



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA
DE MEXICO

FACULTAD DE CIENCIAS POLITICAS Y SOCIALES

“LA INSERCIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO
MEXICANO AL PROCESO DE GLOBALIZACIÓN
FINANCIERA MUNDIAL (1989 - 1998)”

T E S I S

QUE PARA OPTAR POR EL GRADO DE
LICENCIADA EN RELACIONES INTERNACIONALES

PRESENTA LA ALUMNA
BEATRIZ ROMAN PADILLA

279831



DIRECTORA DE TESIS: PROFRA. TERESA E. HAYNA DE LOZANNE

CIUDAD UNIVERSITARIA, MEXICO, D. F.

A 2 DE ABRIL DEL 2000



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

A mi madre Blanca Padilla por todo su amor, paciencia y ejemplo dados durante toda mi vida

A mis hermanas Liz y Abby por su amor y apoyo de tantos años.

A mi padre Fernando Román por confiar en mí.

A mis abuelitos Esperanza y Odilón por su amor y apoyo.

A mis tíos, primos y sobrinos por su cariño y compañía.

A todos mis amigos por su amistad y la alegría inmensa que me brindan.

A la UNAM y en especial a la Facultad de Ciencias Políticas y Sociales por acogerme, por permitirme forjarme como profesionista y brindarme la oportunidad de conocer a una magnífica profesionista: la Maestra Teresa Hayna a quien agradezco sinceramente todo su apoyo y confianza.

A los profesores:

Luz Elena Espinoza Padierna

Alfredo Córdoba Kuthy

Víctor Manuel Godínez Zúñiga

Ricardo Buzo de la Peña

Por el tiempo dedicado a la lectura del presente trabajo y por sus observaciones.

A todos MIL GRACIAS.

Introducción	1
Capítulo 1. Globalización financiera.....	6
1.2. DETERMINANTES DEL PROCESO DE GLOBALIZACIÓN FINANCIERA.....	12
1.2.1. Cambios estructurales en el Sistema Financiero Internacional (1944-1998)	12
1.2.2. Euromercado.....	17
1.2.3. Mercado internacional de capitales.....	18
1.2.4. Mercado internacional de dinero.....	22
1.2.5. Mercado internacional de divisas.....	25
1.2.6. Cambios tecnológicos.....	28
1.2.7. Desregulación y liberalización financieras.....	29
1.3. INSTRUMENTOS O AGENTES DEL PROCESO DE GLOBALIZACIÓN FINANCIERA.....	32
1.3.1. Innovación financiera.....	32
1.3.2. Institucionalización del mercado.....	35
1.3.3. Desintermediación financiera.....	38
Capítulo 2. Efectos mundiales de la globalización financiera.....	42
2.1. CRECIMIENTO DE LOS MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES.....	45
2.1.1. Mercado Internacional de dinero.....	45
2.1.2. Mercado Internacional de capitales.....	48
2.1.3. Mercado de instrumentos financieros derivados.....	53
2.2. INTERDEPENDENCIA DE LOS MERCADOS INTERNACIONALES.....	57
2.3. TENDENCIA A LA IGUALACIÓN DE LAS TASAS DE INTERÉS.....	58
2.4. AUMENTO DE LA INESTABILIDAD FINANCIERA INTERNACIONAL	59
2.5. SUPERVISIÓN Y REGULACIÓN A NIVEL INTERNACIONAL.....	63
2.5.1. Fondo Monetario Internacional.....	65
2.5.2. Actuación de otras instituciones internacionales.....	68
2.5.3. Regulación financiera internacional.....	68
2.5.4. Cooperación internacional en supervisión financiera.....	70
2.6. LOS MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES Y EL PODER ESTATAL.....	71
2.7. POLÍTICA ECONÓMICA NACIONAL.....	72
2.8. INSTRUMENTOS PARA LA GESTIÓN DE LAS CORRIENTES DE CAPITAL INTERNACIONAL.....	74
Capítulo 3. La inserción del Sistema Financiero Mexicano al proceso de globalización financiera (1989-1998).....	78
3.1. Desarrollo del Sistema Financiero Mexicano durante el proceso de globalización.....	79
3.1.1. Reestructuración y apertura del SFM.....	79
3.1.2. Evolución de la economía mexicana en el año 1993.....	97
3.1.3. Crisis financiera de 1994-1995.....	101
3.1.4. Evolución de la economía mexicana en el año 1995.....	103
3.1.5. Evolución de la economía mexicana en el año 1996.....	104
3.1.6. Evolución de la economía mexicana en el año 1997.....	105
3.1.7. Evolución de la economía mexicana en el año 1998.....	111
3.1.8. Evolución de la economía mexicana en el año 1999.....	112

Capítulo 4. Los retos de la banca central.....	116
4.1. Funciones estratégicas del Banco de México.....	117
4.2. Funcionamiento de la política monetaria de México.....	118
4.3. Opciones para la política monetaria mexicana	120
4.4. Supervisión del sistema financiero.....	122
CONCLUSIONES.....	124
BIBLIOGRAFIA.....	128

INTRODUCCION

El mundo enfrenta una revolución financiera y económica cuyas resultantes todavía son difíciles de prever. No obstante, existen ciertos elementos que indican que está ocurriendo un proceso de integración global de los mercados. En esta nueva configuración, los Estados se han abierto más al exterior, de manera tal que los mercados nacionales están dejando de ser locales para devenir en universales.

Se puede asegurar que la mundialización o globalización financiera es la única que se ha instaurado plenamente a nivel mundial, ya que otro tipo de globalidad, como la libre movilidad de mercancías o de la mano de obra, aún no se han logrado implementar de manera tan generalizada como es el caso de las finanzas internacionales.

La globalización financiera mundial se podría definir como el grado de integración más avanzado de los mercados financieros nacionales a un mercado financiero global. Tres son los factores determinantes en la generación de dicho fenómeno:

- 1) El desarrollo tecnológico en la informática que ha llevado al comercio de activos financieros por medio de las computadoras. La nueva tecnología de los sistemas de comunicación ha aumentado la integración de los mercados en el mundo y ha hecho factible la negociación financiera las 24 horas del día,
- 2) la desregulación y liberalización de los mercados financieros nacionales en particular de los países integrantes de la Unión Europea, Estados Unidos y Japón, y,
- 3) El desarrollo de nuevos productos y servicios financieros, como los productos derivados financieros, que surgieron como respuesta a la necesidad del mercado de enfrentar mayores niveles de riesgo.

Algunos de los efectos más relevantes del proceso de globalización financiera son que ha promovido una reestructuración del Sistema Financiero Internacional, así como la consolidación de algunas divisas a nivel internacional (dólar, euro y yen) y de centros financieros internacionales y ha promovido el cambio de la estructura de flujos financieros ante el surgimiento de los nuevos productos financieros generando una interdependencia entre los mercados financieros a lo largo del mundo.

Mención aparte merece el hecho de que el libre flujo de capitales a nivel mundial ha generado varios fenómenos como que las tasas de interés nacionales estén más interrelacionadas con factores del exterior, dado que en la actualidad el cálculo de las tasas de interés nacionales se hace no sólo en función de factores internos, sino ponderando en mayor medida factores tales como la evolución del tipo de cambio, las tasas de interés de los principales centros financieros y el nivel de riesgo país. Otro

aspecto es el del nuevo papel que se ve obligado a desempeñar la Banca Central de cada nación debido a la creciente dificultad, a veces imposibilidad, para las autoridades de los bancos centrales de cualquier país de moverse en una dirección contraria a las tendencias de los mercados de dinero y capital, debido a que los mercados reaccionan con flujos de entrada o salida de fondos que la mayor parte de los sistemas monetarios internos no pueden soportar durante largos periodos. Por otro lado, aún si la paridad cambiaria de una moneda no se encuentra ante un serio desequilibrio debido a la vulnerabilidad de la economía si puede ser desestabilizada por los masivos y volátiles flujos de fondos de corto plazo.

Los gobiernos, trátese de países en vías de desarrollo o países desarrollados, ven debilitada su capacidad de actuar de manera independiente y "soberana" en lo que se refiere a la emisión de circulante, contratación de deuda, instrumentación de su política fiscal y control de mercados financieros nacionales, por la mayor apertura y creciente volumen de capital manejado en los mercados financieros a nivel global.

Todo lo anterior ha obligado a cada nación a redefinir su papel dentro del proceso de interrelaciones económicas y financieras. México no ha sido la excepción, la estructura del Sistema Financiero Mexicano ha ido evolucionando a lo largo de su historia reciente, asimilando la tendencia mundial a la integración financiera internacional, además de insertarse en este proceso de manera determinante. Dos ejemplos de esta asimilación son la entrada de México a la Organización Mundial de Comercio y la firma de un Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos y Canadá, destacándose la inclusión, en ambos casos, de apartados específicos en cuanto al comercio y liberalización de los servicios financieros. Y recientemente la negociación de un tratado de libre comercio con la Unión Europea también se incluyó el comercio de servicios financieros.

El Sistema Financiero Mexicano no es un actor aislado de los procesos económicos internacionales como es el de la globalización financiera, al contrario participa activamente, así como también se ve afectado en su desarrollo por dicho fenómeno.

La importancia de un análisis objetivo de tales fenómenos y de la relación que el Sistema Financiero Mexicano mantiene con ellos, así como el estudio de las consecuencias que ha significado este proceso de integración al desarrollo de la economía mexicana, es evidente.

México fue el escenario de la primera crisis de la globalización financiera en 1994, las lecciones dejadas por esta crisis han obligado a los encargados de la instrumentación de la política económica en México a plantear nuevas estrategias para la prevención de nuevas crisis, como el anunciado "blindaje de la economía".

El conocimiento del proceso de globalización de los mercados financieros es sin duda una de las necesidades más urgentes, pues es un fenómeno con una amplia influencia en la toma de decisiones y en la instrumentación de las políticas fiscal, monetaria y económica de nuestro país.

Pero no sólo el conocimiento de este fenómeno como un hecho aislado, sino el estudio de la interacción entre este proceso, el desarrollo y la transformación del Sistema Financiero Mexicano es la parte nodal de estudios de este tipo.

De acuerdo con esta perspectiva el presente trabajo analiza la asimilación del proceso de globalización financiera mundial por parte del Sistema Financiero Mexicano durante el periodo comprendido entre 1989 a 1998.

Esta investigación se basa en cuatro hipótesis principales:

- 1) La transformación del Sistema Financiero Mexicano, entendiéndose ésta como su liberalización y reestructuración, iniciada en el año de 1989, es la estrategia planeada por el gobierno mexicano en el ámbito de la inserción de México al proceso de globalización financiera mundial. El año de 1989 marca el inicio de esta transformación, al instrumentarse reformas jurídicas e institucionales a las leyes e instituciones que regulan y operan al Sistema Financiero Mexicano. Las reformas tuvieron como objetivo insertar el Sistema Financiero Mexicano en el proceso de globalización financiera mundial.
- 2) Esta transformación y reestructuración es motivada por la idea de hacerlo más competitivo y capaz de enfrentar los retos que representa la mundialización del capital financiero. Así como el aprovechamiento de los recursos que el proceso genera.
- 3) En 1994 México es el escenario de la primera crisis de la globalización financiera, lo cual obligó a las autoridades mexicanas y a los organismos financieros internacionales a cuestionar el rumbo que toma la globalización financiera.
- 4) Las funciones del Banco de México como Banca Central serán en los próximos años las que regirán la política económica del país, así como también serán las más estratégicas dentro de la actividad del Sistema Financiero Mexicano ya inserto en la globalización financiera.

Los objetivos centrales de este trabajo son los siguientes:

- Analizar el fenómeno de globalización financiera mundial, partiendo de la identificación de sus determinantes y los agentes o instrumentos de dicho proceso.
- Identificar los efectos mundiales del proceso de globalización financiera.
- Destacar y analizar el proceso de globalización financiera en México.
- Identificar los efectos del proceso de globalización financiera en la economía mexicana.
- Analizar las propuestas de regulación de flujos de capital a nivel internacional.
- Analizar las políticas monetarias instrumentadas por el Banco de México en un contexto de globalización financiera.

Esta investigación se inserta en una metodología de análisis deductiva, es decir parte de un aspecto general y desemboca en un aspecto particular del objeto de estudio, para ese fin se divide en cuatro apartados: en el primer capítulo titulado Globalización Financiera se presentan los sucesos o hechos determinantes y los instrumentos o agentes que han posibilitado la aparición del proceso de globalización financiera. Como las causas determinantes se encuentran la transformación del Sistema Financiero Internacional durante las últimas cinco décadas, el desarrollo, evolución e interacción de los cuatros subsistemas que conforman el SFI, los cambios tecnológicos y la desregulación y liberalización financieras.

Y dentro de los agentes o instrumentos del proceso de globalización identificamos a la innovación financiera, la institucionalización de los mercados financieros y el proceso de desintermediación financiera.

En el segundo capítulo se analizan los efectos a nivel internacional y nacional de la globalización financiera, que han sido básicamente, el incremento en el flujo mundial de fondos, el crecimiento explosivo de los mercados de dinero, de capitales, de divisas y el Euromercado, así como el desarrollo de los mercados internacionales de derivados. La mayor interdependencia de los mercados internacionales también es analizada dentro de este segundo capítulo, así como la tendencia a la igualación de las tasas de interés y el aumento de la inestabilidad financiera internacional. En este capítulo también se estudia la necesidad de una mayor supervisión y regulación a nivel internacional, de esta manera analizamos la actuación de las instituciones financieras como el Fondo Monetario Internacional, el Banco de Pagos Internacionales, el Comité de Basilea y el Grupo de los Siete entre los más destacados, el aspecto de la regulación internacional también es tratado en este capítulo junto con la cooperación en la supervisión financiera internacional. Y finalmente presentamos un

análisis de los efectos de la globalización financiera hacia el poder estatal y su influencia en la política económica

En el tercer capítulo el análisis se centra ya sobre el Sistema Financiero Mexicano, su evolución durante los años 1989 y hasta 1998, enfocándonos en su reestructuración y apertura, mencionando los procesos de institucionalización de la Banca de Desarrollo, el otorgamiento de autonomía al Banco de México, la desincorporación bancaria y los procesos de apertura e internacionalización de los servicios financieros, posteriormente hacemos un recorrido por la evolución del Sistema Financiero mexicano iniciando en el año 1993 hasta el año 1998.

Y finalmente en el capítulo cuatro se analizan las perspectivas del Banco de México así como la elaboración de sus políticas en un sistema financiero ya inserto en la globalización financiera, mencionando las funciones estratégicas de esta institución y el funcionamiento de la política monetaria en México.

CAPITULO I. GLOBALIZACION FINANCIERA.

La transición de una realidad internacional hacia otra es un proceso en el que se involucran diversos fenómenos que, si bien podrían identificarse como causas de dicha transición también podrían identificarse como consecuencias de ésta; tal es el caso del proceso de globalización.¹ En este fenómeno se denotan transformaciones que se interrelacionan entre sí de manera muy activa

La mundialización o globalización como un hecho no terminado aun, más bien como un proceso en continuo avance hacia su consolidación, se manifiesta dentro de los diferentes aspectos de la realidad internacional actual. Así entonces tenemos que se habla de diversas globalizaciones o diversos aspectos del proceso de globalización: económica, política, cultural, sociológica, etc

Los avances tecnológicos en los campos de la información, los medios de transporte y de comunicación, entre otros, han transformado la percepción de nuestra realidad, de manera tal que las distancias geográficas entre los habitantes del planeta se han reducido notablemente, así nos encontramos ante fenómenos que teniendo origen en áreas geográficas alejadas de nosotros tienen una repercusión en nuestro entorno.

Ejemplos de esta nueva realidad se presentan a diario, tal es el caso de las imágenes de la explosión de una planta nuclear en Chernobil tomadas por un satélite francés, que recorrieron el mundo entero - incluyendo a la URSS- mediante los medios de comunicación como la televisión. Otro ejemplo son las imágenes de la represión por parte del gobierno chino a los estudiantes de la Plaza de Tiananmen y la siguiente conmoción que tuvo lugar en todo el mundo, la cual fue transmitida de inmediato, incluso a la propia China, mediante mensajes de radio, televisión y fax, ambos casos son sólo algunas muestras de la eliminación de las fronteras y distancias geográficas gracias al avance de los medios de comunicación.

Con el objeto de explicar estas transformaciones han surgido teorías que intentan describir y explicar los diferentes rasgos de dicho proceso, sus orígenes, motivaciones y lo más aventurado: su dirección.²

¹ el término "globalización" es una traducción errónea de la palabra inglesa *globalization* mundialización sería una traducción más precisa, sin embargo es tan extendido su uso, incluso en el medio académico que para efectos prácticos a lo largo de este trabajo, se emplearán indistintamente ambos términos globalización y mundialización. La discusión en torno a la definición del concepto de globalización dista mucho de estar agotada, no obstante que este trabajo aborda este tema, su objetivo principal no es ahondar en esa discusión ya que ese tema merecería una investigación más profunda. Para efectos de este trabajo definiremos a la globalización como "la creación de un mundo sin fronteras ocasionado por el crecimiento de los intercambios sociales y económicos"

² Uno de los debates teóricos acerca de la globalización gira en torno a su inicio. Existen al respecto tres conjeturas. La primera expresa que la globalización ha estado en proceso desde el inicio de la historia, pero que ha ocurrido recientemente una súbita aceleración. La segunda afirma que la globalización es concomitante con la modernización y el desarrollo del capitalismo y que ha habido una aceleración reciente. La tercera afirma que la globalización es un fenómeno reciente asociado a otros procesos sociales llamados postindustrialización, postmodernismo o la desorganización del capitalismo. Octavio Iani, Teorías de la Globalización.

La globalización ya está presente. A pesar de las opiniones de unos y otros (en algunos casos encontradas), la mayoría reconoce que este proceso influye actualmente las relaciones entre las naciones del mundo y es sobre la cual se construye una nueva realidad internacional.

Como ya lo habíamos señalado, la mundialización o globalización es una tendencia presente en los diferentes aspectos de la realidad mundial, aunque sin lugar a dudas es en el área de la economía y con mayor fuerza en el terreno de las finanzas donde se presenta de manera más avanzada, de tal manera que se puede asegurar que la mundialización o globalización financiera es la única que se ha instaurado plenamente a nivel mundial, ya que otro tipo de globalidad, como la libre movilidad de mercancías o de mano de obra, aun no se han logrado implementar de manera tan generalizada.

Y esto se explica por las características de lo que se comercia: *capital financiero*.³

El fenómeno de la globalización financiera es el resultado, en gran parte, de la creciente liberalización de los flujos de capital iniciado en los años setenta, a su vez, ocasionado por la excesiva liquidez registrada en los mercados financieros internacionales. Esta nueva transformación ha modificado el mecanismo de financiamiento internacional teniendo como resultado una mayor preponderancia de los mercados de valores como fuentes de financiamiento de los sectores público y privado y la transformación de la banca comercial en banca de inversión o bolsa de valores (apoyando las operaciones con valores).

Otra de las características de esta nueva tendencia financiera es la utilización de la tecnología informática aplicada a la operación de los mercados financieros lo que hace que la comercialización de activos financieros se lleve a cabo mediante computadoras.

El uso de esta nueva tecnología de los sistemas de comunicación ha aumentado la integración de los mercados en el mundo y ha hecho factible la negociación financiera las 24 horas del día en los diferentes centros financieros (las plazas financieras internacionales más importantes del mundo, Tokio, Londres y Nueva York).

Pero además existe otro aspecto que sin duda ha sido crucial: el de la innovación de los instrumentos financieros, con la que se creó una gama más amplia de productos más eficaces para la diversificación del riesgo en el mercado de valores. Estos específicamente son, entre otros: las *opciones financieras*, los *futuros* financieros y los *swaps* de monedas y tasas de interés, que pretenden dar mayor protección al inversionista.

La protección que ofrecen ha hecho que los grandes inversionistas u operadores institucionales (por ejemplo, las compañías de seguros, los fondos de pensiones, los fondos de inversión, etc.) diversifiquen sus carteras de inversión con valores extranjeros y nacionales

³ "El capital financiero es el resultado de la fusión entre el capital bancario y el capital industrial, ... en la que se produce la conjunción de diversos factores, tales como: el desarrollo de los mercados de valores y el destacado papel de los bancos como agentes financieros." Rafael Boucchain Galicia, "El concepto de capital financiero" en La liberalización internacional de los servicios financieros, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, México 1994, p 18

indistintamente, por lo que se ha acrecentado el proceso de internacionalización de activos de fondos y el grado de integración entre los mercados también se ha incrementado notablemente.

Otro fenómeno experimentado en los mercados de valores de todo el mundo, es la *institucionalización* es decir, un cambio en las características de los participantes en el mercado de valores, de inversionistas personales o detallistas ahora se nota un incremento en inversionistas institucionales como Grupos Financieros u otras Instituciones conformadas como los Grupos de inversión donde se integran bancos, compañías de seguros, afianzadoras, etc. "Así se posibilitan estos grupos para la prestación de servicios comunes y complementarios a partir de la red de instituciones y sucursales del grupo y desde cualquier parte del mundo".⁴ Los inversionistas institucionales están más dispuestos a transferir fondos a través de fronteras nacionales, para mejorar la diversificación de sus carteras.

Además es necesario mencionar la aparición en el escenario financiero internacional de los llamados "mercados emergentes"⁵ factor muy importante en la creciente transferencia de capital a lo largo del mundo. Según Timothy Heyman, un mercado emergente representa el mercado de capitales de un país en vías de desarrollo en el cual se pueden realizar inversiones financieras. El número de países considerados "emergentes" (o sea cuyos mercados fueron sujetos de consideración por inversionistas internacionales) se amplió de 8 en el año 1986 a 34 en 1997, en el cuadro 1 se puede observar el incremento en el número de estos mercados de 1986 a 1997. En base a los datos presentados en este cuadro, podemos darnos cuenta que en un plazo de tiempo relativamente corto los rendimientos de los mercados emergentes en su conjunto han sido mayores que los rendimientos de los mercados consolidados como el de Estados Unidos y los desarrollados (Europa, Australia y el de Japón) en su conjunto.

Cuadro 1. Principales mercados emergentes 1986 y1997

1986	1997
Brasil, Chile, Filipinas, Jordania, Corea del Sur, Malasia, México y Tailandia	Africa del sur, Argentina, Bangladesh, Brasil, Chile, China Colombia, Egipto, Filipinas, Grecia, Hong Kong Hungría India, Indonesia, Israel, Jamaica, Jordania, Malasia, México, Marruecos, Pakistán, Perú, Polonia, Portugal, República Checa, Rusia, Singapur, Sri Lanka, Taiwan, Tailandia, Turquía, Venezuela, Zimbawe

Fuente: IFC, CrossBorder Capital, tomado de: Timothy Heyman, *Inversión en la globalización*, IMEF, México 1998, p 11.

⁴ Rafael Bouchain Galicia, op cit . p 62

⁵ **Mercados emergentes:** grupo de países, con características similares como son las de ser economías en vías de desarrollo con diferencias en sus estructuras económicas entre sí, así como una diferencia en el tamaño de sus mercados financieros, además de la característica común de que han vivido un proceso de capitalización vía inversión de cartera, como consecuencia de ser mercados atractivos a la entrada de flujos de capital internacional. Dos causas podrían identificarse como decisivas en la aparición de los mercados emergentes, en el ámbito interno: la instrumentación de reformas económicas y jurídicas en estos países, así como una liberalización de sus mercados financieros, lo que ha tenido como resultado una mayor eficiencia de éstos y un incremento de su capacidad de atracción de capital externo Y en el ámbito externo, los bajos rendimientos de las tasas de interés en los países desarrollados, la institucionalización del ahorro financiero, que dota de grandes recursos a los fondos de inversión globales y regionales y la creciente participación de otros inversionistas institucionales como sociedades aseguradoras y fondos de pensión

En cuanto a los procesos de desregulación y liberalización de los mercados de valores nacionales iniciados en la década de los setenta, estos han continuado hasta nuestros días. Algunos ejemplos son los procesos de desregulación en Japón, país que instrumentó leyes que posibilitaron la creación de bonos gubernamentales convertibles de deuda externa y la participación tanto del capital extranjero como de emisiones extranjeras en su mercado de valores. Otro ejemplo es el llamado *Big Bang* inglés y la *Ley de servicios financieros* permitieron la liberalización del mercado de Gran Bretaña.

Fenómenos como el de la liberalización y el uso de las computadoras en el comercio de activos financieros aunado a la incorporación a los mercados de capital internacionales, de los mercados financieros de los países en vías de desarrollo, así como la creciente importancia de los mercados de valores, la reestructuración del funcionamiento de la banca de inversión y la conformación de grupos financieros han dado como resultado la definición y conformación del proceso de globalización financiera.

La globalización financiera, en su definición más simple es la *integración avanzada de los mercados financieros nacionales a un mercado único mundial* donde el Sistema Financiero Internacional se transforma en un megamercado único de dinero que se caracteriza por una unidad de lugar y tiempo y cuyas plazas financieras están cada vez más interconectadas gracias a las redes modernas de comunicación lo que les permite funcionar las 24 horas del día.

Las características del actual Sistema Financiero Internacional⁶ han hecho que los mercados financieros estén más integrados y que exista una mayor circulación de capitales a nivel

⁶ El término Sistema Financiero Internacional normalmente cubre los acuerdos institucionales para asegurar que el excedente de fondos mundiales fluya hacia los países o entidades deficitarias, las reglas que rigen los tipos de cambio internacional y mecanismos para crear y distribuir la liquidez. Estos recursos se canalizan a través de diversas entidades participantes: Organismos Financieros Internacionales, Gobiernos, Bancos comerciales y compañías industriales.

La evolución de los arreglos institucionales para el financiamiento en los países necesitados de inversión ha cambiado a la par con los cambios sufridos en la economía mundial, y que puede verse en tres etapas diferentes:

a) de fines de la Segunda Guerra Mundial hasta finales de los setenta; los flujos oficiales, la inversión extranjera directa y el financiamiento al comercio fueron las principales fuentes de capital externo.

b) de finales de los años setenta a 1982. Este periodo se caracteriza por la volatilidad de las tasas de interés y los tipos de cambio y desequilibrios de cuenta corriente muy grandes. La banca institucional se desarrolló rápidamente realizando un giro de sus actividades de financiamiento al comercio. El Banco Mundial y otros bancos multilaterales se convirtieron en prestatarios activos del mercado de bonos. El giro del financiamiento de capital pasó de la inversión extranjera directa a instrumentos generadores de deuda, lo que elevó la vulnerabilidad de los países subdesarrollados a cambios en las condiciones financieras internacionales.

c) de 1982 a 1994. El inicio de esta etapa se ve caracterizado por la reconsideración de los bancos comerciales respecto de sus límites de préstamos a los países subdesarrollados y las reducciones en los flujos de asistencia comercial de varios países desarrollados, ocasionados por presiones presupuestales, y una proporción significativa de los préstamos comerciales que se debió a operaciones concertadas en el contexto de acuerdos de renegociación de deudas y pago de los préstamos comerciales que se debió a operaciones concertadas en el contexto de acuerdos de renegociación de deudas y pago de servicios y de intereses de los mismos. Tomado de: Silvia González, "El Sistema Financiero Internacional" en *La Banca Comercial*, tesis de Licenciatura, FCPyS, 1994, p.

d) de 1994 hasta nuestros días, el Sistema Financiero Internacional se ha caracterizado por concentrarse en las actividades especulativas cuya característica principal es la de no promover el desarrollo sino seguirlo, en busca de mayores ganancias.

mundial, los cuales penetran las economías nacionales fundamentalmente vía los mercados de valores, es decir como capitales de corto y largo plazo.

Por ejemplo, hoy día un inversionista mexicano puede comprar o vender valores de una empresa alemana en Tokio o el gobierno de Estados Unidos puede financiar su déficit mediante la emisión de valores gubernamentales que pueden ser comprados por inversionistas de todo el mundo.

Pero los efectos de la globalización van más lejos: el libre flujo de capitales a nivel mundial ha generado varios fenómenos como: que las tasas de interés nacionales están más interrelacionadas con factores del exterior, dado que en la actualidad muchos países calculan sus tasas de interés no solo en función de factores internos, sino ponderando en mayor medida factores tales como la evolución del tipo de cambio, las tasas de interés de los principales centros financieros y el nivel de riesgo país.

El segundo punto es la creciente importancia de las funciones de la banca central⁷ de cada nación y por otro lado la marcada influencia que tiene el proceso de globalización en dichas funciones.

