

## SEGUNDA PARTE. LAS EURO-OBLIGACIONES

II. El Comportamiento del Prestatario Público Mexicano en el Mercado de Euro-obligaciones . . . . .	83
1. El Acceso y el Volumen Colectado por el Prestatario Mexicano .	83
Identificación del prestatario. . . . .	83
Volumen colectado . . . . .	83
2. Naturaleza de las Operaciones Realizadas . . . . .	86
Una relativa diversidad en las monedas de emisión y en las plazas financieras de lanzamiento . . . . .	86
Diversidad de los instrumentos de colecta y condiciones de los empréstitos . . . . .	88

## **II. EL COMPORTAMIENTO DEL PRESTATARIO PUBLICO MEXICANO EN EL MERCADO DE EURO-OBLIGACIONES**

### **1. El Acceso y el Volumen Colectado por el Prestatario Mexicano**

#### **Identificación del prestatario**

Al igual que con los eurocréditos, la muestra de trabajo permite reconocer una gran diversidad de prestatarios que incursionaron en este circuito financiero, como lo demuestra el cuadro 24.

Esta diversidad pone de manifiesto el rango privilegiado que se asignó al prestatario mexicano en el circuito euro-obligatorio, dada la dificultad de acceso a dicho mercado. No obstante, conviene señalar que únicamente tres prestatarios mantuvieron una actividad permanente, esta tendencia puede constatarse si se describe la evolución del número de operaciones realizadas, como se puede observar en el cuadro 25.

Este cuadro 25 evidencia el rol predominante de Pemex, Nafinsa y el gobierno federal en la emisión de euro-obligaciones.

La relevancia de estas entidades se ve confirmada si atendemos no al número de operaciones, sino al monto colectado.

#### **Volumen colectado**

El cuadro 26 muestra claramente el papel predominante que desempeñó el grupo de los tres prestatarios indicados. En su conjunto, esas entidades colectaron el 71.5 por ciento del monto total de las operaciones contenidas en la muestra de trabajo.

CUADRO 24

**PRESTATARIOS PUBLICOS MEXICANOS QUE PARTICIPARON  
EN EL MERCADO DE EURO-OBLIGACIONES**

<i>Prestatario público</i>	<i>Naturaleza jurídica</i>	<i>No. de op. realizadas</i>	<i>o/o del total de la muestra</i>
Pemex	Organismo Público Descentralizado	10	27.02
Nafinsa	Sociedad Nacional de Crédito	9	24.32
Gobierno Federal		7	18.91
Banobras	Sociedad Nacional de Crédito	4	10.81
Finasa	Sociedad Nacional de Crédito	1	2.70
Telmex	Empresa de Participación Estatal Mayoritaria	1	2.70
Banco de Comercio Exterior	Sociedad Nacional de Crédito	1	2.70
AHMSA	Empresa de Participación Estatal Mayoritaria	1	2.70
Banrural	Sociedad Nacional de Crédito	1	2.70
Comisión Federal de Electricidad	Organismo Público Descentralizado	2	5.40
		37	100

CUADRO 25

**EVOLUCION DE LAS OPERACIONES EFECTUADAS POR EL PPM  
EN EL MERCADO DE EURO-OBLIGACIONES**

<i>Prestatario</i>	<i>Año 1975</i>	<i>1976</i>	<i>1977</i>	<i>1978</i>	<i>1979</i>	<i>1980</i>	<i>1981</i>	<i>1982</i>	<i>Total</i>
Pemex	2	1	3	—	—	1	2	1	10
Nafinsa	—	4	2	—	1	—	1	1	9
Gobierno Federal	1	2	1	—	—	1	1	1	7
Banobras	—	2	1	1	—	—	—	—	4
CFE	—	—	—	2	—	—	—	—	2
Finasa	—	—	1	—	—	—	—	—	1
Telmex	—	—	1	—	—	—	—	—	1
Banco de Comercio Exterior	—	—	—	—	—	—	1	—	1
AHMSA	—	—	—	—	—	—	—	1	1
Banrural	—	—	—	1	—	—	—	—	1
	3	9	9	4	1	2	5	4	37

