lado del pasivo (depósito a favor del Gobierno Federal) del balance del Banco. En el momento de la colocación del instrumento en el público, el Banco retira los títulos del lado del activo de su balance, pero mantiene el pasivo a favor del Gobierno Federal.

**Material elaborado por Juan Rafael García Padilla sobre la base de información contenida en Sidaoui J., Santaella J. and Pérez J. “Banco de México and recent developments in domestic public debt markets”. BIS Papers No 67. (Octubre 2012).*

2.4.2 Sindicaciones²⁴

Otra manera de colocar valores es a través de la “sindicación”. En este tipo de colocación los valores gubernamentales son vendidos a una agrupación o sindicato de instituciones financieras quienes, por una comisión, se comprometen a comprar determinado volumen de valores a un precio de mercado. Posteriormente los valores son vendidos por los miembros de la agrupación al resto del mercado.²⁵

En México, desde febrero de 2010 se realizan colocaciones sindicadas de las nuevas emisiones de bonos y/o udibonos. En éstas, los “Distribuidores” son nombrados de entre los Formadores de Mercado.²⁶ La adopción de este mecanismo de colocación de valores ha permitido al Gobierno Federal tener acceso a una mayor base de inversionistas comparada con la que comúnmente se logra a través de una subasta primaria tradicional. Algunas de las ventajas de utilizar este método de colocación son las siguientes:

- Se asegura que las nuevas emisiones tengan un importante monto en circulación inicial, lo que, a su vez, facilita a inversionistas que se rigen bajo principios de índices globales el poder replicar estos índices con mayor facilidad.²⁷

- Los índices globales incluyen a este tipo de emisiones desde su sindicación sin tener que esperar a llegar al monto mínimo en circulación.
- Se logra una distribución más amplia y diversificada entre inversionistas locales y extranjeros.
- Se mejoran las condiciones de liquidez en el mercado secundario.

Tabla 2.7**Colocaciones realizadas a través del proceso de sindicación**

Instrumento	Tasa de interés (%)	Clave de la emisión	Fecha de vencimiento	Fecha de colocación	Rendimiento de colocación (%)	Monto colocado 1/	Número de distribuidores
Bonos	8.00	M 200611	11-jun-20	25-feb-10	7.66	25,000	4
Udibonos	4.00	S 401115	15-nov-40	25-mar-10	4.27	3,500	4
Bonos	6.00	M 150618	18-jun-15	08-jul-10	6.13	25,000	4
Bonos	6.50	M 210610	10-jun-21	01-feb-11	7.44	25,000	4
Udibonos	2.50	S 201210	10-dic-20	01-mar-11	3.50	3,500	4
Bonos	6.25	M 160616	16-jun-16	20-jul-11	6.00	25,000	8*
Bonos	7.75	M 310529	29-may-31	09-sep-11	7.11	25,000	8
Bonos	6.50	M 220609	09-jun-22	17-feb-12	6.30	25,000	8
Bonos	7.75	M 421113	13-nov-42	20-abr-12	7.46	15,000	8
Bonos	5.00	M 170615	15-jun-17	20-jul-12	4.88	30,000	8
Udibonos	2.00	S 220609	09-jun-22	07-sep-12	1.55	3,000	8
Bonos	4.75	M 180614	14-jun-18	30-ago-13	5.49	25,000	8
Bonos	7.75	M 341123	23-nov-34	11-abr-14	7.08	15,000	8

*Incluyó por primera vez a todos los Formadores de Mercado.