Por un lado tenemos que la liberalización y la innovación financieras son causantes directas de la disminución de la efectividad de las herramientas monetarias y fiscales tradicionales. Un ejemplo de lo anterior es la expansión del dinero electrónico que puede causar la pérdida del control de la oferta monetaria por parte de los bancos centrales, otro ejemplo es el uso de los instrumentos financieros derivados, que permiten a las empresas aislarse de cambios en las tasas de interés minando la efectividad de la instrumentación de las tasa de interés como instrumentos de política económica tradicional. "Sobre la integración de los mercados monetarios y de capital durante la década de los sesenta, tres puntos quedan claros:

El **primero** es de que el mercado de eurobonos para fondos de largo plazo y los mercados de euromonedas en el corto plazo, desempeñan un papel vital como los mecanismos a través de los cuales tiene lugar los avances integradores. Por lo tanto un único y poderoso Sistema Financiero Internacional no juega el papel de integrador; este papel es desempeñado por un par de mercados internacionales que permanecen fuera y sin control de las autoridades, de las economías nacionales individuales que son afectadas por este proceso. En **segundo** lugar, surgen fuertes tendencias hacia una igualación internacional de las tasas de interés como resultado y síntoma del proceso integrador. **Tercero** - y esto es una consecuencia del proceso integrador total- ha venido aumentando la dificultad, a veces imposibilidad para las autoridades de los bancos centrales de

⁷ Banco central: prestamista de último recurso. Todos los países desarrollados y la mayoría de los países en vías de desarrollo tienen un banco central, esta es una institución gubernamental encargada de controlar el sistema de crédito. Los bancos centrales, también controlan la emisión de billetes, actúan como el banco del gobierno, aceptan depósitos de y hacen préstamos a los bancos comerciales y al mercado de dinero, guían la estructura de la tasa de interés por medio de la determinación de la tasa a la cual se hace el préstamo de último recurso y dirige la política monetaria nacional.

cualquier país de moverse en una dirección contraria a las tendencias de los mercados de dinero y capital, debido a que los mercados reaccionan con flujos de entrada o salida de fondos que la mayor parte de los sistemas monetarios internos no pueden soportar durante largos periodos. Por lo tanto, aun si la paridad cambiaria de una moneda no se encuentra ante un serio desequilibrio, un movimiento contradictorio de las tasas de interés nacionales puede forzar tal cambio debido a la vulnerabilidad de la economía a las masivas y altamente volátiles flujos de fondos de corto plazo".⁸

Dos ideas son rescatables de la cita anterior, la primera es el hecho de mencionar como agentes determinantes del proceso de globalización a los actores del Sistema Financiero Internacional, como son el mercado internacional de bonos, los Euromercados, el mercado internacional de dinero y el de divisas (en el siguiente apartado daremos una explicación más detallada de cada uno de ellos) dándoles la categoría de actores integradores y descartar al Sistema Financiero Internacional como generador solitario de dicho fenómeno, lo cual resulta muy acertado pues la interacción de estos mercados es la que nos permite hablar de globalización financiera.

La segunda idea es la de que la globalización ha traído consigo cambios tan profundos que han involucrado aspectos tan sensibles para la soberanía de un país como la planeación de su política económica, la instrumentación de su política cambiaria o la estabilidad de su sistema financiero, de tal manera que las funciones e instrumentos empleados por su Banca Central o las autoridades monetarias son cuestionados en cuanto a su funcionalidad y efectividad dentro del contexto de internacionalización e integración económica.

"Lo que no se pone en tela de juicio es que los gobiernos, trátense de países en vías de desarrollo o países desarrollados, ven debilitada su capacidad de actuar de manera independiente y "soberana" en lo que se refiere a la emisión de circulante, contratación de deuda, política fiscal y control de mercados financieros nacionales, por la mayor apertura y creciente volumen de capital manejado en los mercados financieros a nivel global".⁹

Este es sin duda un proceso complejo e inacabado, sin embargo existen ciertos aspectos muy particulares que son calificados como sus causas determinantes y sus agentes o instrumentos.

⁸ Informe del Comité de Finanzas del Senado de Estados Unidos, "Tecnología y finanzas" en Impacto de las empresas multinacionales, Senado de los Estados Unidos, Estados Unidos 1959 p 159

⁹ "The myth of the powerless state" en *The Economist*, oct 1995 vol 337 núm 7935 pp 15-16, citado por Teresa Hayna en "La inserción de México al mercado internacional de capitales" en la Revista *Relaciones Internacionales* núm 70, FCPyS, UNAM, abril-junio 1996 p 42

1.2. DETERMINANTES DEL PROCESO DE GLOBALIZACION FINANCIERA

Comenzaremos por describir los determinantes del proceso de globalización financiera. Por un lado tenemos los aspectos estructurales, es decir aquellos que involucran los cambios en la base estructural del Sistema Financiero Internacional y en otro grupo los aspectos que influyeron en mayor medida en el área operativa organizacional de los mercados internacionales, como son los cambios tecnológicos y regulatorios.

1.2.1. Cambios estructurales en el Sistema Financiero Internacional. (1944-1998)

El acuerdo de Bretton Woods que creó al Fondo Monetario Internacional y al Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (después Banco Mundial) en 1944 estableció también el régimen de tipo de cambio estable, mediante el cual, el valor del dólar estaba expresado con relación al oro y el de las demás monedas con relación al dólar. De esta manera el dólar se estableció como moneda de reserva internacional convirtiéndose en la moneda más fuerte del sistema financiero y monetario internacionales, aunado lo anterior a que la mayoría de los países europeos y Japón estaban destrozados después de la guerra y que Estados Unidos poseía una planta industrial intacta, esto significó un incremento en la demanda de dólares fuera de Estados Unidos para comprar los bienes y servicios que solamente la economía norteamericana podía ofrecer en ese momento; todo lo anterior colocó a la economía norteamericana en el lugar de economía hegemónica en el recién establecido sistema internacional.

Por otro lado, desde el año de 1948 y hasta el año de 1951 Estados Unidos financió la *reconstrucción de Europa Occidental* (menos España) mediante el Plan Marshall el cual consistió en una transferencia de recursos hacia esa región con un monto total de 13,500 millones de dólares. La recuperación económica de estos países, fue muy rápida gracias a ésta transferencia. Dicha transferencia también significó la circulación de dólares fuera del territorio norteamericano.

Por otra parte, en 1957 tuvo lugar "la crisis de la libra esterlina" ésta surgió como resultado de la difícil situación vivida por la balanza de pagos británica, las autoridades monetarias del Reino Unido implementaron controles estrictos a las transacciones efectuadas por los bancos residentes en éste país con los no residentes en monedas diferentes a la libra esterlina, lo que llevó a un mayor uso por parte de los bancos británicos del dólar en sus transacciones, de esta manera el dólar se fue afianzando como medio de pago en el comercio mundial y también fueron éstos los inicios del Euromercado.

En Londres se realizaban transacciones en moneda distinta a la de su país de origen lo que dio un gran impulso al Euromercado, las autoridades británicas no entorpecieron su desarrollo ya que no afectaba la balanza de pagos británica y en cambio resultaba muy favorecedor que Londres continuara siendo un centro financiero mundial.

Para la década de los años sesenta se vivió un crecimiento considerable en el comercio mundial debido al resurgimiento de la economía japonesa y de la alemana. Este resurgimiento fue originado por el fortalecimiento de sus respectivas economías internas lo cual les aseguró un lugar cada vez más importante dentro del comercio internacional, como resultado de lo anterior el dólar estadounidense junto al yen japonés y el marco alemán se erigieron como monedas fuertes dentro del Sistema Monetario Internacional. En este marco y gracias al impulso de la reconstrucción europea y japonesa, la economía capitalista vivió una fase de auge que duró hasta 1967.

En 1963, Estados Unidos estableció un impuesto a las transacciones financieras llevadas a cabo dentro de su territorio, conocido como *Interest Equalization Tax (IET)* o Tasa de Interés Equivalente, el cual gravaba los préstamos a entidades extranjeras en los mercados de dinero y de capital de Estados Unidos dicho impuesto tuvo como objetivo reducir la compra, por parte de residentes en este país, de valores emitidos por instituciones extranjeras.

Pero aun con la implementación de estas medidas no se pudo contener la salida de capitales de Estados Unidos así que en 1965 implantó un programa para restringir voluntariamente el crédito al exterior, (*Voluntary Foreign Credit Restraint Program Guidelines*), éste estableció límites y controles sobre los préstamos que las instituciones financieras residentes en ese país otorgaban a no residentes. El impuesto aplicado sobre los bonos extranjeros en Estados Unidos resultó un detonante del mercado de Eurobonos

Y en 1966 implementó la *Regulación Q*, la cual estableció techos o topes a las tasas de interés que los bancos comerciales pagaban, por diferentes plazos a los depositantes. No obstante, la balanza de pagos de Estados Unidos siguió deteriorándose presionando con más fuerza la paridad dólar-oro. Y pese a la aplicación de esta política, el siguiente año, Estados Unidos registró un fuerte déficit en su balanza comercial, agravándose esta situación por la guerra de Vietnam, ya que dicha guerra significó a esta nación un fuerte desgaste para su economía. Entre 1947 y 1968 los dólares en el exterior pasaron de 6,400 millones a 35,700 millones, mientras que en el mismo período el volumen de oro en las reservas de Estados Unidos pasó de 24,600 millones de dólares a 10,400 millones de dólares. El grado de deterioro de la confianza en el dólar norteamericano fue evidente.

La aplicación de este tipo de políticas descubrió la incapacidad de Estados Unidos de convertir en oro y a la tasa oficialmente fijada la enorme cantidad de dólares excedentes provenientes de Europa Occidental y Japón.

Era evidente además, la inoperabilidad del sistema de Bretton Woods, pues se basaba en tipos de cambio que resultaban demasiado rígidos, y con una insuficiente o inadecuada forma de generación de liquidez. Estados Unidos se vio forzado a emitir el decreto de *inconvertibilidad del dólar en oro* a principios de los años setenta, iniciando así el periodo en que rigió el tipo de cambio flotante.

Las devaluaciones del dólar norteamericano perjudicaron a todos los países capitalistas que poseían dólares en reserva y comerciaban con esa moneda. Uno de los grupos más afectados fue el de los países exportadores de petróleo, ya que la devaluación los obligó a vender más para obtener lo mismo o vender lo mismo ganando menos.

Para el año de 1973, coincidiendo con el inicio de la guerra conocida como del "Yon Kippur", se generalizaron los tipos de cambio flotantes y en ese mismo año se registró un aumento sustancial en el precio del petróleo originando lo que se denominó como "primera crisis petrolera". Esta crisis dio un fuerte impulso al desarrollo de la actividad bancaria internacional, ya que la función de mediación de los bancos privados multinacionales se amplió rápidamente, debido a la canalización de los excedentes de los países de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP). El aumento en el precio internacional del petróleo originó déficits en las cuentas nacionales de los países desarrollados, y especialmente en las economías menos desarrolladas que dependían de las importaciones de petróleo para cubrir sus necesidades energéticas. Para financiar los costos adicionales del petróleo importado éstos países recurrieron cada vez más a los bancos comerciales, en busca de fondos para cubrir el déficit de sus balanzas de pagos. Así, la primera crisis del petróleo dio lugar a una rápida expansión del **mercado internacional de dinero** y en especial, del papel desempeñado por los bancos en el reciclaje de los fondos acumulados por los productores de petróleo.

El incremento en el precio del petróleo continuó en los años siguientes hasta 1977 y sucesivamente fueron aumentando los precios a \$9.31, \$10.14 y \$12.7 por barril. Durante los años 1977 y 1978, tras el derrocamiento del Sha de Irán y el establecimiento de una República Islámica en Irán, la crisis se recrudeció y el precio del petróleo se volvió a incrementar a \$14.54 por barril en 1979, hasta alcanzar el techo máximo en 1982 con el precio de \$34 por barril.

En este contexto tuvo lugar la "segunda crisis petrolera" ésta debió su aparición a la guerra entre Irán e Irak. Como una reacción al aumento en el precio del petróleo, las tasas reales de interés aumentaron a niveles sin precedente. La llegada masiva de dólares al mercado internacional de capitales originó una sobreoferta internacional de capitales de préstamo a menores costos, que motivó posteriormente la flexibilización de las tasas de interés vigentes en estos mercados.

Países en vías de desarrollo necesitados de inversión para financiar su proceso de industrialización tuvieron la oportunidad de endeudarse con crédito relativamente barato. Iniciándose así el circuito de sobreendeudamiento a escala internacional, el cual se basó principalmente en los préstamos otorgados por las instituciones financieras privadas (bancos).

En los años de 1979 y de 1980 también se dio una disminución del 27% en los precios de las mercancías básicas lo que desató una recesión tanto en los países en vías de desarrollo como en los países desarrollados. Los préstamos habían sido solicitados y concedidos tomando como base una expectativa de precios creciente de materias primas así como de ingresos crecientes por exportaciones; sin embargo, sucedió lo contrario. Las tasas de interés experimentaron un incremento significativo el cual afectó seriamente a los prestatarios. La tasa LIBOR (London Interbank Offering Rate) aplicable a los préstamos de eurodólares subió de 11% a mediados de 1979 a 20% en 1981, lo que disparó el monto de la deuda contratada.¹⁰ Los países industrializados prácticamente suspendieron los créditos y se involucraron en negociaciones auspiciadas por los organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional, con el fin de recuperar sus recursos. Por otra parte se llevó a cabo una modificación en las condiciones del crédito internacional, durante la década de los años ochenta cambió su dirección y se canalizó básicamente a los proyectos de inversión de los países desarrollados, situación que dificultó a los países en desarrollo la obtención de crédito pues tenían que reunir más requisitos para obtener fondos altamente condicionados, a la vez que el pago de los intereses los convertía en exportadores netos de capital.

En octubre de 1985 con motivo de la reunión anual del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento y el Fondo Monetario Internacional, James Baker presentó un plan conocido como Plan Baker, éste proponían 20 mil millones de dólares en préstamos bancarios privados para las naciones deudoras.

Sin embargo, el problema de la deuda continuó y en 1989 el gobierno de Estados Unidos implementó una nueva estrategia conocida como Plan Brady la cual consistió en la reducción de la deuda a través del mercado; dicha estrategia debía ser auspiciada por los organismos financieros internacionales como el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial.

En otro orden de ideas, a mediados de la década de los ochenta tuvo lugar la internacionalización financiera de Japón que tuvo como telón de fondo su creciente competitividad económica, así como un superávit comercial y su superioridad industrial y tecnológica, que le proporcionaron gran liquidez internacional.

¹⁰ Bolsa Mexicana de Valores, El proceso de globalización financiera en México, BMV, México 1989, p. 15

Aunque Estados Unidos ya no dominaba la economía mundial como a comienzos de su gran expansión tras la Segunda Guerra Mundial, seguía siendo la mayor economía y continuaba manteniendo el liderazgo en la solución de los problemas económicos internacionales.

Debido a los cambios vividos en este periodo surgió la necesidad de los países con economías fuertes de coordinar sus políticas económicas para realinear los tipos de cambio y aumentar la actividad económica. La coordinación internacional de la política económica acordada en las reuniones del Hotel Plaza y del Louvre celebradas en 1985 y 1987 respectivamente, intentó mantener el dólar y otras grandes monedas en los niveles acordados. Surgió así un nuevo sistema de tipos de cambio y fue el de la *flotación manejada*.

Sin embargo, el proceso de liberalización de los servicios financieros a nivel mundial, basado a su vez en un proceso de desregulación en el ámbito financiero, permitió establecer los lazos entre la banca y las bolsas, y se produjo una oleada de especulación con base en el aumento de las tasas de interés, lo que devino en el desplome de la Bolsa de Nueva York y de otras plazas del mundo en 1987.

Las innovaciones financieras de los últimos años contribuyeron a romper la estabilidad generada hasta entonces en los mercados internacionales. En opinión de Magdoff, la caída de la Bolsa en 1987 fue la primera consecuencia de la liberalización de los flujos de capitales a nivel internacional.¹¹

Fue hasta principios de la década de los noventa cuando se produjo una nueva corriente de capitales hacia los países en vías de desarrollo. Los factores que favorecieron la nueva ola de flujos de capitales hacia estos países se relacionaron con el proceso de bursatilización e innovación financiera en los mercados internacionales, la disminución de la tasa de interés en Estados Unidos, la caída en los valores japoneses por la burbuja especulativa en ese mercado a finales de la década de los ochenta y el descenso en las tasas de interés en la mayoría de los países desarrollados, factores que generaron una reorientación de los flujos de capital hacia los mercados con altos rendimientos: los mercados emergentes.

A lo anterior se sumó un acelerado proceso de innovación y de desregulación en los mercados financieros de los países en vías de desarrollo. Facilitando aun más la aparición de las economías denominadas "emergentes", además de: la reestructuración de su deuda externa, que permitió a los bancos mejorar sus balances; las profundas reformas económicas que modificaron las expectativas del rendimiento de las inversiones; la desregulación de los mercados de valores en materia de inversión foránea; la flexibilización del marco legal para la inversión directa; la oferta de nuevos instrumentos; así como de acciones y obligaciones, con las altas expectativas de

¹¹ Harry Magdoff, "El desplome de la Bolsa de Nueva York y sus consecuencias" en la revista *Comercio Exterior*, vol. 38 núm 4, abril de 1988, pp. 317-321

crecimiento y la presencia de tasas de interés reales superiores a las prevalecientes en los mercados de los países desarrollados, hicieron que dichos mercados fueran los más dinámicos hasta finales de 1994.

La crisis de los mercados emergentes en los años noventa (México 1994-95, Tailandia, Indonesia y Corea durante la segunda mitad de 1997 y Rusia y Brasil en 1998-99) en particular, la crisis de Asia han dejado la impresión de que existen importantes deficiencias en el Sistema Financiero Internacional. La opinión general es que estas crisis se produjeron debido tanto a errores de política interna agravados, en algunos casos, por conmociones externas y políticas como a deficiencias del Sistema Financiero Internacional. Asimismo que han originado un intenso debate sobre la reforma financiera mundial y especialmente sobre los flujos de capital hacia los mercados emergentes. Este tema será abordado con más detalle posteriormente.

Retomando, tenemos que la evolución del Sistema Financiero Mundial durante las últimas cinco décadas además de la interrelación de los cuatro subsistemas que conforman dicho Sistema Financiero Internacional, han sido determinantes en el desarrollo del proceso de globalización financiera.

Estos subsistemas están integrados de la siguiente manera: uno es el conformado por el mercado internacional de divisas, otro por el mercado internacional de dinero, uno más por el mercado internacional de capitales y el Euromercado, a continuación haremos un análisis de cada uno de estos subsistemas comenzando por el Euromercado.

1.2.2. Euromercado

El origen del Euromercado se ubica aproximadamente a fines de la década de los cuarenta, cuando la República Popular China y la Unión de Repúblicas Socialistas Soviéticas (URSS) extrajeron sus depósitos en dólares de bancos norteamericanos por temor a un embargo de sus cuentas en plena Guerra Fría y los colocaron en bancos de naciones europeas. La libertad de que gozaron los bancos para manejar los fondos condujo a una rápida expansión del eurodólar, pues operaban sin restricciones por parte del gobierno emisor y el país huésped (Gran Bretaña en este caso); lo que atrajo a clientes de todo el hemisferio y el manejo de sus activos creció sorprendentemente. En el Euromercado confluyeron los países europeos y Estados Unidos que compitieron en la colocación de préstamos, los países árabes que canalizaron sus excedentes al crédito y los países en desarrollo que fueron los principales usuarios de este servicio.

El monto de las divisas del Euromercado creció a gran velocidad pues en tan sólo cuatro años se triplicó y para mediados de los setenta sus activos superaban a las reservas internacionales.

El Euromercado marcó un cambio sin precedentes en el funcionamiento de la banca transnacional, pues anteriormente los préstamos eran contratados directamente por los

involucrados ya sea la empresa o el gobierno y el banco en condiciones muy específicas. Mientras que en el Euromercado los préstamos se manejan por medio de sindicatos, esto es la unión de varios bancos que comparten el riesgo y los beneficios reportados.

Las políticas monetarias y financieras norteamericanas favorecieron la expansión del eurodólar, ya que el exceso de reglamentaciones internas y la recesión de finales de los sesenta desviaron los fondos hacia Londres donde se hallaban ubicadas grandes sucursales de los principales bancos estadounidenses.

El resquebrajamiento del sistema de Bretton Woods, la declaración de la inconvertibilidad del dólar en 1971 y la recuperación económica de países como Alemania y Japón trajo como consecuencia la entrada de otras monedas (eurodivisas) a la competencia por lograr espacios dentro del Euromercado en pleno inicio del sistema de flotación. La diversificación de la liquidez condujo a un aumento de la oferta de créditos; además los intermediarios financieros se vieron favorecidos con la entrada de los países de la OPEP al Euromercado en calidad de prestamistas ya que actuaron como mediadores entre los árabes y sus deudores.

El Euromercado está compuesto por tres segmentos: el de euromonedas, el de eurobonos y el de euro-papel comercial. En el primero se llevan a cabo depósitos y préstamos en una moneda distinta a la del país en la que el banco se ubica. En el segundo segmento es donde se negocian emisiones de valores financieros denominadas en moneda diferente a la del lugar en el que se realiza la operación. Estos Euromercados pueden desarrollarse en cualquier país en el que se permita la emisión de valores financieros denominados en moneda extranjera. Su rasgo más importante es que su funcionamiento se encuentra libre de cualquier reglamentación nacional.

Finalmente es necesario resaltar que el Euromercado es un mercado en el que se interrelacionan de manera muy activa otros mercados como el de capital y el de dinero, pues se negocian en éste instrumentos pertenecientes a ambos mercados.

A continuación haremos una rápida revisión del siguiente subsistema del Sistema Financiero Internacional, el mercado internacional de capitales.

1.2.3. Mercado internacional de capitales.

Mercado de capitales: *"es el mercado de fondos prestables de largo plazo, diferente del Mercado de Dinero en el que se hacen transacciones con fondos de corto plazo. No hay una distinción clara entre los dos mercados, aunque en principio los préstamos del mercado de capitales se emplean por la industria y el comercio, sobre todo para inversión fija"*¹²

¹² Graham Bannock, Diccionario de Economía. Trillas, México 1993

Los mercados de capital son mercados para fondos de inversión a largo plazo. Los instrumentos usados en ellos pueden ser títulos de deuda (bonos y obligaciones) o combinaciones de ambos, tales como emisiones de bonos que son parcial o totalmente convertibles en participaciones.

Por el uso y la costumbre se consideran fondos del mercado de capital aquellos con vencimientos mayores de 1 a 5 años; los préstamos a mediano plazo de poca duración a menudo pueden parecer más transacciones de dinero que de capital. Las emisiones de largo plazo son aquellas cuyo vencimiento es posterior a 5 años.

Sus orígenes se remontan a finales de los años sesenta cuando las empresas industriales estadounidenses comenzaron a diversificarse geográficamente, algunas empresas europeas también vivieron este proceso de expansión, con la característica de que éstas se dirigieron hacia territorios de sus antiguos imperios, por el contrario las empresas norteamericanas se expandieron en las economías desarrolladas, especialmente de Europa Occidental. Al extenderse en el extranjero, recurrieron a sus bancos nacionales para que les prestaran los servicios financieros que necesitaban.

Los controles estadounidenses sobre la salida de capitales al extranjero establecidos desde principios de los años sesenta a través del *Impuesto de Igualación de Intereses*,¹³ el *Programa de Restricción Voluntaria de Créditos Extranjeros* y las restricciones a la inversión extranjera directa cerraron prácticamente el mercado de Nueva York y volvieron cada vez más difíciles las operaciones internacionales con base en Estados Unidos. De la misma manera, la *Regulación Q*¹⁴ de la Reserva Federal, que imponía un techo a los intereses pagados sobre los depósitos bancarios también estimuló a los bancos multinacionales estadounidenses a mantener sus fondos excedentes en el extranjero, específicamente en Londres, donde se desarrollaban los mercados de eurodivisas, en lugar de repatriarlos a Nueva York.

Dichas regulaciones relegaron a los bancos comerciales norteamericanos a continuar funcionando como intermediarios que únicamente llevaban las actividades de préstamos y transacciones financieras, pues Ley Glass-Steagall¹⁵ les impedía introducirse en las operaciones de los mercados de valores de Estados Unidos.

El desarrollo de los bancos multinacionales americanos obligó a los grandes bancos de otros países, especialmente de Europa Occidental y de Japón a evolucionar de forma similar, tanto para

¹³ Interest Equalization Tax o IET (Impuesto para Igualar Intereses) gravaba a los préstamos a entidades extranjeras en los mercados de dinero y de capital de Estados Unidos

¹⁴ Regulación o Norma Q norma que aplica la Reserva Federal estadounidense para establecer los topes a las tasas de intereses que los bancos comerciales pueden pagar, por diferentes plazos de depósitos

¹⁵ La Ley Glass-Steagall establece una demarcación de actividades permitidas para los bancos comerciales que se caracterizan por aceptar depósitos y otorgar empréstitos principalmente, no están facultados para actuar como

atender a las multinacionales de sus países como para introducirse en mercados extranjeros atractivos. Por consiguiente, a finales de la década de los ochenta varios cientos de grandes bancos comerciales, de inversión y de crédito tenían presencia internacional. Coincidiendo con el desarrollo de la actividad bancaria internacional de los Estados Unidos el mercado de eurodólares también se ampliaba y evolucionaba rápidamente, de éste hablaremos más adelante.

A principios de la década de los setenta los bancos multinacionales aprendieron a trabajar a nivel mundial, se desarrollaba un mercado de capitales sin regulaciones y el flujo de capitales a través de las fronteras nacionales se volvió lo bastante importante como para desestabilizar los tipos de cambio fijos y entonces, en 1973, se produjo la primera crisis del petróleo. Esta crisis dio lugar a una rápida expansión del mercado internacional de capitales y en especial, del papel desempeñado por los bancos en el reciclaje de los fondos acumulados por los países productores de petróleo.

La llegada de estos dólares al mercado internacional de capital originó una sobreoferta de préstamos a menores y más flexibles tasas de interés, por lo que países en vías de desarrollo necesitados de inversión tuvieron la oportunidad de acceso a capital extranjero en condiciones favorables, esto generó el fenómeno de sobreendeudamiento de los países que recurrieron a esta clase de préstamos.

Pero el crecimiento y expansión de las actividades bancarias internacionales vividos durante la década de los setenta se vieron interrumpidos abruptamente por la *crisis de pagos* iniciada en 1982. A partir de esta crisis los bancos asumieron una actitud más cautelosa en cuanto a los riesgos inherentes al otorgamiento de empréstitos internacionales con lo que se dio una seria disminución de las mismas.

A mediados de esta década también tuvo lugar otro fenómeno de importancia para los mercados internacionales de capital: la aparición de Japón como exportador de capital debido a la posición superavitaria de la cuenta corriente de su balanza de pagos. La colocación por parte de Japón de sus excedentes financieros ha sido en bonos (incluyendo los emitidos por el Tesoro de Estados Unidos), los cuales le dieron un impulso sin precedentes al mercado de bonos internacionales.

Los prestatarios que han acudido a financiarse a este mercado son, entre otros, corporaciones de Estados Unidos, Canadá y Australia, además de organismos multilaterales entre los que se destacan el Banco Asiático de Desarrollo, el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo. De acuerdo con Alicia Vásquez, se advierten dos grandes diferencias que se refieren a las preferencias respecto a la inversión y a las instituciones financieras que actúan como intermediarias en el proceso de reciclaje de los denominados petrodólares en la década de los

intermediarios en la suscripción de valores, función ésta que compete a los bancos de inversión. La misma separación institucional de funciones existe también en Japón.

setenta y la de los excedentes financieros japoneses: los tenedores de petrodólares, prefirieron colocar la mayor parte de sus excedentes financieros en depósitos bancarios de corto plazo. Los inversionistas japoneses, prefieren colocar sus excedentes principalmente en valores y más en bonos que en acciones, además que son las instituciones financieras japonesas, las que actuaron como intermediarias en este proceso.¹⁶

De estas características se desprenden dos fenómenos resultantes, primero: se da un cambio en la asignación de recursos a nivel mundial hacia proyectos en los países industrializados, disminuyendo casi en su totalidad aquellos dirigidos hacia los países en vías de desarrollo. La segunda es el paulatino desarrollo de los bancos japoneses a nivel transnacional de manera importante lo que los ha llevado a ocupar los diez primeros lugares dentro de los bancos más grandes a nivel mundial.

Dentro del mercado mundial de capitales surgen los mercados de bonos internacionales, los cuales constituyen junto con los mercados de crédito los dos grandes pilares de la intermediación financiera internacional. Además de la creación de instrumentos que toman fuerza en la financiación internacional tales como los eurobonos, euroacciones y las euronotas.

Eurobonos, Euroacciones y Euronotas.

Los Euromercados comenzaron con eurodivisas, actualmente se llevan a cabo operaciones financieras denominadas en otros instrumentos. Nuevos instrumentos se han desarrollado como las euronotas, eurobonos y las euroacciones. Estas se han convertido en una fuente de financiamiento a largo plazo de bajo costo las cuales ofrecen, al mismo tiempo, una tasa de rendimiento muy atractiva, pues carecen de regulación alguna ni impuestos.