CUADRO 26

**MONTO COLECTADO POR EL PPM A TRAVES DE LA EMISION  
DE EURO-OBLIGACIONES  
(Millones de Dólares)**

<i>Prestatario público</i>	<i>Volumen colectado</i>	<i>a/o del total de la muestra</i>
Pemex	595.5	31.15
Gobierno Federal	375.7	16.65
Nafinsa	453.7	23.73
Banobras	144.5	7.55
CFE	82.0	4.29
Finasa	25.0	1.30
Telmex	50.0	2.61
Banco de Comercio Exterior	50.0	2.61
AHMSA	100.0	5.23
Banrural	35.0	1.83
	1911.4	100

Una clasificación del cuadro anterior por especialización del prestatario permite reconocer que los organismos adscritos al sector energía desempeñaron un papel de primer orden en la colecta, como lo demuestra el cuadro siguiente.

CUADRO 27

**VOLUMEN COLECTADO POR EL PPM. REPARTICION  
POR ESPECIALIZACION  
(Millones de Dólares)**

<i>Sector</i>	<i>Volumen colectado</i>	<i>a/o del total de la muestra</i>
ENERGIA	677.5	35.44
—Petroquímica	595.5	31.15
—Electricidad	82.0	4.29
Gobierno Federal	375.7	19.75
Instituciones Financieras	708.2	37.05
Otros	150.0	7.84
	1911.4	100

Al igual que en los eurocréditos, la distribución del volumen colectado, atendiendo al sector de actividades del prestatario público mexicano, deja constancia de que el sector petroquímico es el que acaparó la colecta en el mercado de euro-obligaciones. De la misma manera, también el sector financiero se constituyó como importante concentrador de fondos.

## 2. Naturaleza de las Operaciones Realizadas

### Una relativa diversidad en las monedas de emisión y en las plazas financieras de lanzamiento

Si se atiende al criterio de la moneda utilizada en la emisión, la descripción de las operaciones contenidas en la muestra marca un absoluto dominio de los créditos realizados en dólares americanos y en marcos alemanes, como lo demuestra el cuadro 28.

CUADRO 28

#### OPERACIONES REALIZADAS EN EL MERCADO DE EURO-OBLIGACIONES (Repartición por Moneda de Emisión)

<i>Monedas</i>	<i>Número de operaciones</i>	<i>o/o del total de la muestra</i>
Dólares norteamericanos	13	35.13
Marcos alemanes	14	37.83
Dinares de Kuwait	7	18.91
Dinares de Bahrain	2	5.40
Franco franceses	1	2.70
	37	100

Asimismo, resulta interesante señalar la relativa importancia que tuvieron las monedas de algunos países del Medio Oriente. A este respecto, conviene destacar que las euro-obligaciones liberadas en monedas árabes en favor de prestatarios de países en vías de desarrollo, han marcado uno de los puntos importantes de la evolución reciente del mercado financiero internacional.

La integración de estos mercados de capitales en las plazas financieras del Medio Oriente presentó para el prestatario mexicano la posibilidad de diversificar sus fuentes de recursos y de abaratar el costo de los empréstitos, puesto que las condiciones de las obligaciones emitidas en dichas monedas eran más favorables que en las obtenidas para las emisiones en dólares o marcos alemanes. A continuación se describen algunas operaciones realizadas en los nuevos mercados financieros del Medio Oriente por el prestatario mexicano.

CUADRO 29

**OPERACIONES REALIZADAS POR EL PPM EN LOS MERCADOS  
FINANCIEROS DEL MEDIO ORIENTE**  
(Millones de la Unidad Señalada)

<i>Fecha</i>	<i>Prestatario</i>	<i>Plaza financiera*</i>	<i>Monto</i>	<i>Años</i>	<i>Cupón (rendimiento)</i>	<i>Precio original de emisión</i>
1975	Pemex	Kuwait	D.K.	7 10	8 3/8	100
1976	Banobras	Kuwait	D.K.	7 10	8 1/2	99 3/4
1976	Nafinsa	Kuwait	D.K.	6 7	8 3/4	100
1977	Pemex	Kuwait	D.K.	7 10	8 1/2	100
1978	Banobras	Kuwait	D.K.	7 12	8 1/4	100
1978	Banrural	Kuwait	D.K.	10 12	8 1/4	100
1977	Nafinsa	Bahrain	D.B.	6 5	8 3/4	100
1977	Pemex	Bahrain	D.B.	15 10	8 3/4	100