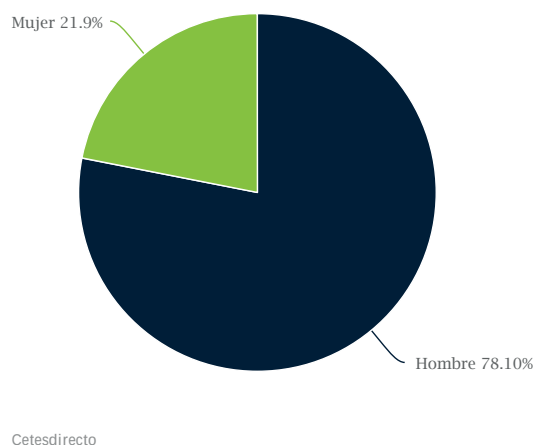
1/ Millones de pesos/udis

Fuente: Banco de México

2.4.3 Inversionistas al menudeo (Cetesdirecto)²⁸

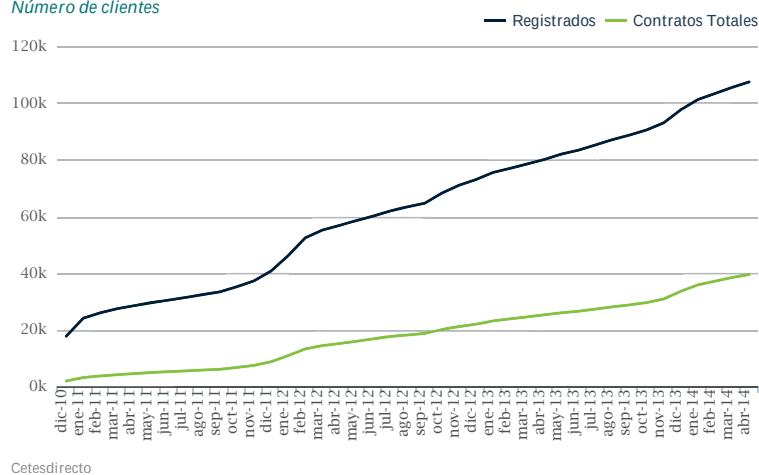
En diciembre de 2010 el Gobierno Federal comenzó a vender títulos en directo al público en general mediante el programa Cetesdirecto. A través de este programa los pequeños y medianos ahorradores pueden adquirir toda clase de valores gubernamentales, además de los cetes, en las subastas de cada semana sin tener que hacerlo a través de casas de bolsa o instituciones de crédito (desde montos de \$100 pesos y sin comisiones). Para operar el programa el gobierno otorgó un mandato a Nacional Financiera (NAFIN). La ventanilla frente al público es Banco del Ahorro Nacional y Servicios Financieros (BANSEFI) o bien por contratación directa vía teléfono o internet.

Gráfica 2.3
Cetesdirecto: Perfil del inversionista por género
Por ciento; distribución en cuanto a saldo invertido

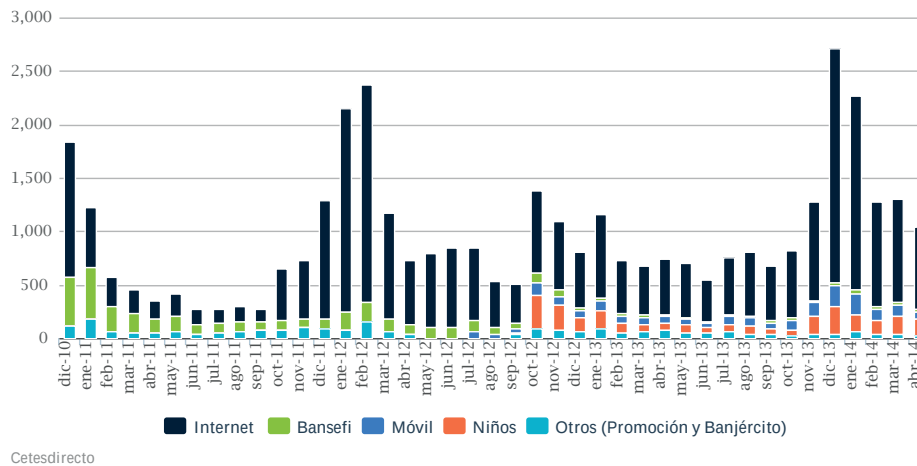


Desde el lanzamiento de Cetesdirecto y hasta abril de 2014 se han registrado más de 107 mil clientes de los cuales el 36.7% ha firmado contrato.

Gráfica 2.4
Registro y contratación de programa Cetesdirecto
Número de clientes



Gráfica 2.5
Canal de contratación Cetesdirecto
Número de clientes



En palabras del Gobernador del Banco de México, Agustín Carstens: “los cetes ya son vistos como una herramienta de ahorro e inversión popular, al alcance de todos mediante el programa Cetesdirecto; [este programa] permite acceder a tasas de interés altamente competitivas en el mercado de dinero lo mismo a amas de casa que a empleados y trabajadores modestos,²⁹ sin mayor intermediación y sin cargos o comisiones onerosas”.³⁰