Uno de los incentivos para los inversionistas es que los eurobonos se emiten al portador, esto los hace más atractivos para los acreedores que los préstamos bancarios, debido a que los participantes no son fácilmente identificables. Los participantes en el mercado internacional de bonos se dividen básicamente en tres grupos: los emisores, para quienes la colocación de bonos representa una forma de obtener financiamiento; las casas de corretaje y los bancos de inversión que actúan como intermediarios entre el emisor y el inversionista; y los compradores de bonos denominados como inversionistas.

Los principales emisores en los mercados de bonos internacionales suelen ser los gobiernos, destacándose los de los países industrializados, las compañías transnacionales y entidades supranacionales como el Banco Mundial, Banco Interamericano de Desarrollo, etc.

¹⁶ Alicia Vásquez Seijas, Los mercados internacionales de capital, UAM- Azcapotzalco, México 1989, p. 60

Los inversionistas de este mercado se clasifican en dos grupos: individuales e institucionales, entre los inversionistas institucionales se destacan los bancos centrales, los fondos de pensiones, especialmente de las compañías multinacionales y de las supranacionales y las compañías de seguros. Incluso se da el caso de instituciones que participan en ambas partes del mercado es decir, como inversionistas y emisores.

Finalmente, existe otra variedad de bonos que son los conocidos como "bonos chatarra", o bonos de alto rendimiento, son bonos corporativos que tienen un alto riesgo crediticio y además carecen de una calificación suficientemente alta por parte de las agencias calificadoras, estos bonos ofrecen a los inversionistas una tasa de rendimiento mayor para compensar su mayor riesgo.

El financiamiento en bonos significa para los prestamistas, un financiamiento a largo plazo, a tasas fijas o flotantes, más flexible y menos caro que un préstamo de un banco comercial, en el caso de los bancos, las ventajas del financiamiento otorgado en bonos radica en no prestar sus propios fondos a largo plazo. Esta es una de las razones por las que su existencia ha sido justificada.

Continuando con el estudio de los subsistemas financieros, tenemos al siguiente subsistema que es el Mercado Internacional de Dinero.

1.2.4. Mercado Internacional de Dinero

"El mercado de Dinero esta compuesto por instituciones financieras que negocian con valores y préstamos de corto plazo, oro y divisas. El dinero tiene un valor en el tiempo y por lo tanto se compra y se vende contra el pago de intereses. El dinero de corto plazo se compra y se vende en el mercado de dinero, y el dinero de largo plazo en el mercado de capitales. Ni el mercado de dinero ni el de capitales existen en una localización física. De hecho, la mayor parte de las transacciones del mercado de dinero se efectúan por teléfono.

El mercado de dinero se refiere algunas veces sólo a Casas de Bolsa, de descuento y Bancos comerciales que negocian con bonos de la Tesorería, letras de cambio y dinero sobre pedido, con el Banco Central que funciona como prestatario de último recurso". ¹⁷

Los mercados de dinero son aquellos para fondos de corto plazo usualmente con fechas de vencimiento menores o iguales a un año. Los instrumentos comerciales en los mercados de dinero pueden ser depósitos bancarios, letras del tesoro y similares tipos de documentos de corto plazo gubernamentales, documentos comerciales o letras de cambio. Los préstamos bancarios ordinarios de corto plazo también son instrumentos del mercado de dinero.

Sus inicios también se debieron a la volatilidad de los tipos de cambio vivida a principios de la década de los años setenta. La volatilidad en los tipos de cambio, propició a su vez una

volatilidad en las tasas de interés pues la volatilidad en las tasas de interés tiene las mismas raíces que la de los tipos de cambio: políticas fiscales y monetarias inconsistentes y ese era el escenario imperante en el ámbito internacional: en 1979, en un intento por controlar la inflación, el presidente de la Reserva Federal, Paul Vocker, anunció que el banco central de Estados Unidos enfocaría la aplicación de su política monetaria a controlar la oferta monetaria, más que a predeterminedar las tasas de interés, la política fiscal permaneció expansionista, originando que el dólar y las tasas de interés internacionales no tuvieran ningún control de tal manera que primero se elevaron y, posteriormente registraron continuas alzas y bajas durante los ochenta.

La inestabilidad en los tipos de cambio y en las tasas de interés provocó que los participantes de los mercados financieros internacionales declinaran en el uso de instrumentos no tan líquidos, esto impulsó enormemente la inversión en instrumentos del mercado de dinero, que como se señaló, presentan la característica de ser instrumentos con fechas de vencimiento de corto plazo, es decir menores a un año, lo que los convierte en instrumentos más líquidos.

Este impulso se vio reforzado por otro suceso paralelo: la desregulación de los mercados financieros nacionales, principalmente el de Estados Unidos y de Japón, en esta década. Estos mercados estaban sujetos a topes en sus tasas de interés y controles de cambio, sin embargo, las presiones inflacionarias vividas al término de la Segunda Guerra Mundial, provocaron que la actividad financiera saliera de sus países de origen, lo que obligó a Estados Unidos a revocar la *Norma Q*, y los controles de cambio, mientras que Japón y el Reino Unido eliminaron su control de cambios en 1979, de esta manera se inició el proceso de internacionalización de los mercados de dinero.

También durante este periodo los mercados *offshore* o Euromercados de dinero se consolidaron como opciones de financiamiento.¹⁸

Los mercados de dinero internacionales se consideran mercados nacionales parcialmente integrados que operan con una amplia variedad de instrumentos, así como los mercados de dinero *offshore*; la actividad en los mercados de dinero internacionales se realiza en los grandes centros financieros de Estados Unidos - Nueva York, Chicago y Los Angeles- así como en los principales centros bancarios *offshore* como Londres y Singapur principalmente, y en otros centros como Tokio, Zurich, Francfort, París y en menor grado en los mercados emergentes.

Dentro de los participantes de los mercados de dinero internacionales, los bancos centrales o Tesorería de los países son los principales participantes, así como compañías de seguros y bancos comerciales que pueden fungir como prestamistas y prestatarios.

¹⁷ Bannock, op cit p 240

¹⁸ El Euromercado de dinero comprende a las eurodivisas y al papel negociables *offshore* de corto plazo, mientras que en los mercados internacionales de capital los instrumentos negociables son las euronotas de mediano plazo y eurobonos de largo plazo

Los instrumentos que se comercian en el mercado internacional de dinero son principalmente el papel a corto plazo emitido por el gobierno de Estados Unidos, y en menor medida los fondos federales, aceptaciones bancarias, certificados de depósito negociables, papel comercial y reportos. Una diferencia sobresaliente entre los mercados de dinero es que algunos tienen una cantidad mayor de títulos que se comercian en la bolsa, mientras que otros utilizan el sistema extrabursátil, esto consiste en una red de teléfonos y computadoras utilizada por los distribuidores y corredores autorizados. Un segmento importante del Mercado Internacional de Dinero son los Euromercados de Dinero, en el siguiente apartado veremos a detalle dicho segmento.

Euromercados de dinero

En estos mercados se llevan a cabo operaciones con eurodivisas,¹⁹ eurodinero, papel negociable *offshore* de corto plazo y euronotas de corto plazo, instrumentos del mercado de dinero emitidos en una divisa fuera de la jurisdicción legal de estas monedas.

Sin lugar a dudas el déficit comercial sufrido por Estados Unidos durante la década de los sesenta, así como el fenómeno de reciclaje de los denominados petrodólares, es decir los dólares obtenidos por los exportadores de petróleo, fueron factores muy importantes que impulsaron el desarrollo de los Euromercados de dinero en la década de los setenta.

El déficit comercial de Estados Unidos significó que este país exportó más de lo que importó, lo que originó una acumulación en la oferta de dólares fuera de Estados Unidos y los tenedores de éstos (principalmente los bancos internacionales que manejan los recursos de los países miembros de la Organización de Países Productores de Petróleo), encontraron viable el reciclaje de tales recursos en forma de préstamos dirigidos mayormente a los países en vías de desarrollo. Sin embargo, ambos procesos no fueron razones suficientemente fuertes para originar el desarrollo del Euromercado, la causa más importante y tal vez la más poderosa fue que los costos de operación de la banca en los mercados de eurodinero son más bajos que en los sistemas bancarios dentro de las naciones.

Aunado a que la operación bancaria en dólares otorga a los bancos que la llevan a cabo mayor competitividad y además aumenta su capacidad de atraer más depositantes y de hacer más préstamos lo que les ayuda a expandirse y diversificarse.

¹⁹ "... por mercado de eurodivisas no se quiere decir un mercado en el que se efectúan operaciones cambiarias, sino que se llevan a cabo operaciones crediticias en forma de depósitos y otros instrumentos de corto plazo denominados en divisas que no corresponden a su jurisdicción legal." Catherine Mansell, op cit, p. 180

Aunque los Euromercados comenzaron a funcionar con eurodivisas, los instrumentos en este mercado se han diversificado notablemente sobre todo durante la última década. Otros instrumentos que han hecho su aparición son las euroacciones y eurobonos en el mercado internacional de capitales, así como los derivados sobre los instrumentos de los Euromercados, como *futuros*, *opciones* y *swaps* de tasas de interés y de divisas.

1.2.5. Mercado Internacional de Divisas.

"Mercado en el cual se realizan transacciones para cambiar moneda de un país por la de otro. El mercado no se localiza en un solo centro, sino que es internacional, con transacciones que se realizan por telégrafo y teléfono. La necesidad de compensar cuentas con extranjeros originó las letras de cambio del exterior, aceptadas por los bancos y otras instituciones con reconocimiento oficial.

*Estas letras se cambiaban a descuento, y de esa forma se estableció el mercado de divisas, siendo las letras el reflejo del flujo real de comercio internacional. Sin embargo, el mercado se desarrolló en los tiempos modernos y ahora los dominan las instituciones financieras que compran y venden divisas, cuyas ganancias provienen de las diferencias de tipos de cambio y tasas de interés entre los distintos centros financieros."*²⁰

El comercio internacional de bienes y servicios así como de activos financieros requiere forzosamente de un intercambio en moneda extranjera, de tal manera que uno de los participantes de dichas transacciones se ve obligado a cambiar su moneda por otra en la cual su contraparte acepte ser liquidado. Este tipo de transacción involucra cuando menos una operación en el mercado de cambios. Diariamente se llevan a cabo transacciones de divisas a nivel mundial, lo que involucra un volumen comercializado de miles de millones de dólares e implica más de un centenar de monedas en todo el mundo.

Para que este intercambio sea posible es necesario un mercado ordenado donde se lleven a cabo la compra y venta de divisas a nivel internacional, este es el mercado internacional de divisas.

Con el deterioro del Sistema de Bretton Woods a inicios de la década de los setenta, el mercado de divisas vivió una enorme expansión, pues significó, para el Sistema Monetario Internacional, un cambio primeramente en el uso del dólar como moneda de reserva internacional pues el oro había terminado esta función al demostrar su incapacidad de respaldo frente a la excesiva oferta de dólares (debido a los enormes gastos en el extranjero por parte de Estados Unidos ante la guerra de Vietnam). Debido a esto el gobierno norteamericano se vio ante la incapacidad de mantener la convertibilidad del dólar de 35 dólares por onza de oro de esta

²⁰ Véase: Pedro Paz, "Crisis Financiera Internacional, Neoliberalismo y propuestas nacionales" en Banca y crisis del sistema, Pueblo Nuevo, México 1983 pp 119-137

manera el dólar norteamericano tomó el lugar que dejara el oro en el Sistema Monetario Internacional

Y es en agosto de 1971 cuando se declara la inconvertibilidad del dólar en oro y dos años mas se intentó mantener dicha convertibilidad que involucraba el establecimiento de tipos de cambio fijos. En 1973 el marco alemán se declaró en flotación frente al dólar y así sucesivamente otras monedas, de esta manera se inició una etapa de flotación y volatilidad de los tipos de cambio. Esta volatilidad significó un incentivo para el aumento de las operaciones bancarias.

Antes de continuar es necesario mencionar a tres divisas que también son de importancia para el mercado internacional de divisas así como dentro del Sistema Monetario Internacional, éstas son los Derechos Especiales de Giro, la Unidad de Cuenta Europea (que actualmente ya no existe) y el Euro.

Los Derechos Especiales de Giro (DEG's), son unidades de cuenta que el Fondo Monetario Internacional introdujo en 1967 para resolver los problemas de la relativa escasez de dólares, fueron creados con el fin de ampliar la liquidez del Sistema Monetario Internacional.

Esta unidad de cuenta se emite a los países miembros del Fondo en proporción con las cuotas que pagan a éste, las utilizan como parte de sus reservas internacionales y la pueden cambiar por divisas.

Al principio el valor del Derecho Especial de Giro se fijó a 35 DEG/onza de oro. Con la caída del sistema de Bretton Woods y la consecuente inestabilidad de los tipos de cambio del dólar, el FMI decidió determinar el valor del DEG con base en una canasta de las principales monedas mundiales. Actualmente comprende el dólar estadounidense, el Yen japonés, la libra esterlina, el marco alemán y el franco francés.

El uso del DEG generalmente se ha limitado únicamente a transacciones de los bancos centrales de los países miembros del FMI, aunque es importante destacar su cada vez mayor uso a nivel internacional, tal es el caso de la deuda de México denominada en DEG's.

De manera similar al DEG, el ECU (por sus siglas en Inglés *European Currency Unit*) o Unidad de Cuenta Europea, se creó al mismo tiempo que el Sistema Monetario Europeo o sea en 1979. Se definía como una canasta de divisas de los miembros del Sistema Monetario Europeo ya que se integraba por 20% de su oro y 20% de sus reservas en dólares en el Fondo de Cooperación de la Unión Europea.

La ventaja de los activos denominados en ECUs radicaba en el reconocimiento del ECU como unidad contable y también a que debido a su definición como canasta de divisas diversificada, los inversionistas y prestamistas que operaban en ECUs obtenían un cierto grado de protección contra riesgos cambiarios.

El Euro inició su circulación en el año de 1999 dentro de los 11 países que forman la Unión Europea, ésta es la única divisa que puede ser catalogada como moneda

internacional ya que ha sido adoptada como medio de pago además goza de reconocimiento a nivel internacional y es una medida de atesoramiento, esta nueva moneda comienza a ofrecer una fuerte competencia al liderazgo del dólar ya que poco a poco ha ido ganando terreno en los mercados internacionales de divisas.

Retomando al funcionamiento del mercado internacional de divisas, es necesario mencionar que las operaciones de cambios se realizan en todo el mundo: "El vasto mercado cambiario se realiza en todos los sitios donde se cambian divisas por moneda local, donde existe un banco, una sucursal o un banco con corresponsales que realice transacciones con moneda extranjera"²¹

Actualmente son transferencias bancarias lo que se negocia en el mercado de divisas, más que monedas o papel moneda. Las divisas se transmiten electrónicamente en forma de transferencias bancarias y las computadoras guardan la información sobre las operaciones.

En nuestros días todos los bancos en el mundo participan en el mercado de divisas. Se negocian cambios por el equivalente de miles de millones de dólares todos los días, principalmente en los centros bancarios de Nueva York, Londres, Zurich, Tokio y Hong Kong.

El horario de operaciones del mercado de divisas abarca las 24 horas del día ya que cuando cierra un centro financiero, ya abrió otro, convirtiéndolo en el mercado más integrado de todos, debido al extendido uso de la tecnología en las transacciones llevadas a cabo, que hace posible su funcionamiento durante todas las horas del día y los 365 días del año además de hacer factible su conexión alrededor del mundo, dándole el carácter de mercado global.

Ni el mercado internacional de capitales ni el mercado internacional de dinero presentan aún las características de un mercado global e integrado como lo es el mercado internacional de divisas.

Las actividades y la interrelación de las actividades de los cuatro subsistemas dentro del gran Sistema Financiero Internacional posibilitan y dan cabida al proceso de globalización financiera, por lo tanto conocer su funcionamiento, orígenes y desarrollo significa conocer el SFI.

Sin embargo la interrelación y evolución de dichos subsistemas no sería posible sin la evolución y aplicación de la tecnología en las transacciones financieras, lo que sin duda ha facilitado el traspaso de las fronteras nacionales y consecuentemente la globalización del capital financiero.

A continuación analizaremos brevemente los avances en la tecnología y el efecto que ha tenido la utilización de esta tecnología en las transacciones financieras.

²¹ Catherine Mansell, Las nuevas finanzas en México, ITAM, México 1991, p 22

1.2.6. Cambios tecnológicos

De acuerdo a las características que presentan las operaciones bancarias, la incorporación de la tecnología a este sector se ha dado de manera casi natural o inevitable. Así ahora se le considera como infraestructura básica dentro del sistema financiero, pues constituye un elemento indispensable en la expansión de la banca transnacional y en el funcionamiento de las transacciones financieras internacionales.

El volumen de negocios que ha sido posible realizar como resultado de la nueva tecnología es sorprendente. A manera de ejemplo se puede mencionar que en Estados Unidos en 1985 durante una hora normal de trabajo se realizaban las siguientes operaciones:

“se procesaban 14 millones de cheques personales

se abrían 7,000 nuevas cuentas bancarias

se vendían 22,000 boletos de avión

se elaboraban 45,000 pólizas de seguros

se abrían más de 100 cuentas de cheques”²²

Es difícil imaginar la realización de dichas transacciones en un lapso de tiempo tan corto sin el empleo de la tecnología informática.

La expresión más acabada de la tecnología aplicada a los sistemas bancarios es la telemática término que engloba a la informática, la automatización y al teleproceso. La primera consiste en el procesamiento electrónico de datos, la segunda los traduce en procedimientos mecánicos y la tercera se encarga del envío o transmisión de éstos a distancia.

La telemática a su vez se traduce en la transferencia electrónica de fondos (*Electronic Funds Transfer*) responsable de la banca electrónica actual.

La transferencia electrónica de fondos²³ se ha extendido a casi todos los países. Los gobiernos, las empresas privadas y los individuos se han incorporado a este sistema que relaciona a mercados nacionales e internacionales y abarca desde la compra de enseres menores hasta transacciones de compensación intrabancaria pasando por las que se realizan entre empresas, entre bancos y empresas, y entre bancos y gobiernos. La transferencia electrónica de fondos ha modificado las transacciones financieras tradicionales ya que el uso de la tecnología acelera los flujos de divisas y simplifica considerablemente las operaciones. También gracias a la tecnología

²² Tomás Peñaloza Webb, "La Banca Mexicana, situación actual y perspectivas frente a la apertura de los servicios financieros" en la revista *Comercio Exterior*, vol. 39, no 6, junio de 1989, p. 525.

²³ La transferencia electrónica de fondos podría definirse como: un sistema de pagos donde las comunicaciones necesarias para efectuar el intercambio económico y los procesos para la producción y distribución de servicios relacionados con el mismo dependen en su mayor parte o completamente del uso de la electrónica, Culton Kent W and Kenneth L. Kraemer. *Electronic funds Transfer and Public Policy*, Howard L. Morgan, Plenum Press, Nueva York 1980, p 8

aplicada a las transacciones financieras se han estimulado las operaciones entre uno y otro centro financiero sin importar las distancias geográficas o la diferencia de horarios.

La tecnología también ha sido una fuerza importante en favor de la liberalización de los mercados financieros nacionales, pues gracias a la electrónica y a la computación, los mercados financieros funcionan prácticamente en tiempo real, de tal suerte que cualquier información se difunde de inmediato de un extremo a otro. Así, una gran cantidad de inversionistas puede seguir el mercado global y de manera simultánea, los posibles efectos de su comportamiento en el riesgo y el rendimiento de sus carteras. Con el gran poder de cómputo se tiene acceso de inmediato a la información del mercado en tiempo real, lo que posibilita la identificación y localización de las oportunidades de arbitraje.

Es decir, la mayor intercomunicación entre las plazas financieras permite que los capitales fluyan de un lugar a otro en busca de mayores ganancias, así al identificarse, mediante los medios electrónicos, oportunidades de arbitraje de inmediato estos capitales fluyen hacia los centros que ofrecen tales ganancias y que presenten mayor flexibilidad en cuanto a su regulación, de tal suerte que aquellos centros financieros que no deseen verse descapitalizados necesariamente se sumergen en procesos de desregulación y liberalización de sus actividades financieras.

En suma, en el ámbito financiero, la tecnología aplicada a las telecomunicaciones ha generado la posibilidad de realizar operaciones simultáneas entre diferentes mercados sin enfrentar barreras de tiempo o espacio, con lo cual se ha asentado, en forma cada vez más amplia, las bases para lo que pudiera ser un mercado mundial automatizado.

"El desarrollo de centros de negociación o de transacción mundial en distintas zonas horarias también ha hecho que los sistemas bancarios nacionales o regionales estén cada vez más integrados en un sistema financiero mundial"²⁴

Siguiendo con los factores determinantes que dieron origen o posibilitaron la globalización financiera es necesario mencionar los procesos de liberalización y desregularización de los mercados financieros nacionales que han tenido lugar a lo largo de las últimas cuatro décadas.

1.2.7. Desregulación y liberalización.

La desregulación es la principal fuerza dentro de la liberalización financiera. Esta se enfoca concretamente a la eliminación de restricciones gubernamentales que impidan el acceso y

²⁴ Dereck Chanon, "El impacto de la tecnología" en Estrategia global bancaria, Díez de Santos S A, Madrid, 1989, pag 11

circulación de capitales. Se pretende que una vez eliminadas las barreras, se logre la adecuada distribución de la liquidez a nivel mundial.

En el plano interno, la desregulación se refiere principalmente a la eliminación de los topes a las tasas de interés, eliminación de los requerimientos de reserva obligatoria, desaparición de las restricciones que se imponen a los préstamos y la reducción de la presencia gubernamental. En el plano exterior se pretende que se abran los mercados nacionales a los bancos extranjeros eliminando prácticas discriminatorias que impidan la libre competencia.

Con la liberalización de las tasas de interés se busca que los mercados internos se conduzcan por medio de la ley de la oferta y la demanda y se incremente la competencia ofreciendo a los clientes diversas opciones.

"Las autoridades monetarias de los principales países industrializados abolieron la reglamentación de cambios para facilitar la circulación internacional del capital. A este respecto, destaca la apertura del sistema financiero japonés en la primera mitad de los ochenta, en gran medida impuesta por las autoridades estadounidenses, y el desmantelamiento de los sistemas nacionales de control de cambios de los países europeos en el marco de la creación del mercado único de capitales en 1990"²⁵

Durante la década de los setenta, la volatilidad de las tasas de interés, la inflación y la flotación de los tipos cambiarios hicieron necesarias más estrictas las restricciones regulatorias a las instituciones financieras, en especial en Francia, Gran Bretaña, Japón y Estados Unidos.

Sin embargo, los techos y controles impuestos a las actividades financieras en esa década, más que aliviar estas presiones, sólo empujaron la actividad financiera fuera del país o hacia otros mercados como el de bienes raíces o metales preciosos, debido a las presiones inflacionarias y la inestabilidad de los tipos de cambio. Ante tales sucesos, en 1974 Estados Unidos revocó la *Regulación Q* y en ese mismo año eliminó también el control de cambios. Siguiendo su ejemplo, Japón y Gran Bretaña también eliminaron sus respectivos controles de cambios en 1979.

En opinión de la Dra. Guadalupe Mantey la desregulación financiera mundial ha pasado por dos etapas:

- la primera durante los setenta siendo los mercados de capital los protagonistas, y
- la segunda etapa, a mediados de la década de los ochenta llevándose a cabo fundamentalmente en los mercados de valores.²⁶

En la década de los setenta se originó un proceso de desregulación motivado por la desmonetización del oro. Esta desregulación comenzó en los mercados de crédito a largo plazo o

²⁵ Héctor Guillén Romo, "Globalización Financiera y riesgo sistémico", en revista *Comercio Exterior*, noviembre de 1997, p. 372

²⁶ Guadalupe Mantey, "Desregulación financiera y flujos de capital internacional" en revista de *Relaciones Internacionales*, FCPyS, UNAM, México 1996, p. 53

sea, los mercados de capital. Primeramente se vivió una tendencia mundial hacia la liberalización de las tasas de interés y el dismantelamiento de los controles en la expansión del crédito bancario, consecuentemente una gran parte del crédito se canalizó hacia actividades especulativas o que implicaron un mayor nivel de riesgo, ya que dichas operaciones ofrecían un mayor margen de rentabilidad.

Durante la década de los ochenta se vivió otra ola de procesos de desregulación, esta vez el escenario fueron los mercados de valores.

En 1986 el Reino Unido fue el primero en llevar a cabo un giro en la regulación de su mercado de valores con el conocido "Big Bang", este significó la eliminación de las divisiones entre los corredores y los agentes, además que se abolieron las comisiones fijas en las transacciones de valores, que les permitió a los bancos británicos involucrarse en la venta de valores. Este cambio fue en parte motivado por la competencia de las casas de bolsa extranjeras con las británicas, frente a las cuales éstas últimas estaban en desventaja debido en gran parte, a las regulaciones que limitaban su acción.

Otro cambio importante fue la extensión de la compraventa de valores de manera electrónica, fuera del piso de remates, así como también la expansión de operaciones de capitales internacionales.

La innovación financiera también ha sido un motivo para la desregulación, ya que durante las dos últimas décadas ha crecido la operación de nuevos productos financieros en los centros financieros estimulando la creación de nuevas reglamentaciones sobre el comercio de estos servicios. Así tenemos que la reforma reglamentaria permite que las instituciones financieras proporcionen un rango mayor de servicios financieros y se conviertan en supermercados financieros, pues otorga libertad a los participantes de los mercados financieros así como flexibiliza las relaciones entre éstos.

Como un fenómeno paralelo a la liberalización se encuentra la privatización de los servicios financieros. En el caso específico de los servicios bancarios tenemos que puntualizar que la banca comercial se constituye en varios países como sector estratégico, por medio de ella los gobiernos fijan sus políticas monetarias y financieras y en muchos casos su venta o privatización involucra cuestiones de soberanía nacional.

La liberalización de los servicios financieros ha implicado una apertura al exterior no sólo de las instituciones financieras sino de los inversionistas y como consecuencia el capital se ha hecho más global. Como hemos visto, tres son los cambios estructurales que han permitido la tendencia hacia la globalización financiera, los cambios en el SFI, la utilización de los avances tecnológicos en las transacciones financieras y la liberalización de los sistemas financieros de las naciones involucradas, éstos cambios han transformado la estructura. Existe además, un grupo

de agentes que han influido en el área operativa de los servicios financieros, su influencia se ha dejado sentir en la parte instrumental de las actividades financieras.

1.3. INSTRUMENTOS O AGENTES DEL PROCESO DE GLOBALIZACIÓN FINANCIERA.

Básicamente son identificables tres agentes del proceso de globalización de los mercados financieros: la Innovación financiera, la Institucionalización del mercado de valores y la Desintermediación.

Estos tres agentes han tenido una participación destacada en la conformación del proceso de mundialización financiera en diferentes momentos de dicho proceso. Comenzaremos con la innovación financiera la cual se presenta en la década de los setenta.

1.3.1. Innovación financiera.

Los cambios en las estructuras de los sistemas bursátiles y financieros van acompañados de la creación de nuevas formas de operación, lo que implica innovación en los instrumentos y mecanismos de operación. La creación de éstos es producto de la necesidad de los inversionistas de reducir sus riesgos, así como de tener acceso a las ganancias derivadas de la combinación adecuada de las diferentes alternativas que ofrecen estos productos.

Las motivaciones para la creación de las innovaciones financieras bien pueden encontrarse en:

1. La volatilidad de las tasas de interés, inflación, precios de acciones y tasas de cambio.
2. Avances en las tecnologías de computación y telecomunicaciones
3. Mayor sofisticación y *entrenamiento educativo entre los participantes del mercado.*
4. Competencia de intermediarios financieros
5. Incentivos para dejar a un lado las reglamentaciones leyes e impuestos existentes.
6. Cambio de patrones globales de riqueza financiera.²⁷

Desde los años setenta ha habido un aumento significativo en las innovaciones financieras, en gran parte debida a la volatilidad vivida durante esa época que hizo necesaria la protección ante el riesgo en los mercados.

De acuerdo con las características de las innovaciones, los nuevos productos financieros pueden dividirse en tres categorías: los de transferencia de riesgo-precio, los de transferencia de riesgo-crédito y finalmente los que generan liquidez.