Fuente: Para Kuwait, *Kuwait International Investment Company, S.A.K.*  
Para Bahrain, *Association of International Bond Dealers, (AIBD).*

\* Para las emisiones y obligaciones en dinares de Kuwait, el banco-jefe de fila es una institución financiera de Kuwait, quien, con un pequeño grupo de gestionarios, garantiza en general la totalidad de la emisión. Las obligaciones son colocadas por los gestionarios y un grupo de venta compuesto de instituciones árabes y de un pequeño número de bancos internacionales.

No obstante la participación de las monedas árabes señaladas, las monedas dominantes de las euroemisiones o también llamadas obligaciones internacionales, fueron, como ya lo hemos afirmado, el dólar americano y el marco alemán, como lo muestra el cuadro 30.

CUADRO 30

**PARTICIPACION DE LAS DIVERSAS MONEDAS EN EL MONTO  
COLECTADO A TRAVES DE EURO-OBLIGACIONES**  
(Millones de Dólares)

<i>Moneda</i>	<i>Monto colectado</i>	<i>o/o del total de la muestra</i>
Dólares norteamericanos	1030.0	53.88
Marcos alemanes	639.6	53.88
Franco francés	31.25	1.63
Dinares de Kuwait	157.5	8.24
Dinares de Bahrain	53.08	2.77
	1911.43	100

## Diversidad de los instrumentos de colecta y condiciones de los empréstitos

En lo que concierne a los instrumentos de colecta, la muestra de trabajo permite distinguir que los medios utilizados fueron los que se observan en el cuadro 31.

CUADRO 31

### INSTRUMENTOS DE COLECTA UTILIZADOS POR EL PPM

<i>Instrumento</i>	<i>Monto colectado</i>	<i>— o/o del total de la muestra</i>
Obligación clásica	1311.4	68.58
Notas	75.0	3.92
Obligación a tasa de interés flotante	525.0	27.46
	1911.4	100

De los instrumentos utilizados por el prestatario, las obligaciones clásicas se destacaron por su importancia respecto del total del monto colectado, si bien merece especial atención la fuerte expansión de las emisiones de títulos de empréstitos a tasa variable, sobre todo después de 1980, como se observa en el cuadro siguiente.

CUADRO 32

### EMISION DE OBLIGACIONES A TASA DE INTERES VARIABLE (Millones de Dólares)

<i>Fecha</i>	<i>Prestatario</i>	<i>Monto</i>	<i>Años</i>	<i>Cupón</i>	<i>Precio original de la emisión</i>
Junio, 1981	Pemex	125	9	1/4	98 1/4
Noviembre, 1981	Banco de Comercio Exterior	50	7	1/4	100
Diciembre, 1981	Nafinsa	150	9	1/4	100
Enero, 1982	AHMSA	100	5	1/4	100

Conviene destacar que la mayoría de las emisiones a tasa flotante se realizaron en dólares americanos, ya que la emisión en otras eurodivisas, específicamente el marco alemán, no contemplaban el procedimiento de la tasa variable debido a la oposición de las autoridades nacionales.

### ***Condiciones de los empréstitos***

El análisis de las operaciones contenidas en la muestra permite reconocer que en las euro-obligaciones, al igual que en los eurocréditos, se operó un proceso gradual de deterioro en las condiciones del crédito. Así, refiriéndonos a las operaciones concertadas en dólares, es posible observar dicha tendencia a tal punto que en el mes de diciembre de 1981 y en febrero de 1982, Pemex y el gobierno federal, respectivamente, contrataron empréstitos a 17.50 puntos para obligaciones emitidas en dólares a tasa fija, lo cual se considera un porcentaje elevadísimo.