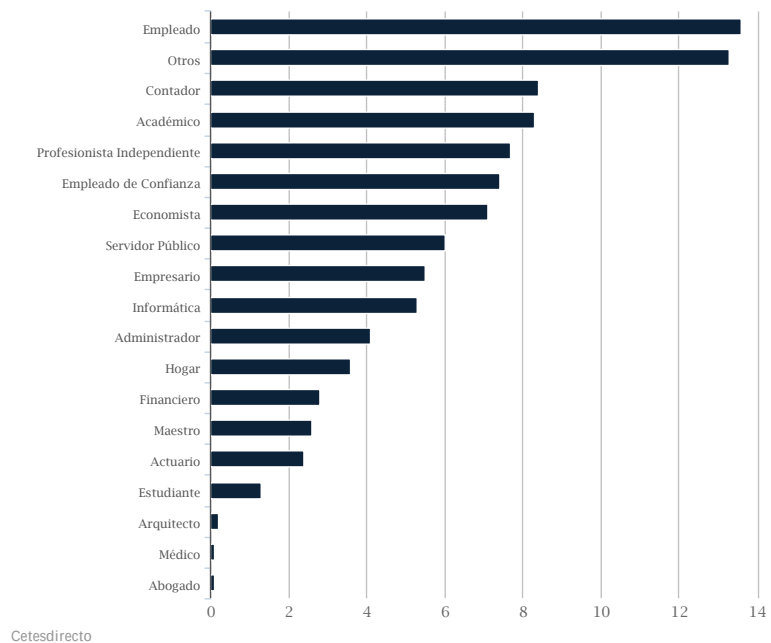
Para el Gobierno Federal la introducción de este mecanismo resulta muy conveniente ya que promueve el ahorro interno de mediano y largo plazo así como el uso de los servicios financieros entre la población. Al mismo tiempo dota de una mayor competencia, eficiencia y profundidad al sistema financiero nacional. El dar acceso al público en general a la adquisición de valores gubernamentales propicia un mayor entendimiento entre la población sobre el manejo y las características de la deuda pública y contribuye a ampliar y hacer más heterogénea la base de inversionistas del Gobierno Federal.

Al 30 de abril de 2014 la posición, a valor nominal, a través del programa Cetesdirecto ascendía a 1,122.872 millones de pesos (mdp) en cetes, 74.550 mdp en bonos, 14.001 millones de udis en udibonos y 10.801 mdp en bondes D.

Gráfica 2.6

Cetesdirecto: Perfil del inversionista por actividad

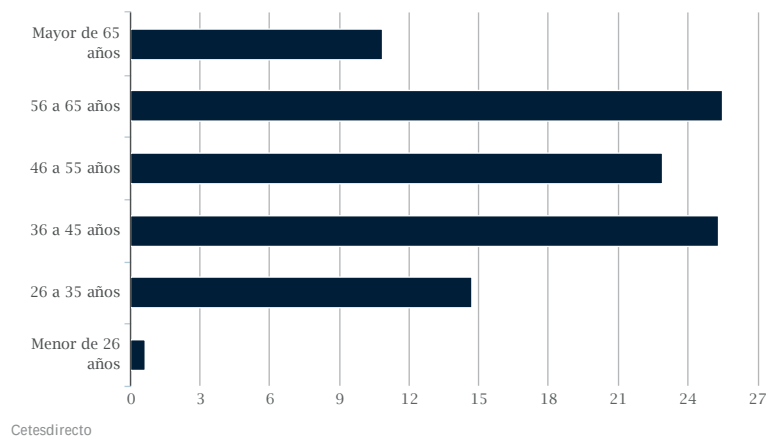
Por ciento; distribución en cuanto a saldo invertido