El Consejo Económico de Canadá clasificó las innovaciones financieras en las siguientes tres categorías:

- Instrumentos para ampliación del mercado, que aumentan la liquidez de los mercados y la disponibilidad de fondos atrayendo nuevos inversionistas y proporcionando nueva oportunidades a los prestatarios
- Instrumentos para el manejo de riesgo, que reubican los riesgos financieros hacia aquellos que les son menos difíciles de afrontar, o que ya se han presentado y por lo tanto se tiene más capacidad de manejarlos.
- Instrumentos y procesos de arbitraje, que permiten a los inversionistas y prestatarios aprovechar las diferencias en costos y rendimientos entre mercados y que reflejan diferencias en la percepción de riesgos así como de información, gravación y reglamentación.²⁸

La razón principal de esta innovación en productos financieros es la cobertura que ofrecen ante el riesgo de inestabilidad debida principalmente a la volatilidad en los mercados financieros. Dentro del proceso de innovación financiera los más conocidos es el grupo de productos financieros derivados, denominados así porque su valor depende de uno o de varios instrumentos básicos. En muchas ocasiones dichos productos dependen del valor de determinada acción o bono, aunque también pueden basarse en otras variables financieras tales como las tasas de interés, tipos de cambio e índices bursátiles representativos de sectores o de un mercado en su conjunto.

Los productos derivados más comunes son los futuros, las opciones y los swaps tanto de tasas de interés como de tipos de cambio. Su comercio ha registrado un desarrollo impresionante desde su aparición, según Timothy Heyman las razones, son las siguientes:

“En los años recientes, los derivados financieros han tenido un crecimiento explosivo, por tres motivos principales:

- El colapso entre 1971 y 1973 del sistema Bretton Woods de tipos de cambio fijos introdujo una mayor variabilidad en los precios importantes de los mercados financieros, los tipos de cambio y las tasas de interés, con la consecuente necesidad de buscar formas de medir esta variabilidad y cubrirse ante ésta.
- Avances en la teoría financiera y económica han proporcionado las herramientas teóricas y prácticas para valorar derivados de cada vez mayor complejidad

²⁷ Frank J. Fabozzi, et al, op cit, p. 29

²⁸ Véase: Frank Fabozzi, op cit, p. 30

- Los procesos de globalización, con la integración tecnológica y financiera de los mercados, han facilitado la operación de derivados de cualquier mercado, a cualquier hora”²⁹

El comercio de instrumentos derivados ha tenido tanta aceptación en los mercados financieros que se han creado mercados y bolsas de derivados en el mundo las cuales diariamente manejan cantidades enormes de dinero, incluso mayores comparativamente que las que se manejan en los mercados de los bienes subyacentes, no obstante, la mayor comercialización también ha generado una enorme especulación a la par de un incremento en el riesgo, es necesario destacar que la función principal del comercio de productos derivados es la cobertura de riesgo. A continuación haremos una descripción breve de cada uno de los principales instrumentos derivados.

Los *futuros* son instrumentos que reflejan un acuerdo de dos participantes para comprar o vender un activo en una fecha futura y a un precio determinado. Sus características más importantes son que es estandarizado y que el precio constituye su única variable.

De acuerdo con esto, la transacciones con *futuros* pueden realizarse por dos motivos, por una parte, por la ventaja que proporciona al especulador su alto apalancamiento y su elevado grado de liquidez, y la otra, por el proceso de protección que implica reducir o transferir el riesgo derivado de las tasas de interés y del tipo de cambio. En este sentido, este proceso es dinámico pues implica automáticamente una revisión y actualización continua.

Las *opciones*, por su parte, otorgan al tenedor el derecho pero no la obligación de vender (*call option*) o comprar (*put option*) un instrumento dentro de cierto plazo y a un cierto precio, los instrumentos pueden ser un activo, bonos, contratos a futuro, tasas de interés, tipo de cambio, índices de acciones, etc. en esta operación, la contraparte paga una prima por el derecho de comprar o vender el instrumento al precio prefijado.

Los *swaps* son acuerdos entre dos participantes para intercambiar flujos de dinero en fechas futuras específicas, derivados de la aplicación de una fórmula sobre tasas de interés o tipo de cambio, convenido por ambas partes. Estos instrumentos permiten sacar ventaja del arbitraje entre el mercado de bonos a tasas fijas y la tasa flotante de crédito del mercado de crédito a corto plazo.

Así, tanto los *swaps* de tasa de interés como de tipo de cambio no implican el intercambio del principal, dado que el monto de riesgo es el monto de interés o tipo de cambio pagable. En los últimos años, y a consecuencia del problema de la deuda externa de los países del Tercer mundo se han desarrollado los *swaps* de deuda.

²⁹ Timothy Heyman, *Inversión en la Globalización*, Milenio-ITAM, pp 241-242

Los instrumentos que transfieren el riesgo lo hacen a través de la movilización de documentos de préstamo, dentro de estos se encuentran las letras de crédito, las facilidades para la emisión de letras, los préstamos transables de factoraje, el arrendamiento financiero y todos los derivados del proceso de valorización de activos. Estos a su vez han tomado tres formas: las ventas y comercio de préstamos bancarios, la emisión de valores que actúan como sustitutos de los préstamos, como el papel comercial, los pagarés de tasa flotante y los europagarés y finalmente la emisión de valores activos respaldados.

Por último los productos dirigidos a acrecentar la liquidez permiten la negociación de los instrumentos financieros. Entre estos se consideran las hipotecas con garantía colateral, las facilidades para la transferencia de préstamos, etc., en la actualidad la compra o emisión de estos instrumentos se da en forma combinada, lo cual permite a los participantes reducir los riesgos no sistémicos existentes en el mercado.³⁰

La dinámica de la creación de estos productos ha contribuido a mejorar la eficiencia de los mercados financieros, toda vez que sus precios reflejan en mayor medida la información disponible en un momento determinado.

La innovación financiera en los mercados, además de la institucionalización de sus participantes, han sido dos de los agentes de la globalización financiera, a continuación estudiaremos el caso de la institucionalización de los mercados financieros.

1.3.2. Institucionalización del mercado.

Además de la innovación financiera un segundo agente de la globalización financiera ha sido la institucionalización de los mercados financieros. Esta significa la tendencia al agrupamiento de los ahorros del público mediante la actuación de grandes inversores como los fondos de pensión, fondos de inversión, compañías de seguros, etc. Estos nuevos actores financieros son quienes actualmente realizan las operaciones relevantes en los mercados, en lugar de la otrora actuación directa y mayoritaria de los inversores individuales.

Como consecuencia de los cambios originados en los sistemas financieros en general y particularmente en los sistemas bursátiles, así como por las características del proceso de globalización la importancia de los inversionistas institucionales se ha incrementado de manera importante, de tal forma que se observa un paulatino dominio de estos agentes en las actividades de los mercados internacionales, en sustitución de los inversionistas individuales.

³⁰ Catherine Mansell, op cit, p 230

Generalmente se considera como inversionista institucional a la organización que comercia grandes volúmenes de cartera y que tiene flexibilidad suficiente para hacer transacciones con una mayor autonomía en cuanto a la toma de decisiones. Es el caso de las compañías de seguros, fondos de pensión y bancos de inversión, entre otros. Y en general se define como inversión institucional a la inversión en fondos de pensión y sociedades de inversión.

Por poseer una mayor escala, los inversionistas institucionales, a diferencia de los participantes individuales, cuentan con una mayor habilidad para formular, analizar y desarrollar proyectos de inversión para una multiplicidad de inversionistas y mercados. Igualmente, se encuentran mejor informados y capacitados para el trabajo con una amplia gama de productos y mecanismos de operación. Estas características o ventajas explican en gran parte, la participación en los mercados del mundo de los inversionistas institucionales.

Como un ejemplo de lo anterior tenemos que los activos totales de los inversionistas institucionales en Estados Unidos aumentaron de 1,6 billones de dólares en 1980 a 8 billones en 1993; en Gran Bretaña el incremento fue de 345 millones de dólares en 1980 a 1,5 billones de dólares en 1993; en Japón el incremento fue de 244.300 millones de dólares en 1980 a 1,97 billones en 1992.³¹

Existen hasta ahora cinco categorías de inversión institucional: los fondos de inversión o sociedades de inversión, los fondos de pensiones, las compañías de seguros, las instituciones financieras y las empresas. A continuación describiremos brevemente a cada una de estas cinco categorías:

Las compañías aseguradoras, sus actividades integran los servicios de banca y seguros dando lugar a la industria de seguros internacionales, ahora los bancos ofrecen productos de seguros y las empresas de seguros proporcionan servicios que alguna vez otorgaban sólo los bancos. Las compañías de seguros aseguran riesgos y por estos seguros, sus clientes les pagan primas. Los dos grandes tipos de riesgos que aseguran son de vida y daños. Actualmente las compañías de seguros se han colocado entre los participantes más dinámicos de los mercados globales y esto debido a los montos que transfieren hacia estos mercados.

Otro grupo de instituciones son las Sociedades de inversión, éstas venden acciones al público e invierten la generación de éstas en una cartera diversificada de valores, donde cada acción representa un interés proporcional al monto invertido, hay tres tipos de compañías de inversión: Fondos mutuales (sociedades abiertas de inversión de capitales), Fondos cerrados (sociedades cerradas de inversión de capitales) y Fideicomisos unitarios.

³¹ Statistics Canada, *Quarterly estimates of trustee Pension funds & Financial Statistics*; citado en *Revista de Pensamiento Latinoamericano* p 93

La creciente importancia de los fondos de inversión radica en el mayor flujo de dinero que se ha dirigido hacia esas sociedades. Es en Estados Unidos donde se presenta el mayor desarrollo de las sociedades de inversión y le siguen en orden de importancia Alemania y Japón.

Por ser Estados Unidos el país donde más se han desarrollado las sociedades de inversión haremos una breve descripción de la evolución de esas instituciones en ese país.

De acuerdo con Timothy Heyman, en marzo de 1998 se valoraron los activos de las sociedades de inversión de Estados Unidos en \$4.5 billones de dólares, comparados con \$4.7 billones de dólares en el sistema bancario y se estimaba que para mediados de 1999 los activos de las sociedades rebasarían al sistema bancario.³²

El negocio ha ido creciendo en cuanto al número de empresas administradoras de fondos y al número de fondos de inversión, como podemos observar en el cuadro 2 donde se presentan los datos del crecimiento de estas administradoras en Estados Unidos.

Cuadro 2. Crecimiento de administradoras y sociedades de inversión en Estados Unidos.

	1985	1990	1994
Número de administradoras	252	423	512
Número de sociedades	1528	2917	5357

Fuente : Goldman Sachs, tomado de Timothy Heyman, op cit, p. 319.

En este cuadro es claro el incremento en el número de administradoras y sociedades de inversión sólo en Estados Unidos, paralelamente la influencia de estas instituciones en los mercados financieros internacionales cada vez es mayor, convirtiéndose en uno de los principales actores de estos mercados.

Otro grupo de instituciones financieras es el conformado por los Fondos de pensión. Un Fondo de pensión es un fondo para el pago de intereses de jubilación. Son financiados por contribuciones del empleador y/o el empleado, el éxito de los fondos de pensión consiste en que no paga impuestos, sino hasta que se retiran los fondos.

“Los activos totales de los fondos de pensión estadounidenses han crecido rápidamente desde la Segunda Guerra Mundial, casi triplicándose en los años ochenta. Para 1989, los activos totales de los fondos de pensión fueron cerca de \$2.47 billones de dólares.

Los 20 fondos de pensión más importantes, medidos por sus activos al 30 de septiembre de 1989, sumaron más del 25% de todo los activos de pensión.”³³

Estos son básicamente los más generalizados a nivel internacional, aunque en cada país se conservan las respectivas características de su sistema de regulación. En el cuadro 3 se observan los volúmenes de dinero manejados por algunos de los fondos de pensión, en diferentes países.

³² David Hale, "How the rise of pension funds will change the global economy in the 21st Century" Zurich Kemper Investements, March 1998, citado por Timothy Heyman, op cit, p 319

³³ Frank Fabozzi, op cit, p 170

Cuadro 3. Activos totales de los inversionistas institucionales
(en miles de millones de dólares)

AÑO	1980	1988	1990	1991	1992
FONDOS DE PENSION					
Canadá	43.3	131.3	171.8	188.4	-
Alemania	17.2	41.6	55.2	58.6	67.5
Japón	24.3	134.1	158.8	182.3	191.9
Reino Unido	151.3	483.9	583.5	642.7	-
Estados Unidos	667.7	1,912.2	2,257.3	3,079.9	-
COMPAÑÍAS DE SEGUROS DE VIDA					
Canadá	36.8	85.5	106.1	118.1	-
Alemania	88.4	213.6	299.5	325.7	375.3
Japón	124.6	734.7	946.9	1,113.7	1,214.9
Reino Unido	145.7	358.9	447.9	516.7	-
Estados Unidos	464.2	1,132.7	1,367.4	1,505.3	1,624.5
COMPAÑÍAS DE SEGUROS					
Canadá	46.0	108.2	132.9	141.4	-
Alemania	125.1	301.1	425.8	453.1	529.3
Japón	159.2	890.7	1,137.2	1,329.2	1,433.3
Reino Unido	177.0	431.1	533.2	606.3	-
Estados Unidos	646.3	1,586.6	1,896.6	2,096.9	2,253.2

Fuentes: *Statistics Canada, Quarterly estimates of trustee Pension funds & Financial Statistics*; Tomado de: *Revista de Pensamiento Latinoamericano* p. 93

Además de la influencia ejercida por los agentes, como la institucionalización de los mercados de valores, existen otros procesos como la paulatina disminución de la participación del sistema bancario en el manejo de los recursos financieros, este fenómeno es conocido como desintermediación financiera, a continuación describiremos los puntos más destacados de ésta tendencia.

1.3.3. Desintermediación financiera

"El flujo de fondos en todo sistema financiero puede ser directo o indirecto. El primero es el intercambio recto de obligaciones entre el oferente y el demandante de fondos, lo que de ordinario involucra la emisión de acciones, títulos de deuda u otros instrumentos financieros; en tanto el financiamiento indirecto implica la actuación de diversos intermediarios que se colocan entre los demandantes y oferentes de fondos. *³⁴

³⁴ Itzhac Swary y Topa Barry, *la Desregulación financiera global. La banca comercial en la encrucijada*, FCE, México 1993 p 9

En los últimos años se ha producido un progresivo acercamiento entre el mercado de dinero y el mercado de capitales, que en la jerga se ha venido a denominar desintermediación. A consecuencia de la crisis del petróleo y la falta de pago de los créditos de la deuda externa de los países en vías de desarrollo, se ha puesto de manifiesto el elevado nivel de riesgo que las entidades bancarias asumen al respaldar con su propia solvencia toda captación de fondos, lo que ha originado el desarrollo de diferentes estructuras financieras que permiten la intermediación sin responsabilidad por el riesgo final del crédito.

Además de la crisis de la deuda, y quizás como una de sus consecuencias, las restricciones impuestas a los intermediarios financieros - particularmente a los bancos comerciales - vía requerimientos mínimos de capital y de liquidez, impulsaron a la desintermediación, al inhibir la capacidad de los intermediarios para competir con el financiamiento directo. En el cuadro siguiente podemos observar como se lleva a cabo el proceso de desintermediación en los países más desarrollados como Japón, Alemania y Estados Unidos.

El proceso de desintermediación bancaria y el nuevo papel de la intermediación financiera bursátil.

	Depósitos bancarios como una proporción de los activos financieros del público.	Créditos bancarios como una proporción de pasivos corporativos.	Depósitos bancarios como proporción de activos financieros corporativos.
	%	%	%
ALEMANIA			
1982	57.7	66.5	63.1
1985	51.1	54.5	60.9
1990	43.8	48.9	61.3
JAPON			
1980	78.9	64.4	67.4
1985	77.8	58.5	67.4
1990	46.5	53.2	58.8
EUA			
1980	17.8	23.1	33.0
1985	21.5	23.4	29.2
1990	18.8	21.3	25.4

Fuente: *Informe Económico Mundial*, FMI, tomado de El mercado de valores en México, p.18

Con el proceso de globalización financiera, una de las grandes preocupaciones de los emisores e intermediarios ha sido la expansión del riesgo derivado de la volatilidad de la tasa de interés y/o del tipo de cambio. A consecuencia de ello, se ha desarrollado un nuevo papel para los departamentos de finanzas de las grandes compañías corporativas: buscar la transferencia y por lo tanto la reducción de la incertidumbre y el riesgo mediante el manejo de productos derivados.

Bajo estas premisas esos departamentos financieros en función de su calificación y experiencia en el manejo de instrumentos que transfieren riesgo y con base en la eliminación práctica de las barreras en la entrada al mercado, producto de la rápida y barata difusión de la información financiera, se han visto obligados a desintermediar cada vez más el mercado financiero a través de la negociación directa entre el comprador y vendedor sin la participación de los intermediarios tradicionales.

En la actualidad es usual que las transacciones de grandes paquetes accionarios se realicen entre tesorerías especializadas de la empresa, independientemente de las bolsas y de los intermediarios financieros internacionales.

Por otro lado, el proceso de valorización de formas financieras no líquidas mediante valores negociables (papel comercial, por ejemplo) ha generado un conjunto de instrumentos menos costosos y más flexibles que los préstamos bancarios, provocando con ello la sustitución de las líneas de crédito bancarias por valores que proveen a los prestamistas el acceso directo al mercado mundial de capitales. Este fenómeno ha contribuido también al proceso de desintermediación financiera, reduciendo así la función tradicional de los bancos como intermediarios dentro del circuito ahorro-inversión de las economías nacionales. Un ejemplo de la desintermediación sería el caso de una empresa x que decide emitir bonos internacionales en lugar de financiarse con crédito bancario.

Con el traspaso de la función de intermediación de los bancos hacia los mercados de valores, es decir, la desintermediación, se trasladan enormes cantidades de dinero hacia los mercados de valores posibilitando así el manejo y transferencia de activos financieros de un centro financiero hacia otro sin tomar en cuenta la distancia geográfica, sólo importando la ganancia posible.

La desintermediación financiera resulta ser causa y efecto del proceso de globalización financiera, ya que por una parte funge como agente generador de este proceso, y por otra parte retroalimenta esta tendencia.

Recapitulando, un proceso terminado de globalización financiera significaría que los instrumentos financieros sean libremente accesibles sin importar su lugar de emisión, por esta razón actualmente no podemos hablar de un proceso terminado sino más bien de una tendencia hacia la globalización. Las transformaciones estructurales han sido de gran importancia en la generación de este proceso, el cambio estructural en el Sistema Financiero Internacional ha generado el cambio en las reglas y relaciones de sus participantes, así también el desarrollo y evolución de los cuatro subsistemas, forman parte de los factores estructurales determinantes que originaron esta tendencia junto con los instrumentos o agentes de dicho proceso: la innovación, la institucionalización y la desintermediación financieras.

Partiendo de la identificación de los determinantes y agentes de la globalización financiera podemos continuar con el análisis de los efectos de dicha tendencia ya que ha tenido diferentes efectos para los sistemas financieros de los países, aun de los que pretenden permanecer alejados de esta tendencia mundial. En el siguiente capítulo haremos una enumeración de dichos efectos.

CAPITULO II. EFECTOS MUNDIALES DEL PROCESO DE GLOBALIZACION FINANCIERA

El efecto más notorio del proceso de globalización de los mercados financieros es el incremento en el flujo mundial de fondos, ³⁵ éste ha crecido aún más rápido que el volumen generado por el comercio mundial.

Como hemos visto, el incremento del flujo de fondos colateralmente ha tenido otros efectos: ha estimulado un crecimiento explosivo de los mercados internacionales de dinero, de capitales, de divisas y el Euromercado, así como también paralelamente ha estimulado la creación de nuevos instrumentos para la diversificación del riesgo inherente a estos mercados, y a su vez el surgimiento de mercados para estos nuevos instrumentos conocidos como "derivados".

Con el fin de estudiar los efectos de la globalización financiera los ordenaremos en dos grandes rubros: los efectos a nivel internacional y los de carácter nacional, aunque es preciso señalar que dentro de un contexto de eliminación de barreras, la distancia entre los ámbitos nacional e internacional cada vez se hace más corta y difícil de distinguir.

A) Efectos a nivel internacional:

- Crecimiento del Mercado de dinero · Banca Transnacional
de capitales · Mercado de bonos
· Mercado de acciones
- Tendencia a la igualación de las tasas de interés.
- Interdependencia de los mercados internacionales.
- Creciente inestabilidad financiera.
- Supervisión y regulación a nivel internacional: el nuevo papel de los organismos financieros internacionales.
- Consolidación de algunas monedas (yen, dólar y euro) y centros financieros internacionales.
- Desintermediación de los mercados de valores y bancarios.
- Relativo rezago de los sistemas financieros de los países en vías de desarrollo en el proceso de implementación de nuevos productos e instrumentos financieros.

³⁵ Para medir las finanzas internacionales se consideran en primer lugar: los préstamos bancarios; en moneda extranjera a los nacionales y a los residentes extranjeros; y en moneda nacional a residentes extranjeros. Después las operaciones en bonos extranjeros y las operaciones transfronterizas en bonos y títulos nacionales. Finalmente se listan las inversiones directas del exterior, las operaciones transfronterizas en servicios financieros. Después las operaciones en bonos extranjeros y las operaciones transfronterizas en bonos y títulos nacionales. Finalmente se listan las inversiones directas del exterior, las operaciones transfronterizas en servicios financieros (seguros) y las transacciones en productos derivados como opciones y futuros.

- Mayor arbitraje internacional.
- Surgimiento de instituciones y entidades de carácter multilateral.
- Reestructuración del Sistema Financiero Internacional.

B) Efectos a nivel nacional:

- Reducción en la competencia de acciones políticas macroeconómicas independientes.
- Exposición a choques externos.
- Depreciación/ apreciación de la moneda nacional.
- Incremento de la volatilidad en los mercados cambiarios y financieros nacionales.
- Implementación de políticas de esterilización de capitales.
- Consolidación de los inversionistas institucionales nacionales.
- Desarrollo de los instrumentos financieros derivados y de nuevas formas operativas.
- Ampliación y profundización de los mercados financieros nacionales.
- Se propicia una mayor liquidez en éstos, lo cual es usado para satisfacer las necesidades de financiamiento interno.
- Se percibe un mejoramiento de los instrumentos financieros nacionales.
- Se promueve una disciplina del mercado en política macroeconómica con respecto al exterior

Además, los efectos se perciben en otros niveles, al existir una mayor integración de mercados se pueden emplear técnicas para la diversificación de riesgos derivados de esta misma integración "por ejemplo un país cuyo comercio internacional no está muy diversificado, puede usar derivados para reducir el costo del deterioro de los términos de intercambio"³⁶

Así como también ha significado en general una disminución en el diferencial o margen de divergencia entre los rendimientos de instrumentos de deuda similares de países desarrollados y en desarrollo, lo que se ha traducido en una caída del costo del dinero. "El margen de divergencia cayó de 346 punto base en 1991 a 243 en el cuarto trimestre de 1993 para alcanzar su punto más bajo en el primer trimestre de 1994: sólo

³⁶ "The Global Capital Market. supply, demand, pricing and allocation" , Mckinsey Global Institute, nov 1994, citado por Teresa Hayna, op cit, p 48 *Términos de Intercambio*. precio de las exportaciones en términos de las importaciones como determinantes del monto de las importaciones que un país puede recibir por unidad de exportación. Ocurre un mejoramiento en los términos de comercio cuando un país puede obtener más importaciones por unidad de sus exportaciones

187 puntos base” ³⁷ Como consecuencia de la mayor circulación de capitales a nivel mundial.

Este flujo es difícil de cuantificar, una medida para conocer el monto aproximado de estos recursos sería compararlos con otro monto parecido, de esta forma la comparación entre los volúmenes generados por el comercio mundial y el generado por las transacciones internacionales (incluidas las transacciones en los cuatro mercados financieros: de dinero, de capitales, de divisas y el Euromercado) que registra la *Clearing House Interbank Payment System* (CHIPS por sus siglas en inglés), Sistema Interbancario de Compensaciones Electrónico el cual transfiere y liquida las transacciones internacionales denominadas en dólares (cuadro 4), pone en evidencia el crecimiento superior del volumen de las transacciones financieras internacionales sobre el del comercio mundial.

CHIPS ³⁸ maneja más del 90% de todos los pagos en dólares que se llevan a cabo en todo el mundo, incluyendo transacciones en eurodólares, pagos de eurovalores, y los préstamos bursátiles denominados en dólares americanos; para 1993 el volumen diario promedio de transacciones llevado a cabo por CHIPS fue de un billón de dólares. ³⁹

Mediante la comparación entre ambos volúmenes podemos tener una idea más clara del notable crecimiento en el volumen de flujos de dinero a nivel internacional. No olvidemos que el crecimiento del flujo de fondos a nivel mundial ha sido uno de los efectos más destacados y notorios de la tendencia a la globalización financiera pues ha tenido además otros efectos colaterales como el crecimiento, también explosivo, de los mercados financieros internacionales.

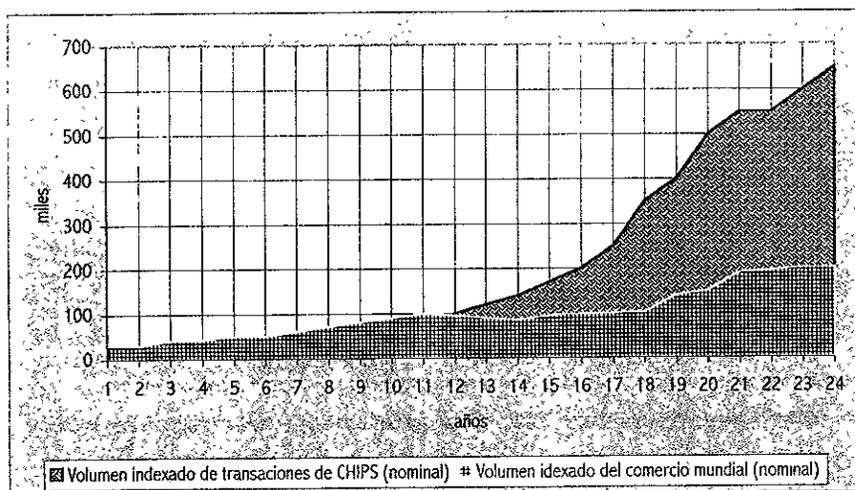
³⁷ Fuente. "Private Market Financing for Developing Countries", Fondo Monetario Internacional, Washington D.C. marzo 1995, pp. 13-14 citado por Teresa Hayna, op cit, p.48

³⁸ CHIPS: "Casas de Compensaciones que se usa para liquidar aquellas transacciones interbancarias que surgen de las compras y ventas de divisas extranjeras que se liquidan en dólares de Estados Unidos. La institución CHIPS se localiza en Nueva York y sus miembros son también sus dueños", Maurice D. Levi, Finanzas Internacionales, México 1997, p. 656

³⁹ Esta medida es una herramienta útil como indicador de tendencias pero no puede ser tomada en cuanto precisa como volumen de transacciones internacionales por varias razones; *primero*, este incluye al comercio como transacciones financieras. *Segundo* las transacciones de Estados Unidos contabilizan una pequeña parte del volumen mundial. *Tercero* el 10% del pago internacional de dólares no se hace a través de CHIPS. *Cuarto* aunque el dólar es la moneda más empleada en el comercio existen otras monedas también empleadas pero que CHIPS no contempla

Cuadro 4. Volumen comparativo entre las Exportaciones mundiales y Pagos a través de CHIPS, 1970-1992
(en miles de millones de dólares)

Años: 0=1970
24=1993



Fuente: Datos de CHIPS y del Fondo Monetario Internacional, tomado de Financial regulation in the global economy, p.24

2.1. CRECIMIENTO DE LOS MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES

Básicamente son cuatro los mercados más destacados; el mercado de dinero, el mercado de capitales, el mercado de divisas y el mercado de productos financieros derivados.

2.1.1. Mercado Internacional de dinero.

Como un efecto directo del incremento de flujos internacionales, el mercado internacional de dinero ha vivido un auge muy importante desde la década de los ochenta. A continuación haremos una reseña de su evolución a través de éstos años, comenzando por la actividad bancaria internacional.

La expansión del flujo de capitales a nivel mundial ha dinamizado la actividad del sistema bancario internacional. Este se compone fundamentalmente por las operaciones

externas de los bancos nacionales y las actividades de los bancos o eurobancos en los mercados externos no regulados o euromercados.

De acuerdo con los datos proporcionados por la OCDE, el mayor monto de transacciones interbancarias tiene lugar en gran parte entre las naciones con economías desarrolladas, aunque un porcentaje también importante tiene lugar con las naciones en vías de desarrollo, y aquí cabe hacer notar la importancia de las transacciones que se llevan a cabo con instituciones no bancarias como son los fondos de pensión y los de inversión que también se puede ver en el cuadro 5.

Cuadro 5. Préstamos bancarios transfronterizos

(en miles de millones de dólares)

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
Cambio en las demandas totales	531	799	565	833	732	-70	262	257
Países industrializados	405	543	483	563	563	-67	171	190
Estados Unidos	93	106	108	93	73	-7	74	83
Japón	154	223	203	172	101	-89	-108	-18
Países en vías de desarrollo	2	22	4	13	3	34	45	38
Centros Offshore	86	164	85	181	135	-5	26	5
Otras Transacciones	-11	17	2	26	-17	-12	38	3
Prestatarios no bancarios	44	52	-6	44	53	-22	-20	25
Pasivos totales	588	764	518	823	668	-100	168	195
Países industrializados	423	494	371	574	490	-122	87	138
Estados Unidos	82	57	84	67	24	-4	-42	-56
Japón	114	146	148	138	55	-47	-71	-42
Países en vías de desarrollo	-5	47	33	69	80	20	26	31
Centros Offshore	130	144	100	148	51	-29	-14	-
Otras transacciones	-7	19	4	13	-13	-6	32	2
Prestatarios no bancarios	47	61	6	14	64	35	25	19

Centros offshore: las Bahamas, Bahrein, Islas Caimán, Hong Kong, Antillas Holandesas, Panamá, Singapur, Suiza y Liechtenstein. Fuente: "International Banking Activity, International Capital Markets, Developments and prospects", FMI, agosto 1994, p. 73.

“A partir de 1983 los préstamos del sistema bancario internacional crecieron de manera acelerada. De una cifra de 170 mil millones de dólares en este año, ascendieron a 820 mil millones en 1989, concentrándose el 70% de estos recursos en los países industrializados”⁴⁰

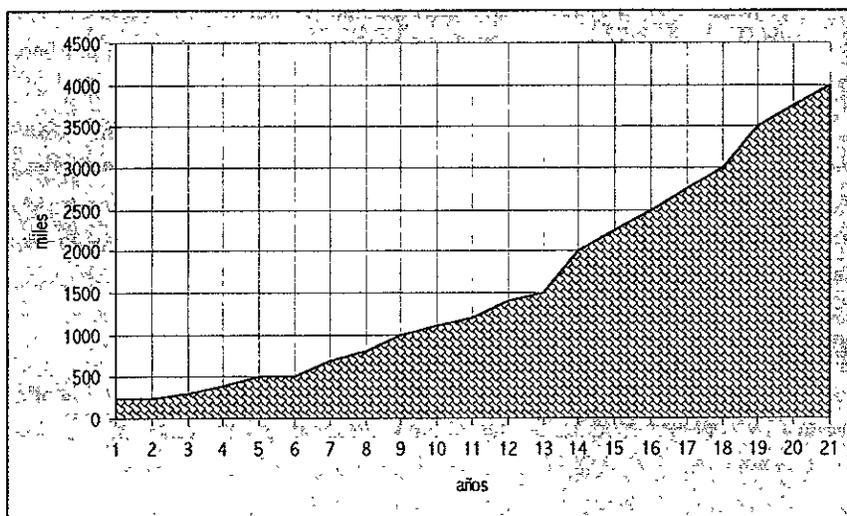
Los préstamos bancarios internacionales registran mayor actividad entre los países industrializados, las demandas bancarias internacionales en estos países han crecido de 405 mil millones de dólares en 1985 a 563 mil millones de dólar en 1991, aunque se registró una baja durante los años de 1991 y que continua hasta 1993 (cuadro 6).

Cuadro 6. Préstamos bancarios internacionales, 1973-1992.

(en miles de millones de dólares)

Años: 1=1973

21=1992



Fuente: Banco de Pagos Internacionales, *Informe anual*, varios años

Este es un sector dominado por las actividades interbancarias, es decir, préstamos y depósitos interbancarios. Una de las características asociadas con el proceso de globalización del sistema bancario es que las actividades de préstamo de la mayoría de los bancos se concentraron en ofrecer una amplia gama de facilidades crediticias a bancos de otros países. Como resultado de ello, se incrementaron sustancialmente las operaciones

⁴⁰ Bolsa Mexicana de Valores, El proceso de globalización financiera en México, BMV, México 1991, p 47

interbancarias entre países, estas pasaron de una cifra de 973 mil millones de dólares en 1980 a 4,250 millones en 1990.

Los bancos japoneses por otra parte, muestran el comportamiento más dinámico dentro del sistema, pues sus tasas de crecimiento promedio anual entre 1986 y 1988 fueron superiores al 100%. Este comportamiento se encuentra relacionado con un conjunto de factores peculiares al proceso japonés, tales como la desregulación de su sistema bancario, las elevadas tasas de ahorro de la población y, contrariamente a la mayoría de los países industrializados, los crecientes y continuos superávits en su balanza de pagos.

De este modo cerca del 8 % de los activos bancarios existentes en el extranjero en 1989, fueron demandados por otros bancos mediante estas operaciones. El caso más notorio resultó ser otra vez el de Japón, ya que más del 90 % de las obligaciones externas en bancos nacionales fueron depósitos de bancos extranjeros. A la par del crecimiento de las actividades bancarias, se desarrollaron también algunos eurocentros, como Malasia, las Bahamas, Bahrein, las Islas Caimán, Hong Kong, las Antillas Holandesas, Panamá, Singapur, Liechtenstein y Suiza.

El crecimiento del comercio internacional de divisas es paralelo a las actividades bancarias internacionales. Un depósito internacional es, un depósito bancario denominado en una moneda distinta de la que existe en el país donde el banco reside —por ejemplo depósitos en yenes en un banco de Londres, o depósitos de francos franceses en Zurich. Muchos de los depósitos intercambiados en el mercado de divisas son depósitos internacionales. Los bancos que aceptan depósitos denominados en euromonedas se llaman eurobancos.

El anterior fue un breve bosquejo de la evolución de las más importantes actividades y segmentos durante las últimas décadas del mercado internacional de dinero, a continuación describiremos al mercado internacional de capitales.

2.1.2. Mercado Internacional de Capitales.

Este mercado se divide en:

- a) de capitales que se concentra en la compraventa de acciones de distintas compañías y;
- b) de deuda el cual se especializa en bonos o transacciones de deuda de largo plazo.

El mercado accionario durante el periodo 1979-1989 experimentó un crecimiento promedio anual de cerca del 20% mientras que el volumen de las transacciones llevadas a

cabo en este mercado alcanzó una tasa de 15% anual de crecimiento promedio. Los inversionistas de Europa Continental y Gran Bretaña concentraron gran parte de estas transacciones aunque los inversionistas japoneses fueron los más activos, pues en sólo tres años cuadruplicaron su tenencia de acciones. Por lo tanto, Estados Unidos y Japón fueron los mayores emisores de estos flujos, concentrando alrededor del 50% del total emitido.

Adicionalmente durante el periodo 1986-1989 se dieron importantes cambios estructurales en el mercado internacional de acciones por parte de Gran Bretaña y Alemania que los convirtió en los mercados más importantes de acciones internacionales. De acuerdo con los datos mostrados en las estadísticas del Fondo Monetario Internacional (cuadros 7 y 8).

En los últimos 10 años el valor total de los títulos cotizados en todos los mercados bursátiles del mundo subió de 4.7 mil millones a 15.2 mil millones de dólares.

Las operaciones bursátiles registraron también un fuerte incremento en dichos mercados: el volumen de las acciones intercambiadas y negociaciones en las bolsas de los principales centros financieros según datos del Fondo Monetario Internacional, pasó de menos del 3% del total mundial de negociación de dichas operaciones bursátiles en 1985 al 17% en 1995.

Cuadro 7. Flujo neto de acciones 1985-1989

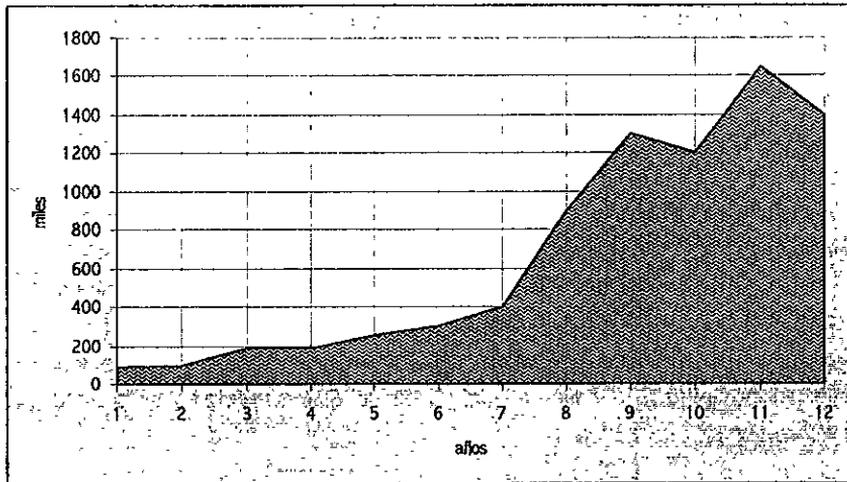
(en miles de millones de dólares)

	1986	1987	1988	1989
INVERSIONISTA:				
Estados Unidos	2.40	-1.10	-0.60	20.90
Japón	7.10	16.90	3.00	17.90
Reino Unido	9.50	-0.30	7.20	29.80
Europa Continental	12.00	6.80	8.10	16.40
Resto del mundo	0.80	-18.30	3.40	7.40
EMISOR:				
Estados Unidos	18.70	16.20	-1.80	11.50
Japón	-15.80	-42.80	6.80	7.00
Reino Unido	4.30	10.00	4.30	3.10
Europa Continental	20.30	8.70	13.00	42.10
Resto del Mundo	4.10	11.90	3.00	28.60
Total	31.70	4.00	21.10	92.30

Fuente: *World Economic and financial surveys, International Capital Markets, Developments and Prospects*, Fondo Monetario Internacional, Washington D.C., mayo de 1991, p. 105
Tomado de: Bolsa Mexicana de Valores, op cit, p. 57.

Cuadro 8. Flujos brutos transfronterizos de acciones 1979-1990
 (en miles de millones de dólares)
 Años: 1=1979
 12=1990

Fuente: Howell and Cozine, 1990 p. 21



El mercado internacional de bonos⁴¹ debe ser dividido en dos grandes grupos: el de bonos internacionales y de eurobonos. Los primeros son bonos emitidos por extranjeros en un mercado nacional denominados en la moneda local, los mercados más importantes de bonos internacionales se localizan en Zurich, Nueva York, Tokio, Francfort, Londres y Amsterdam. Algunos de los bonos internacionales tienen nombres comunes con los que son conocidos en el ámbito financiero como es el caso de los bonos emitidos en Estados Unidos conocidos como "bonos yankees", los bonos emitidos en Holanda llamados "bonos Rembrandt", los emitidos en Japón son conocidos como "bonos Samurai" y los bonos internacionales emitidos en Londres son conocidos como "bonos bulldog".

Los eurobonos difieren de los bonos internacionales en que los eurobonos son denominados en una moneda particular, y son usualmente emitidos simultáneamente en el mercado de varias naciones.

⁴¹ **Bono:** "un bono es un instrumento en el cual el emisor (deudor/prestataro) promete pagar al prestamista/inversionista la cantidad prestada más intereses durante un periodo específico"

Los mercados de bonos internacionales se definen como la suma de las emisiones realizadas, durante un periodo, en los mercados de bonos extranjeros y en el de eurobonos" Alicia Vásquez Seijas, op cit p 183

La emisión y comercio mundial de bonos internacionales se ha favorecido considerablemente a lo largo de las últimas décadas, pasó de 38 mil millones de dólares en 1980 a 256 mil millones en 1989, lo que representó un incremento de más del 600% en dicho periodo. Esta emisión se ha concentrado fundamentalmente en los países industrializados quienes fueron incrementando su participación al pasar de 70% a inicios de los años ochenta a 90% del total emitido en 1980. Esto de acuerdo con los datos proporcionados por el Fondo Monetario Internacional en *World Economic and Financial Surveys, International Capital Markets, Development and Prospects* (Cuadro 9).

Y dentro del comercio de bonos, los instrumentos que presentan mayor volumen de negociación son, de acuerdo con los datos del Fondo Monetario Internacional (cuadro 10), los de tasa de interés fija (*straight bonds*) que pasaron de un 57% en 1985 a 70% en 1990 y los bonos convertibles (*equity related bonds*), han adquirido mayor importancia ya que pasaron de 6.70% en 1985 a 13.40% en 1990 en cuanto su volumen de negociación. En contraste los bonos de tasa flotante muestran una clara tendencia al decrecimiento; del 35% del total de préstamos que representaron en 1985, pasaron a cerca del 7% en 1989.

En términos de la denominación, ha crecido la importancia de los bonos denominados en yenes y francos suizos, en contra, fundamentalmente, de los denominados en dólares estadounidenses. Pese a ello, los mercados de Estados Unidos, Gran Bretaña y Japón continúan siendo los más grandes y activos.

"Para dar una idea de la dimensión de este mercado, las estimaciones sobre los bonos denominados en dólares estadounidenses, vigentes a finales de marzo de 1991 indicaron una cifra de 613.8 miles de millones de dólares: los bonos en yenes, marcos alemanes y francos suizos, equivalen a 166.3 mil millones de dólares; 129.5 mil millones de dólares y 156.9 mil millones USD, respectivamente. En total, incluyendo los bonos denominados en ECUS, el monto de bonos vigentes en los mercados internacionales se estima en 1,435.9 mil millones de dólares estadounidenses"⁴²

Cuadro 9. Emisión internacional de Bonos*

(en miles de millones de dólares)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Bonos extranjeros	17,924	20,514	25,199	27,060	27,801	31,229	39,359	40,252	48,273	42,932	46,907
Países desarrollados	11,339	14,129	16,854	18,693	18,299	19,736	291,161	30,990	37,111	31,755	36,316
Países en desarrollo	746	1,212	726	893	1,618	1,815	1,790	1,480	2,815	1,843	1,373
Organizaciones Internacionales	5,714	5,030	7,461	7,269	7,580	9,350	8,360	7,461	8,307	8,172	8,539
Otros	75	143	158	195	304	327	48	320	670	1,142	680
Eurobonos	20,394	31,324	50,329	50,098	81,717	136,543	187,747	140,535	178,869	212,853	181,870
Países desarrollados	17,206	25,210	42,816	41,015	73,145	118,194	172,020	125,293	161,190	192,653	152,606
Países en desarrollo	1,403	3,215	3,970	2,382	3,646	6,681	2,989	2,459	4,074	2,871	3,834
Organizaciones internacionales	1,710	2,486	3,280	6,074	4,218	8,543	10,488	11,320	11,993	13,451	20,451
Otros	750	416	263	627	708	3,124	2,250	1,463	2,213	3,878	4,889
Bonos Internacionales	38,318	51,838	75,528	77,148	109,518	167,772	227,106	180,786	227,143	255,785	228,777
Países desarrollados	28,545	39,339	55,670	59,708	91,444	137,931	201,181	156,283	198,301	224,428	188,922
Países en desarrollo	2,143	4,427	4,696	3,775	5,264	8,497	4,779	3,939	6,259	4,714	5,206
Organizaciones internacionales	7,424	7,516	10,741	13,343	11,798	17,893	18,848	18,781	19,700	21,623	29,080
Otros	200	2,556	421	822	1,012	3,450	2,298	1,783	2,883	5,020	5,569

*por residencia del prestatario

Fuente: *World Economic and Financial Surveys, International Capital Markets, Developments and Prospects*, Fondo Monetario Internacional, mayo de 1991, p. 102, febrero 1986, p.63.

Cuadro 10. Préstamos en los mercados internacionales por instrumentos más importantes.

(en porcentajes)

Instrumento	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Bonos de tasa fija	56.10	62.00	67.10	70.50	60.50	70.00
Pagarés de tasa flotante	34.70	22.40	7.20	9.80	6.90	16.10
Bonos convertibles	6.70	11.80	23.80	18.10	31.40	13.40
Otros Bonos	2.50	3.70	1.90	1.60	1.20	0.50
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Fuente: *World Economic and Financial Surveys, International Capital Markets, Developments and Prospects*, FMI, Mayo 1991, p. 104.

Tomado de: Bolsa Mexicana de Valores, op cit, p. 53

⁴² Catherine Mansell, op cit, p 439

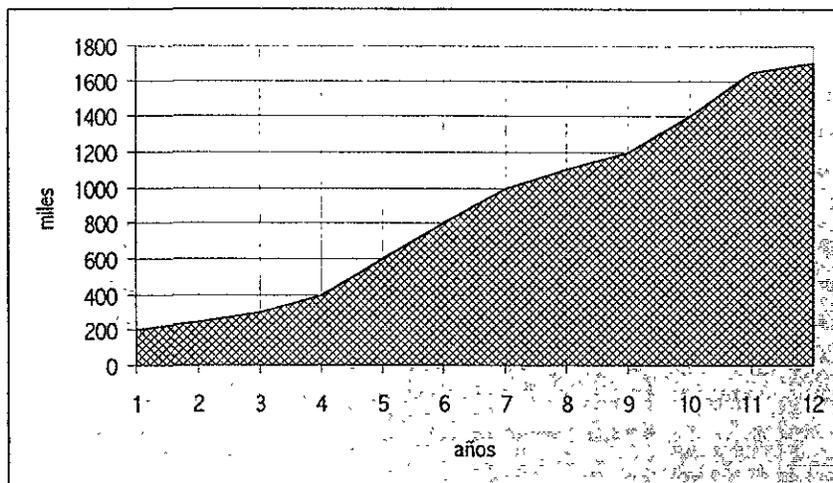
Cuadro 11. Emisiones internacionales de bonos, 1980-1992.

(miles de millones de dólares)

Años: 1=1981

12=1992

Fuente: *International financial integration* en *Financial regulation in the global economy* p.27



En el cuadro 11 se ve de manera esquemática el explosivo crecimiento experimentado en el mercado de bonos desde la década de los ochenta hasta la década de los noventa, este desarrollo ha sido motivado por todas las causas descritas en el capítulo anterior.

2.1.3. Mercados de instrumentos derivados

Como se señaló anteriormente el proceso de globalización financiera ha estimulado la creación de nuevos productos que minimizan el riesgo y abren nuevas oportunidades a sus poseedores. Estos son los contratos de opciones y de futuros de diversas características y los *swaps* de tasas de interés y otros productos.

“En un estudio reciente, Folkerts Landau e Ito señalan que el valor del mercado ha crecido a un ritmo anual de 14% entre 1986 y 1994, pasando de un valor inicial de US\$ 2 billones a más US\$ 20 billones ya que la banca internacional en su conjunto es responsable

de más de 75% de todas las transacciones de derivados hoy en día provienen del manejo de riesgo del mercado " 43

El dinamismo en el mercado de instrumentos derivados a lo largo de la década de los ochenta, donde se registró su apogeo, se dio en varios sentidos: se incrementó considerablemente el volumen de transacciones en cada mercado; se abrieron nuevos mercados en el mundo y por último se han ampliado los horarios para sus transacciones.

Por ejemplo: en el cuadro 12 se observa el volumen negociado de los contratos de futuros y se puede apreciar que: la negociación de los contratos de futuros de tasas de interés en eurodólares se incrementó a una tasa promedio anual de 55 % de 1984 a 1989. Así como la cantidad de contratos de futuro de Bonos del Tesoro Norteamericano creció a una tasa de 25 % promedio anual.

Por otro lado el mercado de *swaps* ha sido el más dinámico de los mercados de productos derivados. El valor de las operaciones totales en 1989 ascendió a cerca de 2 billones de dólares. Los instrumentos más negociados en este mercado son los *swaps* de tasas de interés. Mientras que la negociación de *swaps* de tasas de interés denominados en yenes pasó de 6 % a cerca de 9 %. De acuerdo con los datos publicados por el Fondo Monetario Internacional (cuadro 13). El rápido crecimiento del mercado de *swaps* refleja en gran medida la flexibilidad en el manejo de programas de riesgo, así como las oportunidades de arbitraje en el mercado.

Cuadro 12. Volumen de contratos de futuros (1984-1989).

Moneda	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Dólar australiano	0	0	0	0	99,948	118,702
Libra esterlina	144,492	2,799,024	2,701,330	2,592,177	2,646,849	89,245
Dólar canadiense	34,876	468,996	734,071	914,563	1,418,065	1,270,192
Marco alemán	5,549,150	6,620,223	6,795,907	6,168,912	583,868	8,326,020
Yen japonés	2,334,764	2,415,094	4,081,116	5,454,578	6,701,474	8,190,286
Franco suizo	4,129,881	4,758,159	4,668,430	5,268,276	5,363,232	6,156,064
Franco francés	0	0	0	0	3,932	2,030
Total	13,804,162	17,061,496	18,980,854	20,398,566	22,047,368	26,608,448
Eurodólares	5,248,531	10,488,514	12,388,763	2,368,773	25,237,481	46,846,982
Bonos del Tesoro de Estados Unidos	30,130,943	41,079,396	54,183,691	64,413,062	73,764,578	72,611,892

Fuente: *International Capital Markets, Developments and Prospects*, IMF, Washington, abril 1990, mayo 1991.

Tomado de: Bolsa Mexicana de Valores, op cit, p. 59.

43 Folkerts Landau, David e Ito Taktoshi, *International Capital Markets, Development, Prospects and Policy Issues*, p. 17ss, IMF, Washington, agosto de 1995, citado por Teresa Hayna, op cit, p. 45

Cuadro 13. Transacciones de swaps por moneda, (diciembre de 1987-diciembre de 1989)

Tipo de swap	Millones de dólares (dic. 1987)	de % (dic. 1987)	tasas de interés	Millones de dólares (dic. 1988)	de % (dic. 1988)	Millones de dólares (dic. 1989)	de % (dic. 1989)
Swaps							
Denominados en dólares norteamericanos	541,517	79.3		728,166	72.1	993,746	66.1
En yenes	40,498	5.9		78,488	7.8	128,022	8.5
En Libras esterlinas	29,706	4.3		52,265	5.2	100,417	6.7
En marco alemanes	31,640	4.6		56,466	5.6	84,620	5.6
En otras monedas	39,528	5.9		94,820	9.3	195,795	13.1
Total	682,889	100		1,010,205	100	1,502,600	100
Swaps de Tipos de cambio							
Denominados en dólares norteamericanos	122,606	88.5		269,477	84.3	354,166	78.8
En yenes	59,746	32.5		1,311,034	41	201,145	44.8
En Libras esterlinas	10,505	5.7		17,704	5.5	33,466	7.4
En Marcos alemanes	21,377	11.6		33,979	10.6	53,839	12
En Otras monedas	113,328	61.7		1,870,062	58.6	256,045	57
Total *	183,781	200		319,628	200	449,331	200

*cada swap de tipo de cambio involucra dos monedas. Para evitar la doble contabilidad, el total es la mitad de la suma

Fuente: *International Capital Markets, Developments and Prospects, World Economic and financial Surveys*, mayo de 1991. Tomado de: Bolsa Mexicana de Valores, op cit, p 59.

Como se observa en el cuadro 14, el comercio de los *contratos de futuros y opciones* durante la década de lo ochenta vivió su mayor auge, y este mismo fenómeno se observa para todos los casos de los mercados financieros, debido en gran parte a la enorme volatilidad e inestabilidad de esa década.

Cuadro 14. Comercio mundial de futuros y opciones.

(volumen en millones de contratos)

	1986	1987	1988	1989	Total
Futuros de tasas de corto plazo	16.4	29.4	33.7	70.2	1,002.5
Eurodólares con plazos de 3 meses	12.4	23.7	25.2	46.8	671.9
Futuros de tasas de interés de largo plazo	74.6	116.3	122.6	130.6	196.5
Bonos del Tesoro de Estados Unidos	54.1	68.4	72.4	71.3	31.5
Bonos del gobierno de Japón a 10 años	9.4	18.4	18.8	19.1	129.1
Futuros de monedas	19.7	29.3	31.3	41.5	388.3
Opciones de monedas	13.6	18.2	18.2	20.7	44.3

Fuente: Banco de Pagos Internacionales, Informe 1990.

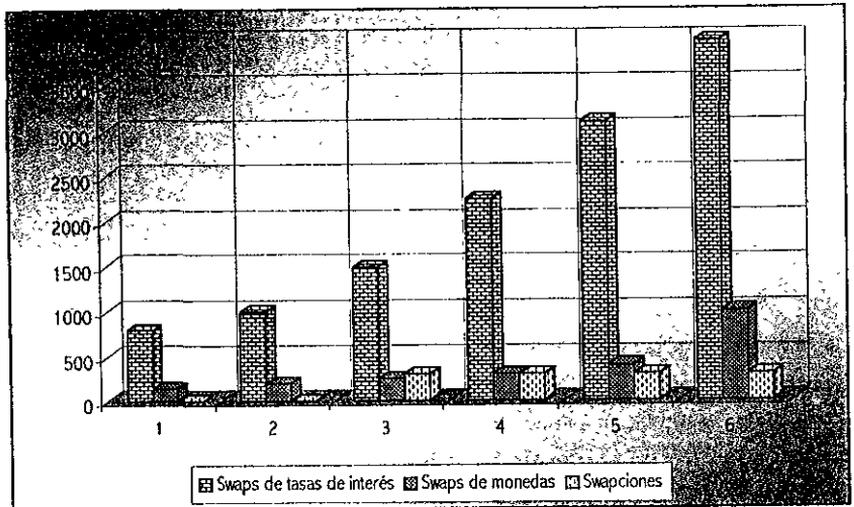
Tomado de: "Globalization and the growth of Derivates" cap 2 International Financial Markets, p. 34

El incremento en el flujo de fondos a nivel mundial ha tenido como efecto colateral el desarrollo y crecimiento de mercados específicos para instrumentos derivados, además que la gran utilidad que presenta la negociación con estos instrumentos en el manejo del riesgo inherente a los mercados financieros también ha favorecido el desarrollo de estos mercados. El comercio de *swaps* de tasas de interés pasó de cientos de millones de dólares en 1981 a 2,313 mil millones de dólares negociados mediante *swaps* en 1990.

Mientras que las transacciones registradas de *swaps* de divisas se incrementaron a 557 mil millones de dólares en 1990, como se observa en el cuadro 15.

Cuadro 15. Crecimiento del mercado de Swaps 1987-1992
(miles de millones de dólares equivalentes)

Años: 1=1987
 6=1992



Fuente: J. P. Morgan Guaranty Trufts.

Y dentro de los mercados financieros internacionales, los mercados de instrumentos derivados son los mercados más dinámicos y con mayor potencial de crecimiento, aunado a que, al llevarse a cabo dentro de éstos mercados operaciones de cobertura entre diferentes instrumentos provenientes de los diferentes mercados también han sido uno de los factores de la integración entre éstos.

2.2. Interdependencia de los mercados internacionales

La difusión de la información financiera a través de los diferentes mercados, ha estimulado una mayor interrelación entre los comportamientos de los mercados más importantes a nivel internacional, así los sucesos que alteran el comportamiento de una mercado en particular repercuten inmediatamente en los mercados del mundo

Y esto se pudo observar a partir del seguimiento de los índices de precios de los principales centros financieros:

“La investigación econométrica muestra entre otras conclusiones que el grado de interrelación internacional de los índices de precios y cotizaciones de los diferentes países se ha incrementado sustancialmente después de octubre de 1987. A las modificaciones del índice japonés, Alemania reaccionó con un impulso de 0.54, Gran Bretaña de 0.20 y Estados Unidos con 0.29. Antes de 1987, los impulsos fueron inferiores a 1”⁴⁴

Hoy en día los mercados están cada vez más interrelacionados: “Durante el crac de octubre de 1987 se calcularon coeficientes de contagio entre plazas financieras y se detectó que entre Tokio, Londres y Nueva York el valor de los coeficientes aumenta a medida que la volatilidad de las cotizaciones se eleva. Esto significa que en caso de un movimiento brutal al alza o a la baja de una plaza importante, la onda de choque corre el riesgo de transmitirse rápidamente. El simple hecho de que cada bolsa resiente los efectos de las informaciones no sólo de las que le son propias sino también de las comunes a todos los mercados – aunado a la coincidencia parcial de las horas de apertura de las grandes bolsas (Londres, París, Nueva York) o su proximidad (Tokio y Nueva York)- reviste una importancia considerable. Los agentes de una plaza como la de Londres podrán considerar que la información revelada por el precio de apertura o de cierre de otra plaza como Nueva York o Tokio, es más importante que sus propias cotizaciones de equilibrio y acentuarán o modificarán su propia orientación “⁴⁵

La interrelación entre los mercados internacionales quedó clara una vez más con la reciente crisis del mercado mexicano a finales de 1994, pues al caer el mercado accionario se desató lo que se denominó como “efecto tequila” el cual contagió primeramente a los mercados de América Latina, después al de Estados Unidos y se extendió a otras partes del mundo.

Y posteriormente con los denominados “efecto dragón y “efecto samba” originados por las caídas de las bolsas de los países del Sureste Asiático en 1997 y la de Brasil en

⁴⁴ Bolsa Mexicana de Valores, op cit, p 63

⁴⁵ Héctor Guillén Romo, op cit, p 874

1998 más adelante fue el "efecto vodka" con la caída de la bolsa rusa. Paralelamente a la interrelación de los mercados internacionales como un efecto de la globalización financiera, existe la igualación de tasas de interés que se ofrecen en cada plaza financiera.