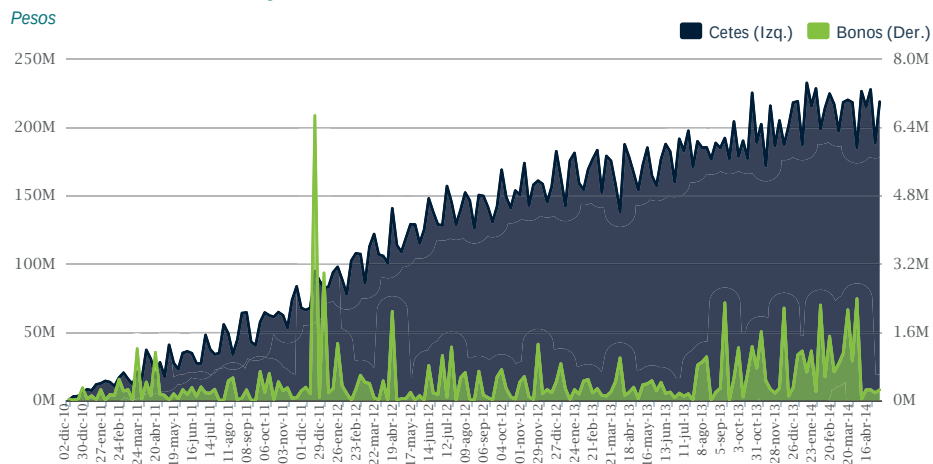
Gráfica 2.7

Cetesdirecto: Perfil del inversionista por edad

Por ciento; distribución en cuanto a saldo invertido

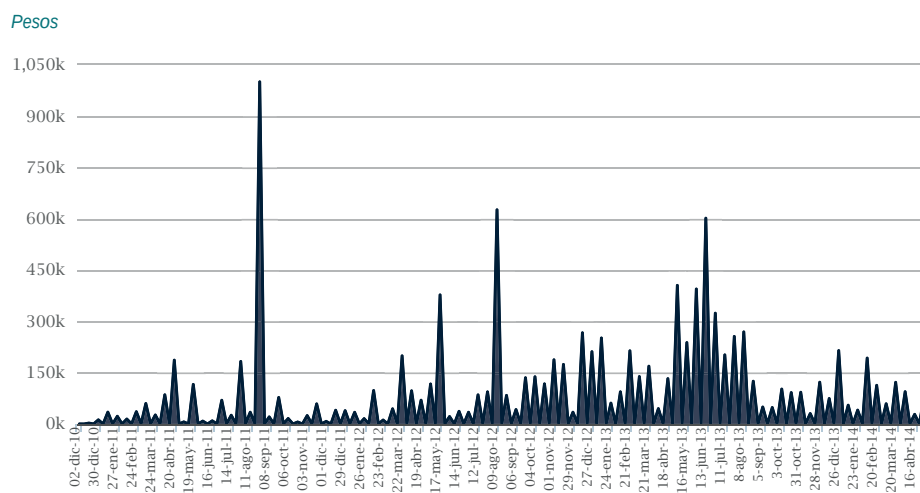


Gráfica 2.8
Venta directa de cetes y bonos a través de Cetesdirecto



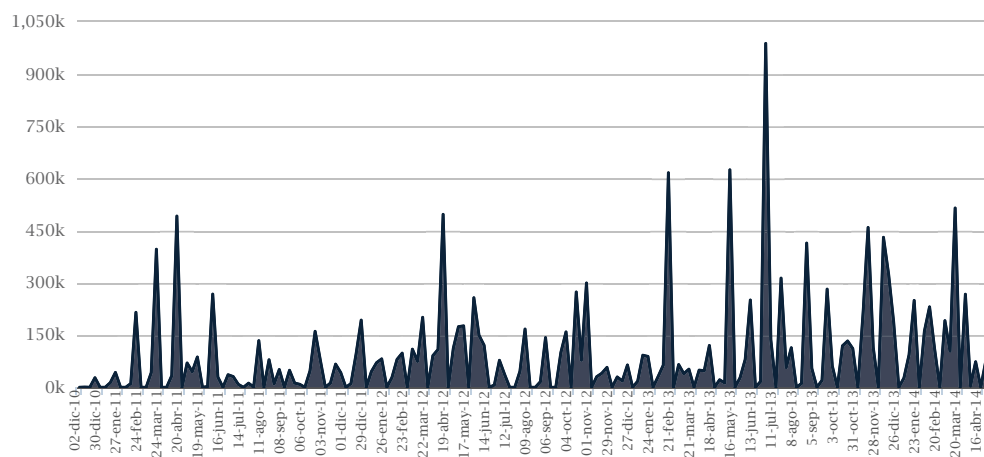
Banco de México

Gráfica 2.9a
Venta directa de bonos D a través de Cetesdirecto



Banco de México

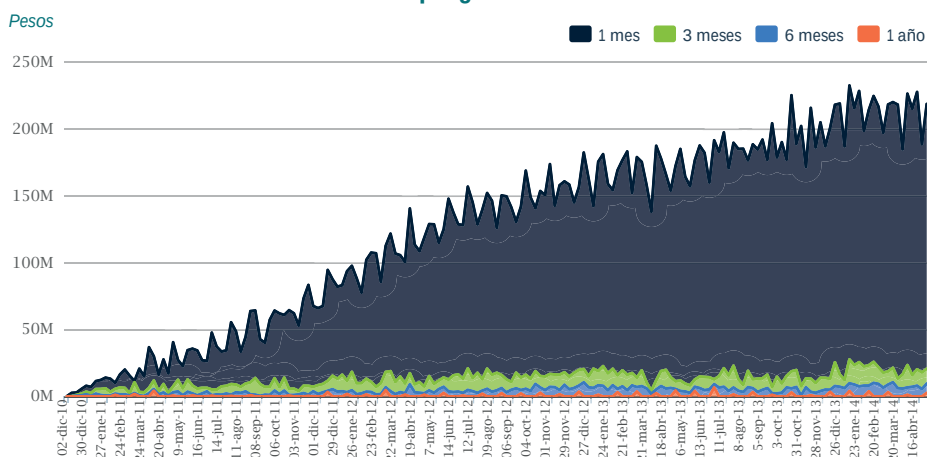
Gráfica 2.9b
Venta directa de udibonos a través de Cetesdirecto
Udis



Banco de México

Actualmente, el 75.11% del monto invertido en cetes es a plazo de un mes, 14.32% a tres meses, 8.94% a seis meses y el remanente a un año. En bonos, el 27.4% está invertido a plazo de 3 años, 20.19% a 5 años, 12.67% a 10 años, 13.59% a 20 años y 26.15% a 30 años. De los que eligen udibonos, el 39.85% del monto lo invierten a 3 años, el 23.93% a 10 años y el 36.22% a 30 años.

Gráfica 2.10
Distribución de la venta de cetes en programa de Cetesdirecto



Banco de México