2.3. Tendencia a la igualación de las tasas de interés.

La mayor movilidad internacional de fondos aunada a un mayor grado de sustitución entre los activos denominados en diferentes monedas, producto de la reducción de los niveles de riesgo en los mercados financieros, y del proceso de desregulación y eliminación de los controles existentes, se ha iniciado una tendencia a la igualación de las tasas de interés entre los activos financieros de los diferentes mercados del mundo.

En este sentido y dentro de un esquema de tipos de cambio flexibles, las tasas de interés nacionales convergen con las internacionales, corregidas por una prima cambiaria equivalente a la devaluación esperada por los agentes. Adicionalmente, existe la prima de riesgo país, que se refleja en la tasa real, representa la tasa arriba de la inflación ofrecida por los instrumentos de deuda del gobierno en su propia moneda.

Las estimaciones muestran que efectivamente, a partir de 1980, la convergencia de las tasas de interés a nivel mundial es más evidente; los diferenciales de las tasas de depósito a 3 meses de Japón, Alemania, el Reino Unido y Canadá, respecto a la tasa equivalente de Estados Unidos, mostraron una variación de:

Japón 2%	Reino Unido 1%
Alemania 2.1%	Canadá 0.5%

Fuente: Bolsa Mexicana de Valores, op cit, p. 65

Mientras que dicha desviación, durante el periodo 1970-1980, fue de 45 puntos base en promedio para todos los países. Esto refleja, en gran medida, la disminución en la volatilidad generada por la inflación mundial. Sin embargo, las discrepancias que aún se observan son producto, en parte, de las regulaciones que todavía existen en los diferentes mercados financieros del mundo.

Incluso se ha dado el caso de que centros financieros han establecido su nivel de tasas de interés basada en la de otros centros financieros. Esta tendencia podría interpretarse como un agente determinante para la igualación y/o estandarización de los centros financieros, no obstante la inestabilidad de los mercados financieros ha ido en aumento.

2.4. Aumento de la inestabilidad financiera internacional.

La inestabilidad demuestra las conexiones financieras creadas por el proceso de la globalización financiera. Los mercados se han diversificado y los sistemas de pagos se han interconectado mediante los mercados de divisas, además que con la mayor apertura e integración de los mercados financieros, se ha incrementado la inestabilidad financiera mundial y el aumento de los niveles del riesgo sistémico en el Sistema Financiero Internacional. Primero describiremos que es el riesgo sistémico.

Riesgo sistémico.

El riesgo sistémico se define como "la eventualidad de que aparezcan estados económicos en los cuales las respuestas racionales de los agentes individuales a los riesgos que perciben, lejos de conducir a una mejor distribución de los riesgos por diversificación, aumentan la inseguridad generalizada" ⁴⁶

Esto desencadena fenómenos como son el contagio o propagación generalizada. Henri Bouguinat describe dos tipos de contagio: horizontal y vertical. ⁴⁷

Contagio horizontal: se da por la interconexión de los centros financieros. Este debido en gran medida por los procedimientos de cotización automática como el NADASQ (*National Association of Dealers Automatic Share Quotation*) que permite cotizar automáticamente varios miles de acciones en Londres y Nueva York, este hecho facilita sin duda el contagio de tipo horizontal es decir, a los diferentes centros financieros.

Contagio vertical: se da por la interconexión de los mercados. La interdependencia de los mercados monetarios y financieros mediante la tasa de interés y las interconexiones en las cotizaciones de las acciones y las obligaciones sirven como medios de transmisión. Actualmente existen vínculos muy estrechos entre los mercados financieros y los de cambios, entre los de cambios y los de opciones, etc. "esta integración vertical de los mercados favorece los procesos de propagación entre comportamientos del mercado global, con lo que crece el riesgo sistémico"⁴⁸

⁴⁶ M. Aghetta y P. Moutot, "Le risque de système et sa prévention", Cahiers économiques et monétaires de la Banque France, núm 41, 1993, p. 22 citado por Héctor Guillén en "Globalización financiera y riesgo sistémico" en la Rev. Comercio Exterior, p. 874

⁴⁷ Henri Bouguinat, *Finance Internationale*, Press Universitaires de France, París 1992, pp. 107-110, citado por Héctor Guillén Romo ibidem

⁴⁸ ibidem

El riesgo sistémico puede tener tres orígenes:

- a) un desajuste del mercado que provoca fluctuaciones en el precio de los activos sin relación con su valor real;
- b) inestabilidad del crédito bancario que conduce a situaciones de sobreendeudamiento y estrangulamiento del crédito;
- c) el mecanismo mismo de pagos cuando la búsqueda exacerbada de liquidez conduce a retiros masivos de los depósitos y/o pánicos bancarios.

Riesgos individuales: en lo que respecta a los riesgos individuales, las instituciones financieras dentro del proceso de globalización corren dos tipos de riesgos: de volatilidad y de contraparte. Los primeros se refieren a las tasas de interés, los tipos de cambio, y los precios en los activos financieros en la bolsa, los cuales han aumentado por la flotación de las monedas, el uso de las tasas de interés como instrumento de política monetaria y la creciente especulación en los mercados bursátiles. Los riesgos de contraparte son los que se refieren a la falta de pago y la insolvencia de los prestatarios.

Con la crisis de los mercados asiáticos en 1997 el contagio entre mercados se vivió una vez más: en la primera semana del 8 al 12 de Diciembre de 1997 la bolsa de Seúl inició el proceso con una caída del 19.2%, a la que le siguieron las de Hong Kong, 7.5 %, Tokio 3.2 % y Tailandia 5.9 %. Las repercusiones trascendieron esta región y se resintieron en otras: la bolsa de París bajó 2.7%, Francfort 2.1 %, Londres 1.9 %, Estados Unidos 3.8 %, Brasil 9.2 % y México 3.1%.

El aumento del nivel de riesgo sistémico, aunado a factores como el de la volatilidad en el precio de los activos y tipos de cambio, y el riesgo denominado "de contraparte" aumentan la inestabilidad en el sistema financiero lo cual lo hace más vulnerable a una crisis financiera.⁴⁹

Frederic S. Mishkin considera que son cuatro los factores que pueden desencadenar una crisis financiera⁵⁰:

- Incremento de las tasas de interés.
- Incremento en el nivel de incertidumbre en los mercados financieros como consecuencia de, por ejemplo: una mala noticia acerca de la quiebra de un intermediario financiero, una recesión o una caída de alguna bolsa de valores, entre otros.

⁴⁹ Crisis financiera": Una crisis financieras se puede entender como un sacudimiento del sistema financiero que afecta o puede afectar a la economía real", Timothy Heyman, op cit, p 277

⁵⁰ Frederic S Mishkin, "The economics of money, banking and financial markets", Addison-Wesley, Reading Mass, 1997, cap 9.

- Efectos negativos sobre el valor de los activos de las empresas, lo que les signifique una disminución de su valor.
- Pánicos bancarios o situaciones en las cuales los bancos tengan pérdidas importantes que los obligue a reducir el monto de los créditos que otorgan.

Considera que estos factores además se combinan con el riesgo moral.

Stanley Fisher también analiza las crisis financieras y señala las siguientes causas como las principales fuentes de las mismas:⁵¹

- Se ha llevado a cabo una desregulación del sistema financiero antes de que se reformen la supervisión prudencial y el marco regulatorio.
- La innovación financiera como producto de nuevos instrumentos financieros poco conocidos y que se encuentran fuera del alcance de los supervisores bancarios.
- La liberalización financiera con el exterior, entendida ésta como la remoción de controles a los movimientos internacionales de capitales antes de que se haya dado la consolidación del sistema financiero nacional y la solidez de las políticas macroeconómicas.

Asimismo, Fisher señala que cuando falla la prevención de la crisis, el banco central, como prestamista de última instancia, tiene la obligación de inyectar liquidez, además de que tiene la responsabilidad de enfrentar las consecuencias de la crisis bancaria al menor costo presente y futuro.

En un escenario de globalización, la aparición de una crisis financiera internacional no sólo repercute en el ámbito internacional además deja sentir su influencia en el ámbito nacional.

Durante dos décadas se han vivido episodios de inestabilidad financiera:

- Crisis de la bolsa y el mercado de acciones
- Extensas crisis de la banca (la crisis de la banca británica, la crisis de las instituciones de ahorro y préstamo de Estados Unidos, el colapso del sistema bancario nórdico)
- Quiebras de grandes bancos (Continental Illinois) o de Conglomerados Financieros (BCCI, Maxwell)
- Crisis en el mercado interbancario por los efectos externos de los fracasos de instituciones financieras (Drezell Burham Lambert, Herstatt).
- "accidentes" en los sistemas de pagos (Banco de Nueva York)

⁵¹ Stanley Fisher, "Central Banking, the changes ahead financial System Soundness" en la Rev. Finanzas y Desarrollo, FMI, marzo 1997, vol 3

Todo este ambiente de riesgo propicia la aparición de la especulación a lo largo y ancho del sistema económico, en acciones, bonos, bienes raíces, mercancías, divisas, etc. ya que la especulación es empleada como una estrategia de diversificación y cobertura del riesgo presente en los mercados financieros. La especulación tiene dos aspectos: por una parte ayuda a mantener en movimiento las ruedas de la economía; por la otra, genera más inestabilidad.

Por su misma naturaleza, la especulación conduce a excesos que aceleran y acrecientan la fase de expansión de los ciclos y al contrario, exageran las profundidades y las longitudes de las ondas descendentes de la economía.

Pero eso no es todo, existen además otros riesgos que pueden contribuir al inicio de una crisis: mayor inestabilidad de las divisas, mayor rapidez en la transmisión de los desajustes económicos internos y nuevas oportunidades de apalancamiento (obtener, mediante los nuevos instrumentos derivados, mayores beneficios con menores cantidades invertidas) además se han debilitado o, en cierto sentido, complicado los *"remedios tradicionales"* de la política económica.

En este contexto, para evitar que los problemas aumenten, el gobierno de cada nación debe combatir internamente las causas que pudieran aumentar la inestabilidad financiera. Entonces se busca que los déficits presupuestarios se mantengan lo más bajos posible, que los bancos centrales mantengan una mayor autonomía en el desempeño de sus funciones, sin interferencias políticas; que se dé un crecimiento estable y pausado, pues existe la experiencia de que tasas de crecimiento elevadas no quiere decir una adecuada dirección económica. Esto quedó claro en el caso de México donde durante los anteriores a la crisis financiera se registraron tasas de crecimiento y "finanzas públicas sanas" que hicieron pensar en una correcta dirección económica, sin embargo la crisis financiera demostró que no era así.

No cabe duda que la desregulación y la globalización financieras han debilitado los instrumentos de control de los movimientos de capital que desplegaban los gobiernos.

A nivel internacional podemos observar que ha sucedido algo semejante: con la tendencia a la globalización, el papel que desempeñan el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial en la consolidación y regulación de un Sistema Financiero Internacional se ha visto seriamente modificado.

En la solución de las crisis financieras internacionales vividas en las últimas décadas la actuación más destacada siempre ha correspondido al Fondo Monetario Internacional, aunque también se destacaron las del Banco Mundial y de la Reserva Federal de Estados Unidos.

En el siguiente apartado haremos una revisión de las actuaciones de los organismos financieros internacionales en los procesos de ajuste del Sistema Financiero Internacional, así como las propuestas que existen de regulación para los flujos de capitales a nivel internacional.

2.5. SUPERVISIÓN Y REGULACIÓN A NIVEL INTERNACIONAL

En las crisis financieras anteriores, los bancos centrales de cada nación afectada han desempeñado el papel de prestamista de última instancia, cabe destacar que a nivel internacional, no existe, a excepción del Banco de Pagos Internacionales, un gobierno ni banco central mundiales que actúen de tal forma. Aunque instituciones como el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial y la Reserva Federal de Estados Unidos se han visto obligados a desempeñar ese papel, como se ha podido observar en los casos más notorios – la crisis de la deuda externa, el crac bursátil de octubre de 1987 y la crisis mexicana de 1994-1995, más recientemente en la crisis de los países del sureste asiático y la crisis rusa.

1) Crisis de la deuda de 1982.

Durante la década de los setenta los países latinoamericanos fueron objeto de préstamos por parte de bancos internacionales, sobre todo norteamericanos, respaldando dichos préstamos en las perspectivas de crecimiento de esas naciones además de la idea de que *"un país no podía quebrar"*. Poco tiempo después se dio una baja en el precio de las materias primas y las tasas de interés aumentaron de un modo exagerado; ante esta situación algunos países se vieron imposibilitados en continuar pagando los servicios de su deuda. En el caso específico de México esta situación lo obligó a suspender dichos pagos el 15 de agosto de 1982 con su declaración de moratoria. Para entonces el monto de su deuda ascendía a 95,000 millones de dólares y los bancos estadounidenses se encontraban muy comprometidos con el país, ya que dicha deuda representaba el 45 % de sus propios fondos.

Para evitar la quiebra del sistema bancario estadounidense, varios organismos financieros proveyeron de liquidez a México, lo que le permitió hacer frente a sus compromisos inmediatos. Los organismos que intervinieron prestando los fondos para que se aplacara la crisis, fueron el Banco de Pagos Internacionales, la Reserva Federal y el Fondo Monetario Internacional.

2) El crac bursátil del 19 de Octubre de 1987.

Sin duda este crac fue el primer caso de una crisis de mercado con repercusiones mundiales y que pudo contenerse gracias a la intervención de los bancos centrales.

Dicha crisis de mercados se inició con la caída de los precios de las acciones, el 19 de octubre (el Índice Dow Jones cayó 22.65 %) la cual se transmitió a otros centros financieros y lo que siguió fue calificado como más desastroso: la pérdida de capital, seguido a su vez de una evaporación de la liquidez al siguiente día, es decir el 20 de Octubre, esto amenazó con paralizar el pago en el mercado accionario y en el de derivados asociados a Estados Unidos. Ante esta terrible situación la Reserva Federal difundió un comunicado anunciando su disposición a ofrecer la liquidez necesaria para sostener el sistema financiero. Al mismo tiempo la Reserva Federal de Nueva York estimuló a los bancos más grandes de ese centro a prestar sin límites a las casas de bolsa garantizando que la ventanilla de descuento estaría abierta. Esta intervención de último momento evitó la paralización total del mercado y propició una recuperación de la bolsa de Nueva York, de tal manera que el Índice Dow Jones se recuperó en un 5 % al final del día. Intervención que devolvió confianza a los bancos que prestaron 7,700 millones de dólares a los operadores del mercado entre el 20 y 21 de octubre.

2) La crisis mexicana de 1994-1995.

Con el denominado "error de Diciembre" se desencadenó la crisis del sistema financiero mexicano, el cual se encontraba totalmente abierto al exterior, es probable que ésta haya sido una de las razones de dicha crisis, además del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos financiado mediante la emisión de títulos de corto plazo.

Se tornó rápidamente en una crisis financiera severa que pasó de una crisis cambiaria a un estallamiento de la burbuja especulativa en los mercados de títulos.

Tuvo diferentes etapas: comenzó con una caída del tipo de cambio, después se vivió una fuga de capitales, seguida de un desplome del mercado de obligaciones y de la bolsa, todo esto se conjuntó en un mismo proceso. Este desastre se transmitió a la economía a través del sistema bancario que presentaba una fragilidad muy elevada, y este a su vez transmitió el choque a las empresas y de ahí a las familias.

La crisis de liquidez que se desencadenó tomó dos formas: por un lado la del Estado mexicano incapaz de refinanciarse en los mercados que se mostraron reacios a comprar las obligaciones que puso a la venta, con lo que aumentó la incapacidad de México de hacer frente a sus compromisos, y por otro lado el sistema bancario mexicano que se desplomó ya a comienzos de 1995 hizo necesaria la acción de un prestamista de última instancia.

Antes de que se declarara una suspensión de pagos, México recibió el apoyo de Estados Unidos, el Fondo Monetario Internacional y el Banco de Pagos Internacionales mediante un crédito en calidad de "urgente" por 50,000 millones de dólares acompañados de un plan de ajuste.

3) Crisis asiática (1997-98)

La crisis financiera de Asia -que se propagó de Tailandia a otros países de la región en el segundo semestre de 1997- fue originada y ocasionada por la fragilidad financiera que padecían las naciones involucradas, debida en gran medida a la ineficacia de la supervisión y regulación financiera en el marco de la liberación de su sistema financiero. En el momento del estallamiento de la crisis esta vulnerabilidad dificultó la contención de la crisis pues la rápida salida de los inversionistas creó un círculo vicioso: se depreció la moneda, aumentó el número de instituciones insolventes, se redujeron las perspectivas de reembolso y se aceleró la salida de capital.

Dado el carácter de la crisis, las políticas adoptadas por el FMI fueron en tres direcciones: financiamiento (que alcanzó montos extraordinarios: US\$36,000 millones para Indonesia, US\$58,000 millones para Corea y US\$17,000 millones para Tailandia), reformas estructurales e instrumentación de políticas económicas encaminadas a contrarrestar la crisis.

En estas experiencias recientes los organismos que han desempeñado el papel de prestamista de última instancia han sido el Fondo Monetario Internacional, la Reserva Federal de Estados Unidos y el Banco de Pagos Internacionales. A continuación haremos un recorrido por los principales mecanismos de supervisión y rescate que llevan a cabo organismos financieros internacionales como el FMI.

2.5.1. FONDO MONETARIO INTERNACIONAL.

La supervisión por parte del FMI es llevada a cabo básicamente de tres maneras:

- 1) La primera y la más básica es la que se conoce como *Consultas del Artículo IV*. Dichas consultas se llevan a cabo anualmente con cada país miembro del Fondo (para un pequeño grupo de miembros las reuniones se celebran cada dos años). Estas implican, junto con las recomendaciones en materia de política del grupo del Fondo, la supervisión más directa llevada a cabo por el FMI, los resultados de las consultas son expuestos en un informe que no tiene el carácter de público, discutido subsecuentemente por el Consejo Ejecutivo del FMI. Durante esta discusión el país miembro expone su política ejecutiva y la Comisión Ejecutiva le hace algunas

recomendaciones. A partir de 1998 se publica ahora sólo un resumen (*IMF Economic Review*).

- 2) Otra forma de supervisión, es la que lleva a cabo a través de sus publicaciones anuales como son las "*Perspectivas de la Economía Mundial*" (*World Economic Outlook*) y la publicación semestral "*Economía Mundial y Desarrollo de los Mercados*" (*World Economic and Market Development*).

Ambos tipos de supervisión y vigilancia son de naturaleza preventiva, con la intención de recomendar a las autoridades las políticas apropiadas para prevenir problemas futuros. Un tercer tipo de vigilancia, es de naturaleza correctiva, consiste en los préstamos que el Fondo proporciona a los países miembros que los soliciten; existen diferentes categorías de estos préstamos, básicamente se pueden dividir en dos grupos los que sí implican *condicionalidad* y los que no la involucran. La *condicionalidad* es cuando un país miembro se compromete a establecer un programa de medidas políticas consideradas como necesarias por el Fondo para restaurar sus desequilibrios tanto internos como externos. Durante el periodo de implementación del programa, personal del Fondo mantiene una vigilancia muy estrecha en el avance de los objetivos del programa e informa periódicamente estos avances al Comité Ejecutivo.

Modalidades de préstamo del Fondo Monetario Internacional

- 1) El *Servicio de Financiamiento Compensatorio* (SFC) se creó en 1963 con la finalidad de asistir a los países miembros con dificultades en el equilibrio de su balanza de pagos por ingresos insuficientes en el rango de exportaciones. El Fondo lo complementó en 1981 para apoyar a las naciones con problemas causados por exceso en el costo de las importaciones de cereales. Más tarde, en 1988, el SFC se sustituyó por el *Servicio de Financiamiento Compensatorio y para Contingencias* (SFCC), que además de los elementos principales incluyen un mecanismo para financiar contingencias.
- 2) El *Servicio Ampliado del Fondo* (SAF) fue creado en 1974 con el fin de dar recursos durante períodos más largos y en mayores cantidades que las permitidas ordinariamente a países miembros con problemas de balanza de pagos ocasionados por desequilibrios estructurales de producción, comercio y precio, o bien para naciones que no pueden implementar una política de desarrollo por lo difícil de su situación de balanza de pagos. Los recursos de este servicio se facilitan para realizar compras de

hasta el 40 % de la cuota de los países miembros, durante un periodo de tres años como máximo

- 3) En 1974 se crearon los *Servicios Financieros del Petróleo* (SFP) para ayudar a los países con dificultades de balanzas de pagos debidas a alzas de los precios del petróleo y sus derivados. Estos instrumentos estuvieron vigentes hasta 1976.
- 4) En 1979 se creó el *Servicio de Financiamiento Suplementario* (SFS) para proporcionar recursos adicionales a países miembros que debían hacer frente a pagos incluso respecto a sus cuotas con el Fondo. En Mayo de 1981 entró en vigor la llamada política de mayor acceso a los recursos del Fondo (PMA), la cual mantiene los principales objetivos de los SFS.
- 5) El *Servicio de Ajuste Estructural* (SAE) nació en 1986 para conceder préstamos a los países de bajos ingresos, con problemas de balanza de pagos y necesitados de dicha asistencia.
- 6) En 1987 surgió el *Servicio Reforzado de Ajuste Estructural* (SRAE) con el objeto de otorgar ayuda adicional en forma de préstamos a países de bajos ingresos que se encuentren también en el programa SAE.

El Fondo Monetario Internacional ha vivido una constante evolución desde su creación en la década de los cuarenta, que ha dado como resultado una institución totalmente diferente a la de ese entonces.

Actualmente es esta institución la que tiene la responsabilidad de ayudar a los países que enfrenten una crisis financiera y no sólo cuando presenten problemas con su balanza de pagos. A cambio de la ayuda que el Fondo proporciona en calidad de paquete financiero, el país miembro se compromete a establecer un programa de ajuste estructural hacia el interior de su economía con el fin de corregir el desajuste.

La actuación del Fondo Monetario ha sido descrita como de "*bombero internacional*" aunque también desempeña la de "*generador de opinión*", ésta la lleva a cabo mediante sus publicaciones como la revista *Finanzas y Desarrollo* publicada en 10 idiomas diferentes, los *Staff Papers*, las *Estadísticas Financieras Internacionales*, publicaciones donde es el personal del Fondo autores de los artículos tratan y analizan diversos temas de las finanzas internacionales.

Gradualmente las instituciones financieras internacionales se tornan intervencionistas, prestamistas de última instancia y reguladoras de la gestión de los gobiernos. Los créditos otorgados a México, Filipinas, Tailandia y Corea exceden con mucho sus derechos de

financiamiento del FMI, mientras las condicionales ensanchan sustantivamente su campo de referencia. Al mismo tiempo, ya se han duplicado los accesos del FMI a los Acuerdos Generales de Obtención de Préstamos (hasta 34 mil millones de DEG's). Y también se creó un nuevo servicio de financiamiento de emergencia que atiende situaciones similares a la de la crisis mexicanas de 1994.

Además del Fondo Monetario Internacional otras organizaciones internacionales han tenido un papel destacado en la solución de las diferentes crisis financieras, a continuación haremos un rápido repaso por las actuaciones más sobresalientes.

2.5.2. Actuación de otras instituciones internacionales.

Asimismo los países del *Foro de Cooperación Económica Asia-Pacífico* (APEC) están planeando la creación de un fondo de estabilización por 60 mil millones de dólares.

Mientras que el *Grupo de los Siete* ha tomado medida para realinear las paridades de las principales zonas industrializadas y se han firmado acuerdos específicos que han impulsado acciones encaminadas a resolver problemas regionales de endeudamiento excesivo (como es el caso de las reestructuraciones a través de los planes Baker y Brady).

Y tal vez el ejemplo más concreto de intervención monetaria fue el del Sistema Monetario Europeo que procuró establecer y mantener tasas de cambio estables entre sus miembros, y un caso muy particular es el que se llevó a cabo con miras al lanzamiento de la moneda única que entrañará una intensa actividad reguladora de los gobiernos para asegurar y mantener la convergencia macroeconómica entre los países miembros, afectando a las políticas económicas nacionales.

Una tercera vía son los trabajos del Comité de Basilea que deja bajo el dominio nacional el control y la supervisión de las instituciones y transacciones financieras, pero las complementa con acuerdos de convergencia y de armonización de políticas entre los diferentes países.

2.5.3. REGULACION FINANCIERA INTERNACIONAL.

Uno de los efectos de la globalización financiera que ha despertado con mayor fuerza es la necesidad de una regulación internacional de los flujos transfronterizos de capitales, actualmente existen opiniones encontradas en cuanto a la necesidad y conveniencia de establecer controles a dichos flujos.

En este apartado describiremos los diferentes intentos que se han puesto en marcha por diferentes grupos para regular y armonizar instituciones y mercados financieros. Los principales esfuerzos hasta ahora son los que se dieron en las negociaciones del GATT conocidas como Ronda Uruguay; los intentos de coordinación de los directores de los bancos centrales de las naciones que integran la Unión Europea, el TLCAN; los esfuerzos de los países industrializados por coordinar la asistencia en caso de una emergencia de liquidez; los continuos esfuerzos del Comité de Basilea por coordinar la supervisión bancaria y definir y establecer las normas del capital de los bancos y las negociaciones de la Comisión Internacional de Valores (IOSCO por sus siglas en inglés) para establecer normas para las compañías de valores. Como se puede ver en el cuadro anexo (iniciativas de regulación internacional) éstas iniciativas cubren diferentes partes de los servicios financieros.

INICIATIVAS DE REGULACIÓN INTERNACIONAL

INICIATIVA	FECHA	SECTOR FINANCIERO INVOLUCRADO	OBJETIVOS REGULATORIOS	PRINCIPIOS	PAÍSES PARTICIPANTES
Comité de Basilea y normas supervisoras	De 1980 a la fecha.	Banca	Solvencia	Armonización de normas; coordinación de la supervisión	Grupo de los 10 más Luxemburgo y Suiza
Unión Europea	De 1992 a la fecha	todos	Solvencia, los derechos de acceso	Armonización y reconocimiento mutuo de normas; supervisión de cada país.	Unión Europea
IOSCO	Están siendo negociadas	Todos	Derechos de acceso	Trato nacional	Países miembros de GATT
TLCAN	1994	Todos	Derechos de Acceso	Trato nacional	Canadá, México y Estados Unidos

Tomado de Richard J. Herring y Robert E. Litan, "International efforts in financial regulation to date" en Financial Regulation in the Global Economy, the Brookings Institutions, Washington D.C., 1995 p 86

2.5.4. Cooperación internacional en Supervisión financiera

Las iniciativas por establecer una regulación financiera internacional han sido varias y se han dado en diferentes foros internacionales, a continuación presentamos una lista de las más destacadas.

1974 – Creación del Comité de Basilea en Supervisión Bancaria.

1975 – Concordado de Basilea en supervisión de Bancos Internacionales.

1983 – Creación de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO por sus siglas en inglés).

1988 – Acuerdo Capital de Basilea en Requerimiento de capital bancarios.

1994- Creación de la ISDA (International Swaps and Derivates Asociation) y del DGP (Derivates Policy Group).

1995 – Declaración de Windsor en supervisión de Grupos Financieros.

- Creación de un foro conjunto en supervisión de Grupos Financieros
- Comunicado de Halifax

1996 – *Declaración en Boca Ratón* acerca de la Cooperación y Servicios del intercambio internacional y la organización de la liquidación.

- Acuerdo de Basilea en riesgos de mercado, Enmienda al Acuerdo Capital de Basilea
- Unión estamentaria entre el Comité de Basilea y IOSCO

1997 – Principios fundamentales de Basilea

- Comunicado de Tokio en Mercados de derivados de mercancías.

Fuente: T. Padoa-Schioppa, "Global Supervisión: a Term in search of Content", en Financial supervision in a global economy, p. 165

A continuación haremos una breve descripción de las instituciones internacionales más conocidas.

- El Acuerdo de Basilea establece los requerimientos mínimos de capital, que deben cumplir los bancos comerciales para realizar coberturas contra el riesgo crédito. Los miembros del Comité de Basilea son funcionarios ejecutivos del Grupo de los Diez: Bélgica, Canadá, Francia, Alemania, Italia, Japón, Holanda, Suecia, Reino Unido y Estados Unidos, además de Luxemburgo y Suiza quienes se reúnen cuatro veces al

año, usualmente en Basilea, Suiza, bajo el auspicio del Banco de Pagos Internacionales.

- ISDA: es una asociación que representa a más de 150 instituciones financieras líderes que operan derivados "over the counter" (operaciones que se llevan a cabo fuera del mercado bursátil), negociados en forma privada.
- DGP: creado en agosto de 1994 para analizar aspectos de política pública relacionados con los derivados operados "over the counter" (mercados extrabursátiles).

Uno de los efectos de la globalización financiera es el que ha tenido en el poder estatal, es decir, la tendencia a la globalización del capital ha afectado el poder estatal, a continuación veremos como se ha dado este proceso.

2.6. LOS MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES Y EL PODER ESTATAL

La creciente influencia de la globalización de los mercados financieros ha dado como resultado un impacto de dicho fenómeno en la posibilidad de los Estados para definir y llevar a cabo sus objetivos de política económica.

Así se ha notado que, apoyados en el desarrollo de nuevas tecnologías, el flujo de capitales entre las plazas financieras y entre países es tal que los bancos centrales no controlan ya ni siquiera el mercado de cambios.

Si bien este hecho es particularmente relevante para los denominados mercados emergentes, la preocupación por el fenómeno no es ajena a los mercados desarrollados.

"El mayor poder de los mercados financieros ha dado lugar a cuatro preocupaciones populares

- 1) La fuerza del mercado internacional de divisas y del de bonos puede agobiar las políticas monetarias de los Estados, dejando a los gobiernos sin poder influenciar la tasa de interés y el precio de las divisas. Los mercados financieros se han transformado en juez y jurado de la fijación de políticas económicas. Si por ejemplo, los mercados no están de acuerdo con una baja en las tasas de interés, ellos podrán contraatacar mediante la subida del rendimiento de los bonos a largo plazo.
- 2) Los bancos centrales y los gobiernos son acusados de tratar de complacer en exceso a los mercados financieros en lugar de perseguir objetivos económicos que benefician a sus países. Así se teme que para satisfacer a los analistas de bonos obsesionados por la

inflación, los encargados de la política monetaria de un país impongan una excesiva deflación de la economía.

- 3) La liberalización financiera global y la vasta oferta de nuevos instrumentos financieros se identifican como elementos que disminuyen la efectividad de las herramientas monetarias y fiscales, de modo tal que los cambios en la tasa de interés o en el endeudamiento gubernamental tienen un impacto más reducido en la economía. Se incluyen como ejemplos la expansión del dinero electrónico, que puede causar la pérdida del control de la oferta monetaria por parte de los bancos centrales, y el uso creciente de los instrumentos financieros derivados, que permiten a las empresas aislarse de cambios en las tasas de interés.
- 4) Finalmente, la liberalización e innovación han hecho más volátiles a los mercados financieros, y más susceptibles de una crisis global, con preocupantes implicaciones para la estabilidad económica”⁵²

En este orden de ideas, se parte de la concepción de que el poder del gobierno sobre la economía se basa en tres factores: la posibilidad de crear impuestos, la de imprimir moneda y la de tomar fondos prestados. Un mercado desregulado y globalizado limita la posibilidad de abuso de esos poderes. Si un gobierno impone cargas impositivas *desmedidas*, las *empresas simplemente cambiarán sus centros de producción*. De manera similar, si un gobierno se endeuda excesivamente o tolera un nivel de inflación exageradamente alto, los inversores buscarán refugio en otra moneda.

2.7. POLITICA ECONOMICA NACIONAL.

La mayor libertad de flujos de capital es un factor que los instrumentadores de la política económica de cada nación deben tomar en cuenta en el momento de hacer su planeación, ya que el gobierno encuentra más difícil que antes emplear los instrumentos tradicionales como era la política fiscal y monetaria para dirigir la economía, pero también porque existe ahora el mayor riesgo a las crisis financieras, debido en gran parte a la transmisión internacional de los impactos financieros que surgen en todas partes.

“En lo que se refiere a la política económica es el Monetarismo la corriente que prevalece desde la década de los ochenta, en un principio comenzó como la idea de

⁵² Martín Esteban Paolantonio, “Operaciones Financieras Internacionales” en Finanzas Internacionales. Argentina, Buenos Aires 1991, p 26

controlar la inflación mediante el manejo de la oferta monetaria, ya ahora se ha extendido su uso en la instrumentación de políticas económicas"⁵³

La tarea de controlar la oferta monetaria era fácil en principio, pues el dinero constituía, las disponibilidades de billetes y monedas por los residentes, más las cuentas corrientes a la vista. Los gobiernos podían influir directa o indirectamente en la oferta de este dinero mediante controles sobre los bancos o las variaciones de las tasas de interés o una combinación de ambas cosas.

Elevando las tasas de interés se volverían más atractivos los activos menos líquidos que rinden intereses, por lo que para adquirirlos se disminuye la oferta monetaria. Además mediante los controles directos puede impedirse que los bancos ofrezcan intereses por los depósitos a la vista; también se protege a los bancos de los competidores extranjeros, que verían tales restricciones como la oportunidad para ofrecer préstamos en el mercado nacional a intereses más bajos o activos con interés a los depositantes o ambos, en resumen, combinando tasas de interés y controles se podría manejar la oferta monetaria.

Durante los años ochenta este tipo de procedimientos se volvieron inviables. Al desaparecer la regulación financiera, los bancos pudieron ofrecer tasas de interés en las cuentas a la vista y los activos muy líquidos. Al continuar la desregulación, las tasas de interés pagadas por estos activos estuvieron cada vez más determinadas por el mercado. Los gobiernos aún pudieron influir sobre las tasas de interés a corto plazo, creando y manipulando la escasez de liquidez en los mercados monetarios nacionales. Pero no pudieron hacerlo tan fácilmente sobre los diferenciales entre el tipo de las cuentas corrientes a la vista y el de los depósitos a plazo.

Si un gobierno eleva sus tasas de interés para reducir la oferta monetaria, disminuye también la liquidez, esto traerá como consecuencia una entrada masiva de capitales lo que llevaría a una apreciación de su moneda.

Por esto puede afirmarse que la globalización financiera ha limitado el uso de las tasas de interés como herramienta de la política monetaria, sin embargo, las nuevas dificultades de esta política van más allá: para controlar el dinero hay que saber que es dinero y a causa de la innovación financiera la idea de dinero en concreto se vuelve más complicada.

La globalización también ha modificado la instrumentación de la política fiscal nacional. La apertura de los mercados de capital, o la posibilidad de evadir controles, permite a cualquier prestamista nacional, desplazarlos hacia otra moneda. Esto da como resultado una fuga de capitales, que afecta directamente a los mercados nacionales.

⁵³ Javier Martínez Peinado (coord.) *Economía Mundial*. Mac Graw Hill, España, 1995, p 462

Países como México han vivido reestructuraciones y transformaciones dentro de su sistema financiero, por dos razones importantes: primero porque han sido necesarias con miras a la obtención de mayores recursos financieros en los mercados financieros internacionales, y en segundo lugar porque no pueden ser postergadas de ninguna manera por más tiempo, pues esto significaría que la economía mexicana quedara a la zaga de los beneficios que implica la participación en los mercados de capital, entre otros, la captación de capital a bajo costo y a corto plazo, que sería comparativamente más barato, ésta entre otras razones serían las más importantes para justificar la necesidad de no mantenerse fuera o al margen de las actividades de los mercados financieros.

Por otra parte, la entrada de flujos de capital internacional a las naciones hace necesaria la instrumentación de políticas con miras a atenuar los efectos que dichas corrientes de capital pudieran desencadenar en las variables macroeconómicas de las naciones receptoras de dichos flujos financieros. En el siguiente apartado haremos un recuento de algunas de las más empleadas estrategias para la gestión de las corrientes de capital internacional.

2.8. INSTRUMENTOS PARA LA GESTIÓN DE LAS CORRIENTES DE CAPITAL INTERNACIONAL.

El siguiente cuadro presenta los tres instrumentos más empleados por el gobierno de cada nación para la gestión de corrientes de capital internacional, éstos instrumentos son analizados en tres situaciones distintas implicando la demanda de dinero, en un caso de tratarse de corrientes de capital internacional temporales y en caso de corrientes de capital sostenidas, de acuerdo a este cuadro no existe una receta estricta para el control de las corrientes de capital, más bien existen posibles estrategias flexibles para cada posible escenario, pero lo que no se puede negar es que todo instrumento que se ponga en práctica tiene el fin de evitar una depreciación de la moneda o una afectación de las variables económicas nacionales.

Instrumentos para la gestión de las corrientes de capital

(una matriz para países con políticas macroeconómicas equilibradas)

	Movimiento ascendente de la curva de la demanda de dinero	Aumento de la productividad del capital nacional (Corrientes de capital internacional sostenidas)	Factores externos, como variaciones de las tasas de interés internacionales (corrientes de capital internacional temporales)
Esterilización ⁵⁴	Puede necesitarse para atenuar fluctuaciones	Puede necesitarse para atenuar fluctuaciones	Es apropiada
Valorización del tipo de cambio	El tipo de cambio efectivo real de equilibrio no cambia	La valorización justificada del tipo de cambio efectivo real de equilibrio puede lograrse en parte mediante incrementos de los precios de los bienes no comerciales.	No es necesario modificar el tipo de cambio real de equilibrio. Puede estar justificada la valorización nominal temporal de tipo de cambio si hay limitaciones a la esterilización.
Política fiscal	No es preciso adoptar medidas de política.	En general debe aplicarse una política fiscal más restrictiva, severas y particularmente si la capacidad de absorción de la economía es limitada en relación con el volumen de las corrientes.	Si las limitaciones a la esterilización son muy severas y la competitividad externa es deficiente, quizás tendrá que considerarse una política fiscal más estricta.

Fuente: Nadeem UL Haque, Donald Mathieson y Sunil Sharma, "Causas de la afluencia de capital y medidas de política pertinentes" en *Rev. Finanzas y Desarrollo*, Fondo Monetario Internacional, marzo 1997, p. 5.

Cuando las autoridades se enfrentan a una inesperada abundancia de capitales internacionales en la economía nacional, pueden intervenir de tres maneras:

- 1) Pueden actuar con el fin de moderar el efecto sobre el tipo de cambio, mediante la compra de divisas (es decir la acumulación de reserva) por el Banco Central.
- 2) Pueden adoptar políticas de esterilización (por ejemplo, operaciones de mercado abierto en el país) para mitigar el efecto monetario de la acumulación de reservas en el primer nivel de intervención.
- 3) Pueden adoptar políticas con respecto a los incentivos, sobretasas o controles cuantitativos para regular la afluencia de capital, influyendo de esa manera en la composición y volumen de esta última. El objetivo es estimular flujos cuyo volumen

⁵⁴ **Política de esterilización:** es la política consistente en no permitir que los cambios en las reservas de divisas extranjeras puedan afectar la oferta de dinero en un país, frustrando con ello el mecanismo automático de ajuste de precios. También conocido como *política de neutralización*

está en concordancia con la capacidad de inversión productivas y a la inversa, desalentar el ingreso de capital financiero de corto plazo.

Existen dos recetas tradicionales para la gestión de las corrientes de capital:

“ **Intervención no esterilizada.** El primer nivel de intervención ha sido adoptado con frecuencia por países que se plantean como principal objetivo, la estabilidad de los precios, usando como ancla un tipo de cambio nominal fijo, y que están dispuestos a aplicar una política monetaria pasiva. En efecto, el Banco Central debe acumular considerables reservas internacionales a medida que compra las divisas aportadas por la afluencia de capital, sin esterilizar el efecto monetario de estas operaciones. La expectativa es que las tasas de interés nacionales y las tasas de inflación convergerán rápidamente con las tasas internacionales.

Intervención esterilizada. Este enfoque supone una esterilización de los efectos monetarios de acumular reservas durante periodos de intensificación de las entradas de capital. El propósito es aislar la oferta monetaria de las fuertes fluctuaciones derivadas de la movilidad del capital. Este tipo de esterilización, si es eficaz, impide que bajen las tasas internas reales y limita la expansión de la demanda agregada. Este segundo nivel de intervención ha sido preferido por los países que ya han salido de situaciones recesivas y que han mantenido una política monetarias activa y al mismo tiempo, una postura más cautelosa en lo que respecta a las entradas de capital. Refleja una preocupación por el desarrollo sostenido del sector de rubros comerciales y la canalización del capital extranjero hacia el ahorro y la inversión (preferiblemente en ese sector)”⁵⁵

La forma clásica de esterilización o gestión de las corrientes de capital ha sido la instrumentación de operaciones de mercado abierto, es decir vendiendo instrumentos gubernamentales con el fin de reducir la liquidez en el mercado. Algunos países han implementado medidas menos convencionales como la ampliación de la banda de flotación del tipo de cambio, la implementación de controles de capital, así como la igualación en los impuestos aplicables a los préstamos extranjeros. Las experiencias recientes nos demuestran que una política de esterilización no es estandarizada, más bien debe ser diseñada especialmente para cada caso específico. Actualmente no existe ninguna receta establecida para una política de esterilización efectiva para todos los casos. En el caso de México las políticas de esterilización puestas en marcha por el Banco de México han emanado

⁵⁵ Robert, Devlin, et al, "Flujos de capital y desarrollo en los noventa Implicaciones para las políticas económicas" en la *Revista Pensamiento Latinoamericano*, pp. 104-105

de las políticas monetarias instrumentadas por esta institución. En el siguiente capítulo abordaremos de lleno el caso del Sistema Financiero Mexicano y su proceso de inserción a la globalización financiera mundial, durante el periodo 1989-1998 así como también las características que han presentado las políticas del Banco de México para hacer frente a los efectos de la globalización financiera.

CAPITULO III. LA INSERCIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO AL PROCESO DE GLOBALIZACIÓN FINANCIERA MUNDIAL (1989-1998)

El objetivo de este capítulo es hacer una revisión de la evolución del Sistema Financiero Mexicano en el periodo de años 1989 - 1998, partiendo de la idea de que es el periodo de tiempo más destacado de la vida de éste y que sin duda ha sido un parteaguas en la vida económica de México, comenzaremos haciendo una revisión de la importancia que revisten las funciones de un sistema financiero sano y eficiente.

Funciones del Sistema Financiero:

Las funciones fundamentales del sistema financiero son:

- Promover, captar y movilizar el ahorro.
- Proveer servicios de pagos.
- Evaluar las iniciativas empresariales.
- Colocar crédito.
- Agrupar e intercambiar los riesgos derivados del ahorro y la inversión.

El sistema financiero es por lo tanto el acelerador de la inversión productiva al transferir los recursos que a algunos inversionistas les sobran hacia empresas o individuos que los necesiten, incrementando la eficiencia de los mercados financieros.

El sistema financiero está integrado por:

- 1) **Las instituciones** que desempeñan el papel básico de **transformar activos financieros para volverlos atractivos y accesibles al público; transformando los plazos, reduciendo los riesgos y proveyendo mecanismos de pagos.**
- 2) **Las instituciones financieras**, a través de las cuales se transfieren los fondos de quienes tienen excedentes a quienes los requieren.
- 3) **Los mercados financieros** cuya función es determinar el precio de los activos, propiciar las transacciones y ofrecer liquidez al ahorrador.

A través de estos medios el sistema financiero contribuye al desarrollo económico al incrementar la tasa privada de ahorro y mejorar la productividad de los recursos al transformar el ahorro en inversión.

"En ese proceso los intermediarios financieros absorben recursos, que en primera instancia son la compensación por los servicios que prestan, pero que con frecuencia

reflejan en sus costos las ineficiencias de los intermediarios. Cuando éstos se reducen, es posible canalizar mayores recursos a la inversión productiva”⁵⁶

3.1. DESARROLLO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO DURANTE EL PROCESO DE GLOBALIZACIÓN.

3.1.1. Reestructuración y apertura del Sistema Financiero Mexicano.

En el año de 1989 se inició la estrategia de modernización y desregulación del Sistema Financiero Mexicano (SFM). Dicha estrategia se ubicó dentro de lo que se dio a conocer como la **Reforma del Estado** promovida y puesta en marcha por el gobierno del presidente Carlos Salinas de Gortari.

Una de las prioridades de esta reforma era la de la modernización financiera, la cual tenía dos objetivos específicos:

- 1) “El Sistema Financiero Mexicano cualquiera que sean sus modalidades, instrumentos e instituciones, debe acrecentar la generación del ahorro nacional, lo que significa ampliar el monto de los recursos disponibles en cantidad suficiente y canalizarlos de manera eficaz y oportuna hacia aquellas actividades productivas más dinámicas que permitan alcanzar los niveles de crecimiento deseados.
- 2) En segundo lugar, nuestro Sistema Financiero debe ser amplio, diversificado y sobre todo moderno; de forma tal que sea capaz de apoyar y promover la productividad y competitividad de la economía nacional, para que su inserción a la economía internacional sea de manera eficiente y programada y no impuesta por las circunstancias externas”.⁵⁷

Con el fin de hacer más eficiente la actividad del SFM, además de la creciente necesidad de crear condiciones de confianza para atraer capitales, las autoridades mexicanas planearon e implantaron políticas de liberalización y desregulación económica. El escaso e insuficiente ahorro interno y las presiones sobre la balanza comercial que estaba presentando la economía mexicana en esos años (la balanza de cuenta corriente de 1989 arrojó un déficit de -3,558 millones de dólares Ver cuadro 16), fueron algunas de las

⁵⁶ Joaquín Muñoz Izquierdo, “Capítulo V. Ahorro interno y la intermediación financiera” en *Rev Ejecutivos de Finanzas*, México 1992, p 89.

⁵⁷ Guillermo Ortíz Martínez, La reforma financiera y la desincorporación bancaria, Fondo de Cultura Económica, México 1994, p

causas que justificaron la liberalización del Sistema Financiero nacional con el propósito de conseguir recursos externos, recursos que no se generaban en el interior.

Cuadro 16. Balanza de Cuenta corriente

(millones de dólares)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Balanza de cuenta corriente	-3,558	-5,252	-14,893	-24,804	-23,393	-29,419	-654
Balanza Comercial	415	-882	-7,279	-15,933	-13,481	-18,464	7,089
Balanza Comercial sin maquila	-645	-3,205	-11,329	-20,677	-18,890	-24,266	2,064
Pago de intereses de la deuda	9,279	9,017	9,215	9,611	10,508	11,807	13,333

Fuente: Indicadores Económicos del Banco de México.

Para el logro de estas metas se delinearon una serie de medidas que tuvieron como objetivos:

- Aumentar la eficiencia operativa y la autonomía de gestión de la banca.
- Garantizar el sano y eficaz funcionamiento del sistema financiero en su conjunto.
- Dar a los intermediarios financieros no bancarios una mayor autonomía de gestión y flexibilidad, sin descuidar el control que sobre ellos deben tener las autoridades competentes.
- Promover la complementariedad de las instituciones bancarias con el resto de los intermediarios financieros, con el fin de evitar duplicidad de funciones y aprovechar economías de escala.
- Dotar de crédito a las áreas consideradas como prioritarias y estratégicas con los recursos provenientes de los bancos y fideicomisos de fomento.
- Incrementar el beneficio social de la banca de desarrollo, para lo cual era preciso aumentar su eficiencia operativa, y jerarquizar el otorgamiento de créditos a aquellos sectores más necesitados.
- Promover el desarrollo de los intermediarios financieros no bancarios tales como las aseguradoras, afianzadoras, arrendadoras, empresas de factoraje y almacenes de depósito, entre otros.
- Reformar la Ley del Mercado de Valores.
- Reforzar las funciones de inspección y vigilancia que las autoridades ejercen sobre los intermediarios financieros y de los bursátiles en particular.
- Lograr la consolidación de un mercado de capital que satisfaga favorablemente los requerimientos financieros de inversión.⁵⁸

⁵⁸ Guillermo Ortiz Martínez, op cit, pp 37-38

A continuación presentamos una cronología de las reformas más destacadas llevadas a cabo en el periodo de 1989 a 1992. Dichas reformas tuvieron como fin transformar el Sistema Financiero Mexicano con miras a hacerlo más competitivo ante los desafíos que representaba la competencia con otros sistemas financieros más evolucionados.

Para ello, instrumentaron una serie de medidas en diversos ámbitos, por ejemplo, liberaron la tasa de interés, eliminaron el encaje legal con el fin de volver menos caras las transacciones en el mercado de dinero, asimismo eliminaron la canalización selectiva del crédito, lo cual aumentaba el crédito disponible para la industria y el consumo. Además que a través de la mayor liberalización, desregulación y competencia del sistema financiero se pretendió aumentar el ahorro interno para garantizar al sector productivo recursos financieros costeables a nivel internacional y disminuir el diferencial entre la tasa activa y pasiva.

En el ámbito jurídico se adoptaron una serie de reformas con el fin de crear un marco regulatorio para las actividades financieras con el llamado "Paquete de reformas de 1989", que consistió en un conjunto leyes con miras a adecuar el marco regulatorio de las actividades del Sistema Financiero Mexicano y así aumentar su competitividad.

A continuación presentaremos una cronología de las reformas más destacadas:

1. Liberalización de las tasas de interés.

Se dio la eliminación a los controles sobre las tasas de interés, dentro de las políticas de reforma del SFM, se permitió a los bancos establecieran de manera libre las tasas y plazos en sus operaciones activas y pasivas, sin más requisito que mantener un coeficiente de liquidez de 30% - además de los requerimientos de capital correspondientes- contra el 70 % hasta entonces vigente.

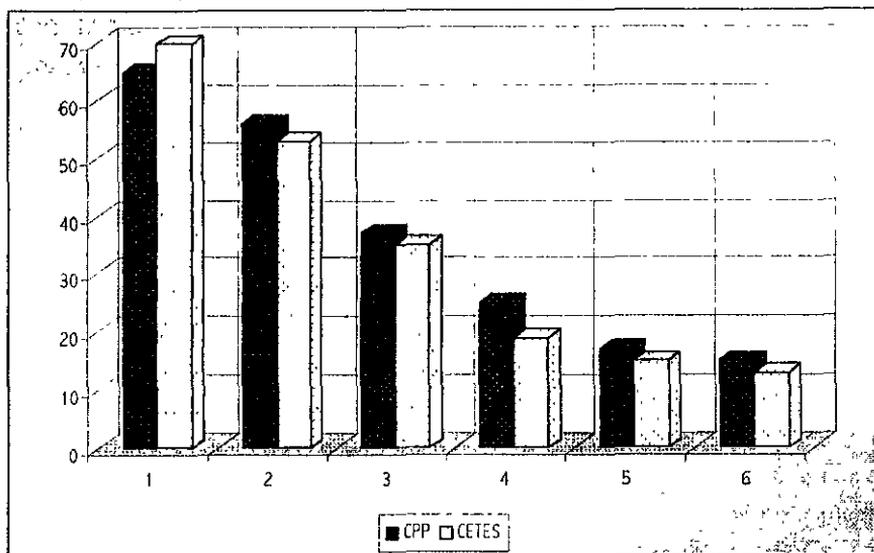
A lo largo de 1989 y durante los tres primeros meses de 1990 las tasas de interés permanecieron altas. Sin embargo, a partir de Marzo de 1990, las tasas de interés nacionales mostraron una tendencia a la baja como se puede ver el cuadro 17.

Cuadro 17. Evolución de las tasas de interés 1988-1993

Años: 1=1988

6=1993

CPP= es un promedio ponderado de las tasas de depósito que pagan los bancos a su clientela.



Fuente: Banco de México, tomado de: Guillermo Ortiz Martínez, La reforma financiera y la desincorporación bancaria, FCE, México 1994, p.45.

Dos factores interrelacionados entre sí incidieron en la liberalización de las tasas de interés, el incremento en el nivel de inflación a partir de 1982 y el surgimiento y expansión de un mercado de dinero paralelo.

"Si la inflación se acelera o agudiza, al tiempo que las tasas de interés se mantienen controladas, tienden a surgir mercados paralelos que ofrecen al depositante o al ahorrador los rendimientos que el sistema financiero tradicional no es capaz de proporcionarle" ⁵⁹

Así, al liberarse la intermediación bancaria y al poder estas instituciones determinar los plazos y tasas de sus operaciones activas y pasivas, se generó una mayor competencia entre los intermediarios bancarios y los no bancarios, lo que propició una reducción del margen financiero y un aumento en la eficiencia de los intermediarios así, ante el auge y expansión del mercado crediticio informal y con el fin de evitar un deterioro mayor del sistema financiero, se permitió a las instituciones bancarias establecer sus tasas y plazos libremente con el objeto de aumentar su captación.

⁵⁹ Guillermo Ortiz, op cit, p.43

2. Fin de la canalización selectiva del crédito⁶⁰

Mediante la eliminación de la canalización selectiva del crédito se propició una delimitación más clara entre las funciones de la banca de fomento y la banca comercial, se estableció que en los casos que se otorgara financiamiento en condiciones preferenciales, éste debería concederse a través de los bancos y fideicomisos de fomento.

La eliminación de la canalización selectiva del crédito se pudo efectuar en virtud de la existencia, para ese entonces, de un mercado de valores gubernamentales más o menos desarrollado. Sólo así, el esquema de financiamiento del sector público se cubrió a través de las operaciones de mercado abierto (colocación de valores gubernamentales), lo que permitió prescindir de los créditos del sistema bancario.

Cabe hacer la notación que anteriormente la principal fuente de financiamiento de la banca de desarrollo era las transferencias del sector público y la contratación de créditos internacionales, y a partir de la estrategia de modernización se estableció que los recursos los obtendrían de dos fuentes: recursos propios y colocación de deuda de largo plazo, con emisiones por ejemplo de Bonos de Desarrollo Industrial.⁶¹

El fin de la canalización selectiva del crédito significó un punto muy importante para el desarrollo del mercado de valores mexicano, pues significó que el gobierno federal, aumentaría su participación en éste mediante la creación y negociación de nuevos instrumentos financieros con la idea de financiar sus actividades, lo que sin duda dio un fuerte impulso al desarrollo de este mercado. Se partió de la premisa de que contar con un mercado de dinero líquido no sólo liberaría al gobierno federal de su dependencia del crédito obligatorio de la banca comercial, sino que le permitiría poner en práctica una política monetaria más eficaz mediante operaciones de mercado abierto (ventas y compras de instrumentos de deuda gubernamental)⁶².

El gobierno celebra subastas regulares de varios instrumentos, incluidos CETES, BONDES, TESOBONOS y hasta AJUSTABONOS, los cuales en conjunto representan más del 90% del volumen de la Bolsa de Valores Mexicana. Los CETES son el principal instrumento de deuda a corto plazo del gobierno federal y equivalen a los *Treasury Bills* de Estados Unidos; los BONDES son bonos de desarrollo a un plazo más largo con una

⁶⁰ "La canalización selectiva del crédito es un instrumento monetario cuyo objetivo es fomentar o disminuir ciertos tipos de préstamos e inversiones del sistema bancario, de acuerdo con los objetivos de política monetaria. A través de la canalización selectiva se busca orientar el financiamiento hacia aquellas actividades productivas consideradas como prioritarias", Guillermo Ortiz, op cit, p.46

⁶¹ PRONAFIDE

⁶² Catherine Mansell, *Las finanzas populares en México*, Milenio-ITAM, México 1995, p 18

tasa de interés variable pagadera cada 28 días con base en las tasas actuales del mercado; los TESOBONOS eran bonos denominados en dólares y los AJUSTABONOS son bonos ligados al INDICE de PRECIOS al CONSUMIDOR, éstos son los instrumentos más importantes actualmente del mercado de dinero por su volumen de negociación.

3. *Eliminación del Encaje Legal y del Coeficiente de Liquidez.*

El Encaje Legal es una herramienta de política monetaria cuyo principal objetivo, entre otros, es el de aumentar o restringir el circulante y el crédito. Consiste en el porcentaje de la captación bancaria que el Banco de México determina que debe quedar depositado obligatoriamente en el propio banco con o sin intereses.

En 1989, el régimen del encaje legal fue sustituido por un coeficiente de liquidez de 30%. El coeficiente obligaba a las instituciones de crédito a mantener una reserva de liquidez de al menos 30% de su captación, el cual podía integrarse por valores gubernamentales y/o en efectivo en caja y/o depósitos a la vista en el Banco de México y el restante 70% podía canalizarse al otorgamiento de créditos, a la inversión en valores gubernamentales o en otros instrumentos bancarios. Ese coeficiente no funcionaba como encaje, no implicaba que los bancos debían mantener cierta proporción de activos depositados en el Banco central, sino que las instituciones podían determinar libremente el monto de sus depósitos en Banco de México, en función de sus necesidades de efectivo y de los resultados previsibles en la Cámara de Compensación. La eliminación del encaje legal se basó en la idea de profundizar la desregulación del sistema bancario, hacer más fácil la intermediación bancaria y dar mayor orden al nascente mercado de dinero. Además se pretendió dar a la banca comercial capacidad para competir por los fondos y ampliar el crédito al sector privado, tanto con fines de consumo como de inversión.

Por la trascendencia que tuvieron las consecuencias de estas acciones es necesario hacer una mención de las reformas que les dieron origen y que fueron llevadas al Congreso en el año de 1989, conocidas como Paquete de reformas de 1989.

PAQUETE DE REFORMAS DE 1989

Dichas leyes atañeron directamente el funcionamiento y desarrollo del mercado de valores mexicano.

Con la aprobación de dicho paquete por el Congreso de la Unión fueron modificadas las siguientes leyes:

- Ley de Instituciones de Crédito.
- Ley General de Instituciones y sociedades mutualistas de seguros.

- Ley General de Instituciones de Fianzas
- Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito.
- Ley del Mercado de Valores.
- Se otorgó reconocimiento jurídico a las empresas de factoraje, se les permitió a las arrendadoras financieras la colocación de obligaciones en el mercado de capitales. Además que con esta ley prevén la participación minoritaria de inversionistas extranjeros en el capital social de dichas instituciones, de las almacenadoras, las arrendadoras y las empresas de factoraje.

Dentro de las reformas a la Ley del Mercado de Valores se redefinió el tratamiento de la llamada "información privilegiada", entendiéndose ésta como aquella que proviene de alguna fuente cercana a la emisora y que no conoce el público.

Se reconoció legalmente la figura del especialista bursátil como un intermediario más del mercado de valores, su función primordial es la de actuar como mediador entre la oferta y la demanda de títulos efectuando operaciones por cuenta propia respecto de los valores en que se ha registrado como tal.⁶³

- Ley General de sociedades de inversión.

Con las reformas a esta ley nació el concepto de grupos financieros no bancarios, con el fin de aprovechar las economías de escala de los distintos intermediarios. Además que también se dio una desregulación en las operaciones y simplificación administrativa en el funcionamiento de estos intermediarios financieros.

Por la importancia que revistió la creación o en su caso reforma de estas leyes para el desarrollo del Sistema Financiero Mexicano a continuación, describiremos sus características más destacadas:

Ley de Instituciones de Crédito

Esta Ley regula la prestación del servicio de banca y crédito. Objetivos:

- Establecer los términos en los que el Estado ejercería la rectoría del Sistema Bancario mexicano.
- Delimitar la prestación del propio servicio de banca y crédito.
- Delinear las características de las instituciones bancarias.
- Establecer los medios tendientes a proteger los intereses del público.

⁶³ "El especialista bursátil es una figura jurídica del mercado de valores cuya función principal es la de actuar como intermediario por cuenta propia, respecto de los valores en que se encuentre registrado como especialista en la bolsa de valores de la que sea socio", Guillermo Ortiz, op cit, p 67

Las consecuencias de dichas leyes para el desarrollo del Sistema Financiero Mexicano, consistieron básicamente en la delimitación jurídica de las actividades del gobierno dentro del sistema financiero y de las instituciones bancarias y no bancarias que los conforman, con el fin de hacer más claro su campo de acción y sus actividades.

Las reformas más importantes que contemplaba la Ley de Instituciones de crédito fueron las siguientes:

- Restablecer el régimen mixto de prestación del servicio de banca y crédito.
- Las instituciones de banca comercial volverían a portar la personalidad jurídica de sociedades anónimas (reprivatización de la banca)
- Con los bancos comerciales como sociedades anónimas, la serie "A" de acciones representarán en todo momento el 51% del capital de los bancos y sólo podrán ser adquiridos por personas físicas mexicanas, instituciones de banca de desarrollo, el gobierno federal, el FOBAPROA y por las sociedades controladoras de grupos financieros.
- La serie "B" representaría el 49% del capital podría ser adquirido por personas morales mexicanas y el resto de las instituciones financieras nacionales.
- La serie "C" podrá representar hasta el 30% del capital siendo susceptible de adquisiciones por parte de personas físicas y morales extranjeras.

Se creó el Fondo Bancario Para la Protección del Ahorro (FOBAPROA) en lugar del Fondo de Protección para los Ahorros del Público (FONAPRE). Los efectos de las reformas a esta ley muy pronto se dejaron sentir, ya que si bien la delimitación de las funciones de las instituciones de banca y crédito fueron delimitadas.

Ley para Regular las agrupaciones financieras.

Esta ley fue creada con el objeto de establecer las bases para la organización y funcionamiento de los grupos financieros, los términos bajo los cuales habrán de operar, así como la protección de los intereses de quienes celebran operaciones con los integrantes de dichos grupos.

Esta nueva ley contempla dos modalidades de agrupaciones:

Esta nueva ley contempla dos modalidades de agrupaciones:

- a) Encabezada por una sociedad controladora (Banco, Casa de Bolsa, Aseguradoras, Arrendadoras, Empresas de Factoraje, Afianzadoras, Operadoras de sociedades de inversión, Casas de Cambio, Almacén de Depósito).
- b) Regida por un banco (Arrendadoras, Operadoras de sociedades de Inversión, Casas de Cambio, Almacenes de Depósito).

Con esta ley se promovió la creación y desarrollo de lo que se llamó como Banca Universal en términos de productos⁶⁴. Esto con el fin de los intermediarios financieros aprovecharan las ventajas de las economías de escala y de alcance.

Reformas a la Ley del Mercado de Valores

Éstas obedecieron básicamente a la necesidad de adaptar el marco jurídico de las Casas de Bolsa a la existencia de Agrupaciones Financieras, encabezadas por dichos intermediarios; se adecuaron las normas relativas al capital social de las propias Casas de Bolsa para permitir la inversión extranjera, hasta de un 30% en total y hasta un 10% de tenencia individual.

El 28 de Diciembre de 1991 se otorgó el reconocimiento legal de las llamadas Cajas de Ahorro, con la nueva Ley, el objetivo social de estas cajas de ahorro, cuyo fin no es lucrativo, se establecen en una nueva figura jurídica; Sociedades de Ahorro y Préstamo.

1. El Sistema de Ahorro para el Retiro

-Se aprobó el Decreto que reformara la Ley del Seguro Social y la Ley del Impuesto sobre la Renta, publicadas el 24 de Febrero de 1992 en el Diario Oficial de la Federación.

- Para Junio de 1992 se llevaron a cabo reformas a la Ley de Instituciones de Crédito y a la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, éstas se refirieron básicamente a la integración del capital social de las instituciones de crédito y de las sociedades controladoras de grupos financieros.

- En Mayo de 1993 tuvieron lugar nuevas reformas:

⁶⁴ "Banca universal en términos de productos significa que los bancos pueden ofrecer servicios financieros no bancarios pero, en general, no pueden adquirir acciones de los negocios de sus clientes. Conforme a los estatutos de la Ley de los Grupos Financieros, los grupos financieros están sujetos a restricciones severas respecto a la inversión en compañías no financieras" Catherine Mansell, op cit , p 20

* **Ley del Mercado de Valores:** se creó el Sistema Internacional de Cotizaciones; se permitió que se lleven a cabo operaciones de oferta pública de valores en territorio nacional, sin importar la nacionalidad del emisor; estas reformas posibilitan a las Casas de Bolsa llevar a cabo libremente en el mercado extranjero sus actividades; además les permite la compra de acciones por parte de las propias sociedades emisoras, inclusive si se trata de Casas de bolsa.

* **Ley general de Organizaciones y Actividades auxiliares de crédito:** se eliminó la prohibición que impedía a las organizaciones auxiliares del crédito operar acciones propias.

* **Ley general de Instituciones y sociedades mutualistas de seguros:** con estas reformas las aseguradoras pueden actuar como fiduciarias en el caso de fideicomisos de administración; se autorizó a las instituciones de seguros a participar en el capital social de otras instituciones financieras, tales como almacenes generales de depósito, arrendadoras, empresas de factoraje, casas de cambio, sociedades de inversión y sociedades operadoras de sociedades de inversión.

* **Ley Federal de Instituciones de Fianzas.** Se permitió que las afianzadoras operen bajo un régimen de capital fijo o variable, se les permitió la emisión de obligaciones subordinadas necesariamente convertibles a capital, otorgándoles una mayor autonomía a las instituciones aseguradoras.

Hasta este punto, quedarían cubiertas las reformas y modificaciones relacionadas con el funcionamiento del Sistema Financiero Mexicano, y dentro de este grupo tuvieron lugar cuatro hechos que merecen ser descritos y analizados de manera más detenida, éstos fueron: la desincorporación bancaria que se tradujo en la reprivatización de la banca mexicana, el otorgamiento de autonomía a la Banca Central, el establecimiento de la banca de desarrollo, y la apertura de los servicios financieros, la inclusión del tema de la liberalización de los servicios financieros dentro de la negociación del Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos y Canadá.

A continuación veremos con detalle cada uno de éstos cuatro aspectos:

AUTONOMIA DEL BANCO CENTRAL.

En Agosto de 1993 se aprobó la reforma a las leyes en materia constitucional con miras a otorgar mayor autonomía al Banco de México, las cuales establecieron como su

función más importante la de lograr la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda. Además del diseño de las políticas cambiaria y monetaria del país.

- *Política monetaria* (autonomía en el otorgamiento de crédito).

Quedó consignado en el artículo 28 de la Constitución, que ninguna autoridad podrá ordenar al Banco de México conceder financiamiento. El Banco de México sólo podrá otorgar financiamiento al gobierno federal, a las instituciones bancarias del país a otros bancos centrales y autoridades financieras del exterior, a organismos de cooperación financiera internacional o que agrupan a bancos centrales y a los fondos de protección al ahorro y de apoyo al mercado de valores.

El Banco sólo podrá adquirir valores cuando dicha operación no provoque expansión monetaria y facilite la operación del banco en el mercado de dinero.

Se conserva su función como prestamista de última instancia de las instituciones de crédito.

- *Política cambiaria.*

El Banco central y el gobierno federal deberán trabajar en una estrecha colaboración para fijar las políticas cambiarias.

- *Regulación del Sistema Financiero.*

El Banco cuenta con facultades para regular el servicio de transferencia de fondos a través de instituciones de crédito y de otras empresas que lo presten de manera profesional, esto para que el Banco promueva el buen funcionamiento del sistema de pagos.

- *Vigilancia del Banco de México.*

En enero de cada año deberá informarse al poder Ejecutivo Federal y al Congreso de la Unión sobre el presupuesto de gasto corriente e inversión física que haya realizado. Además deberá enviar anualmente al Ejecutivo Federal y al Congreso de la Unión dos informes sobre sus funciones.

INSTITUCIONALIZACION DE LA BANCA DE DESARROLLO

Principales bancos de desarrollo y fondos y fideicomisos de fomento.

Institución	Atribuciones
<i>Nacional Financiera (Nafin)</i>	Promover y gestionar proyectos que atiendan las necesidades del sector industrial, así como apoyar el desarrollo tecnológico, la capacitación, la asistencia técnica y el incremento de la productividad, sobre todo en la pequeña y mediana industrias.
<i>Banco Nacional de Comercio Exterior (Bancomext)</i>	Fortalecer al sector exportador, promover la diversificación y presencia de las exportaciones mexicanas de bienes y servicios no petroleros, y racionalizar el uso de las divisas para contribuir a la modernización del país.
<i>Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos (Banobras)</i>	Promover y financiar actividades prioritarias que realicen los estados y municipios.
<i>Banco Nacional de Crédito Rural (Banrural)</i>	Promover el desarrollo rural integral, impulsando incrementos en la oferta de alimentos de consumo popular, fomentando la creación de ocupaciones rurales permanentes, así como el mejoramiento de los términos de intercambio del sector.
<i>Fondo de Operación y Financiamiento A la Vivienda (FOVI)</i>	Canalizar recursos a la construcción de vivienda de interés social, a través de la banca comercial.
<i>Fideicomisos Instituidos con relación a la Agricultura (FIRA)</i>	Incentivar la participación de la banca en el crédito al sector agropecuario, mejorando el ingreso y las condiciones de vida de los productores agropecuarios de bajos ingresos, así como fomentar la producción de alimentos básicos y la exportación de bienes agropecuarios.
<i>Fondo para el Desarrollo Comercial (FIDEC)</i>	Promover un mayor abasto de recursos en diversas regiones así como de una mayor comercialización de diversos productos a nivel regional y nacional.

Tomado de: Guillermo Ortíz Martínez, op cit, pp.156 -157.

En cuanto a las actividades de la banca de fomento se determinó que además de las actividades de fomento se pondría en marcha el otorgamiento de créditos que permitieran a las propias instituciones "autofinanciarse". Estas nuevas funciones permitieron a dichas instituciones cubrirse ante sus necesidades adicionales de recursos mediante la creación de instrumentos de deuda de largo plazo.

APERTURA E INTERNACIONALIZACION DE LOS SERVICIOS FINANCIEROS

La inversión extranjera en el Sistema Financiero Mexicano había estado restringida y de hecho no se permitió por mucho tiempo. Pero ante el marco de liberación y con el fin de hacerlo más competitivo y aumentar su productividad, se permitió su entrada con la **Nueva Ley de Inversión Extranjera** y las Reglas para el establecimiento de **Filiales de Instituciones Financieras en el territorio nacional**

Dicha apertura se inició en 1990 con la **Ley de Instituciones de Crédito**, en esta se permitía una participación de "personas físicas o morales extranjeras que no tengan el carácter de gobiernos o dependencias oficiales podría ser hasta de un 30% del capital de la institución" ⁶⁵ se establecía que esta participación sería en la Serie "C" del capital social de las *instituciones de banca múltiple*.

Por otra parte en el artículo 18 de la **Ley para Regular las Agrupaciones financieras** también se establecía que en la emisión de acciones de la controladora podría existir una Serie "C" con las mismas características de la serie de la misma denominación vigente para el capital social de la banca privada. Este mismo proceso se repitió en el caso del paquete accionario de las Casas de bolsa.

"El capital pagado podrá también integrarse con una parte adicional, representada por las acciones de la Serie C, que se emitirán hasta por un monto equivalente al 30% de dicho capital. Las acciones representativas de esta serie podrán ser adquiridas por personas físicas o morales extranjeras que no ejerzan funciones de autoridad" ⁶⁶

Además se flexibilizó la *normatividad relacionada con la operación de valores extranjeros*. Se estableció el **Sistema Internacional de Cotizaciones** para que los valores extranjeros pudieran ser negociados en el territorio nacional. Esto vino a apoyar la oferta pública de valores en el territorio nacional, independientemente de la nacionalidad del emisor. Inclusive se autorizó a las Casas de bolsa realizar libremente sus operaciones en el mercado internacional y además se hicieron extensivos a los valores extranjeros, los servicios que presta el Instituto para el Depósito de Valores.

Fundamentalmente lo que se buscaba con estas medidas era atraer inversión extranjera hacia el mercado de valores mexicano y el sistema financiero en su totalidad.

Por otra parte, en el capítulo XIV sobre servicios financieros del TLCAN se establecían los tiempos para la apertura del mercado financiero nacional y las características de esta apertura. Así entonces en ésta se estableció que la participación

⁶⁵ Ver Diario Oficial de la Federación, 18 julio de 1990 p 4

⁶⁶ Guadalupe Moreno op cit p 68

extranjera se daría a través de filiales y que en ciertas actividades financieras la apertura sería inmediata y en otras gradual.

En el primer caso se ubicó a las actividades de las instituciones de fianza, uniones de crédito, sociedades de ahorro y especialistas bursátiles; en el segundo caso; las operaciones de empresas de factoraje, arrendadoras, casas de cambio y casas de bolsa dentro de las más destacadas.

De acuerdo con esto, la apertura tendría que darse durante un periodo de seis años, del primero de enero de 1994 hasta el 31 de Diciembre de 1999.

No obstante, en el mismo apartado también se enuncian medidas tomadas por el gobierno mexicano con el fin de no perder el control total sobre las actividades financieras:

"Con el propósito de mantener cierto grado de control sobre las actividades financieras el gobierno mexicano logró que el TLCAN se establecieran límites de mercados globales, y en algunos casos individuales, a la inversión extranjera. Estos se calcularon como un porcentaje del capital agregado de todas las instituciones del mismo tipo en México. También se logró mantener cierto margen de discrecionalidad en la aprobación del establecimiento de instituciones financieras del exterior en el periodo de transmisión"⁶⁷

Quedó establecido de acuerdo con los siguientes aspectos.

1) *Capital autorizado para una filial extranjera el periodo de transición.* Su porcentaje corresponde al capital individual máximo que podrá autorizarse, respecto al porcentaje del capital agregado total de las instituciones del mismo tipo en México.

Instituciones de crédito 1.5%

Casas de Bolsa 4.0%

Instituciones de Seguros 1.5%

Ahí mismo se señaló que en el caso de que un inversionista extranjero adquiriera una institución financiera, la cantidad de capital autorizado de la institución financiera establecida, la suma de capital autorizado de la institución adquirida y el capital autorizado de cualquier filial extranjera no podría exceder el límite aplicable antes señalado.

En otro renglón del apartado se establece el capital autorizado de todas las filiales extranjeras en el periodo de transición. En este caso el porcentaje corresponde al capital social máximo relativo a la suma de los capitales de todas las instituciones financieras del mismo tipo establecidas en el país. Una vez que hubiera transcurrido un año desde la fecha

⁶⁷ *Ibidem*, p 63

de entrada en vigor del tratado, los límites iniciales podrían incrementarse anualmente, hasta alcanzar al final del periodo de transición los siguientes límites finales:

	Límite inicial	Límite final
Instituciones de Crédito	8%	15%
Casas de Bolsa	10%	20%
Empresas de Factoraje	10%	20%
Arrendadoras Financieras	10%	20%
Instituciones de Seguros	1° de Enero de 1994	6%
	1° de Enero de 1995	8%
	1° de Enero de 1996	9%
	1° de Enero de 1997	10%
	1° de Enero de 1998	11%
	1° de Enero de 1999	12%

Con respecto a la participación accionaria en instituciones extranjeras de seguros ya establecidos, se acordó que la propiedad de las acciones por parte de mexicanos no sería inferior a los siguientes niveles:

1° de Enero de 1994	70%
1° de Enero de 1995	65%
1° de Enero de 1996	60%
1° de Enero de 1997	55%
1° de Enero de 1998	49%
1° de Enero de 1999	25%

Cada filial tendrá un capital autorizado. En este caso, el capital pagado no debería ser menor al momento de empezar sus operaciones, ya establecidas, el capital autorizado podría ser mayor al pagado.⁶⁸

Debido a las diferencias de tamaño y de consolidación de los mercados financieros de los tres países involucrados, en la negociación del TLCAN se pretendió mantener reducida la penetración de las instituciones del extranjero en el mercado nacional y dar tiempo a que los grupos financieros mexicanos hicieran las adecuaciones de capital y operativas que los colocan en posiciones más ventajosas frente a la competencia con el exterior.

⁶⁸ Tratado de Libre Comercio de América del Norte Tomo II pp 271-273

A finales de 1993 se dieron nuevas aperturas como la modificación a la Ley de Instituciones de Crédito, Ley General de Organizaciones y Actividades auxiliares de Crédito y Ley para Regular las Agrupaciones financieras, publicadas el 23 de Diciembre de 1993, en el Diario Oficial de la Federación y la Nueva Ley de Inversiones Extranjeras, publicado el 27 de Diciembre de 1994 en el Diario Oficial de la Federación, con éstos se aceleró el proceso de apertura de los servicios financieros.

DESINCORPORACION BANCARIA

El 7 de Junio de 1991 comenzó el proceso de reprivatización bancaria. Los bancos que se privatizaron fueron:

- *Multibanco Mercantil de México S.A.*
- *Banpaís S.A.*
- *Banca Cremi S.A.*
- *Banca Conflia S.A.*
- *Banco de Oriente S.A.*
- *Banco de Crédito y Servicios S.A. (Bancrecer)*
- *Banamex S.A.*
- *Bancomer S.A.*
- *Banco BCH S. A.*
- *Banca Serfín S. A.*
- *Banco Mexicano Somex S.A*
- *Banco del Atlántico S.A.*
- *Banca Promex S.A.*
- *Banoro S.A.*
- *Banco Mercantil del Norte S.A.*
- *Banco Internacional S. A.*
- *Banco del Centro S.A.*

Adicionalmente:

Se aprobó la creación nueve instituciones bancarias.

- *Banco Capital S.A.*
- *Banco de la Industria S.A.*
- *Banco Interestatal S.A.*
- *Banco del Sureste S.A.*
- *Banco Inbursa S.A.*
- *Banco Quadrum S.A.*
- *Banco Mifel S.A.*

Dichas instituciones fueron creadas con el objeto de satisfacer las necesidades financieras de las micro, pequeña y mediana empresas a excepción del Banco Inbursa S.A. ya que sus actividades estaban dirigidas a satisfacer las necesidades de las corporaciones medianas y grandes de los sectores de las telecomunicaciones, comercio y construcción.

Paralelamente se crearon las instituciones conocidas como "Non Bank Bank" que se conocen en el mercado financiero nacional como "Sociedades de objeto limitado" (a finales de 1993 el número de Sociedades Financieras de Objeto Limitado o Sofofes ascendió a 28). Las operaciones que les están permitidas realizar son las de captar recursos del público a través de la colocación de instrumentos de deuda en la bolsa y de créditos a los sectores o actividades que tienen autorizados, como son el otorgamiento de créditos para la adquisición de viviendas y crédito para el consumo.

"El surgimiento de las sociedades financieras de objeto limitado se acompañó de la creación de las Sociedades de Ahorro y Préstamo y de los Asesores de Inversiones. Dentro del esquema de modernización financiera, la creación de las figuras financieras antes mencionadas debe permitir la atención de áreas específicas que no han sido lo suficientemente atendidas, y con ello complementar los servicios de la banca tradicional"⁶⁹

Algunas de las sociedades financieras de objeto limitado son:

Promotora de Crédito Hipotecario

Fincasa Hipotecaria

Fincen

La importancia de la creación y funcionamiento de nuevas figuras financieras en nuestro país radica en un mejoramiento de las funciones del SFM frente a sus competidores en el exterior, si tomamos en cuenta que las economías más desarrolladas cuentan con sistemas maduros, es decir, atienden eficientemente a los sectores deficitarios con créditos de largo y corto plazo a través de bancos corporativos múltiples o especializados además que apoyan estos procesos de intermediación con la operación de fondos de inversión, casas de bolsa, uniones de crédito, cajas de ahorro, etc. Aunado a que cuentan con sistemas de comunicación, informática y la banca electrónica "*electronic banking*" que aceleran el movimiento de la actividad de intermediación financiera en esas naciones.

Todas las medidas adoptadas en 1990 acrecentaron la confianza y las expectativas económicas del sector privado, además de otros elementos que también ayudaron a reafirmar esa confianza como el saneamiento financiero del sector público, la reprivatización bancaria, la desincorporación de empresas paraestatales (el caso más destacado es el de *TELMEX*), la renegociación de la deuda, además de la favorable evolución del mercado petrolero internacional a causa del conflicto del Golfo Pérsico.

⁶⁹ Guadalupe Moreno Huerta, op cit, p 65

Esta confianza se reflejó en una entrada de capitales que ayudó a corregir el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos y permitió una acumulación de reservas internacionales, de las cuales un alto porcentaje era inversiones extranjeras de cartera.

El importante crecimiento registrado del Producto Interno Bruto de 3% promedio anual en el periodo 1989 a 1994 tuvo su raíz en esta gran entrada de capitales, el ingreso a nuestro país de esta inversión de cartera se sustentaba principalmente en las expectativas de rentabilidad y crecimiento que crearon las modificaciones estructurales de liberalización, desregulación y privatización vividas en esos años.

Esto posibilitó la obtención de recursos y la creación de nuevos valores y obligaciones en el mercado, lo cual amplió los medios para la obtención de recursos además permitió financiar el proceso de liberalización económica. Así, la banca pudo prestar por arriba del margen de los recursos permitidos por el banco central.

"El contexto de desregulación y la innovación financiera redujeron la efectividad de la política contraccionista para restringir el crédito y combatir la inflación"⁷⁰

La enorme entrada de capitales produjo al mismo tiempo una elevación de las ganancias especulativas en la bolsa de valores, lo que motivó aún más la entrada de capitales como se puede ver en el cuadro 18 que muestra la evolución de la inversión extranjera en la bolsa de valores y en el cuadro 19 con la evolución del índice de la BMV de 1988 a 1996.

Cuadro 18. Inversión extranjera en la Bolsa de Valores

(millones de dólares)

1992	1993	1994	1995
4,783	10,717	4,084	519

Fuente: *Informe anual 1995*, Banco de México, pp. 106 y 107.

Cuadro 19. Índice de la Bolsa Mexicana de Valores

(1978=0.78)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
	211.5	418.9	628.8	1,431.5	1,759.4	2,602.4	2,375.7	2,778.5	3,361.0
Tasa de crecimiento		98.1	50.1	127.7	22.9	47.9	-8.8	17.0	20.9

Fuente: Banco de México.

La liberalización del sector financiero y la eliminación de las reservas bancarias se dio en un contexto de bajo nivel inflacionario, donde existía estabilidad cambiaria nominal, ajuste fiscal y reservas internacionales crecientes.

⁷⁰ Arturo Huerta, *Carteras vencidas e inestabilidad financiera*, Diana, México 1996, p 2

Todo lo anterior se pudo dar gracias a la confianza en la reciente evolución de la *economía mexicana*. Bajo esta perspectiva de confianza y seguridad los bancos otorgaron crédito de manera excesiva. Y no pudieron o no quisieron ver que ni la flexibilidad del crédito, ni la liberalización financiera, ni la baja de la inflación que se vivió en este periodo y tampoco el aumento de las reservas internacionales contaban con sustento interno sino que descansaban en la entrada de capitales de corto plazo.

Con el otorgamiento indiscriminado de crédito por parte de los bancos se cometieron errores en la asignación de éste, pues lo hicieron de manera indiscriminada y sin cuidar las condiciones de ingreso y pago de sus clientes, incluso algunas instituciones bancarias enviaban tarjetas de crédito por correo. Los bancos crearon créditos, con las expectativas de ganancias presentes y futuras. Pero no cumplían su función de evaluación del nivel de riesgo.

La actitud tan desenfadada de la banca comercial, también tuvo su origen en la certeza del apoyo del gobierno, pues el hecho de que los depósitos estuvieran asegurados y respaldados por el banco central le dio confianza a la banca para involucrarse en operaciones de alto riesgo.

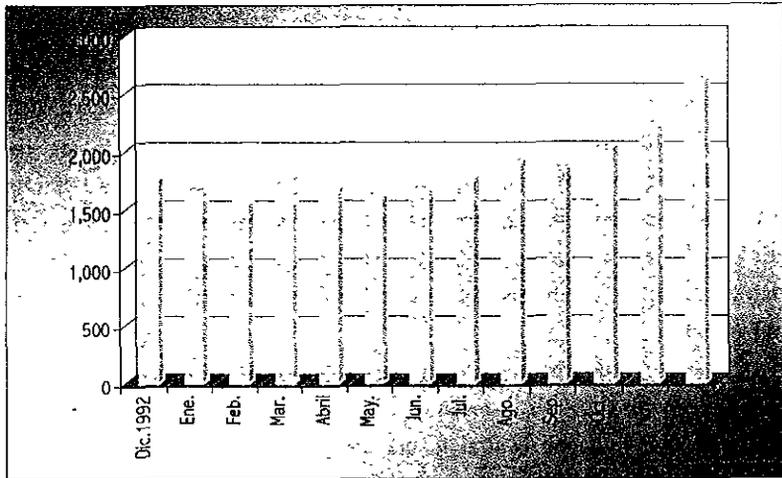
3.1.2. Evolución de la economía mexicana durante el año 1993.

El año de 1993 fue el año del auge en el Sistema Financiero Mexicano a pesar de la recesión económica que también se presentó en este año. Primeramente se decretó la internacionalización del mercado de valores mediante la autorización para cotizar en la *Bolsa Mexicana de Valores las acciones de las empresas extranjeras, así también los valores emitidos en México se les permitió ser negociados en otros mercados en el exterior.*

Paralelamente el sistema bancario vivió un gran auge con su internacionalización, las instituciones de crédito o bancos obtuvieron autorización para operar arrendamiento financiero, con esto se pretendió una expansión crediticia que apoyara a las empresas para la adquisición de activos fijos, además que se incrementó el número de instituciones al autorizarse la operación de nuevos bancos.

Los primeros 5 meses el índice de la BMV mostró una tendencia uniforme, fue en el mes de junio cuando se inició una marcada tendencia al alza ocasionada principalmente, por la aprobación del Senado de Estados Unidos del Tratado de Libre Comercio de América del Norte, esta tendencia continuó hasta alcanzar en diciembre de ese año su nivel máximo de 2,602 mil pesos de acuerdo al cuadro 20.

Cuadro 20. Evolución del índice de precios y cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores en 1993.(miles)



Fuente: *Indicadores Bursátiles y Boletín Bursátil*, BMV.

Nota: los valores del IPYC se refieren al cierre del final del mes.

Los montos reflejaron una variación nominal anual de 47.92% en 1993 comparada con la del mes de Diciembre de 1992, donde el rendimiento real, ajustado con la tasa de inflación que era de 8.5% fue de 36.30%, muy elevada comparada con el rendimiento ofrecido por otras opciones de inversión ofrecidas en ese momento.

El crecimiento registrado en el mercado accionario mexicano durante 1993 se debió principalmente al monto alcanzado por la inversión extranjera en ese mercado, y éste flujo, a su vez se debió principalmente a las expectativas de los inversionistas extranjeros de obtener altos rendimientos frente a otros mercados internacionales.

A finales de 1993 las acciones con mayor bursatilidad⁷¹ fueron las de TELMEX, CIFRA, VITRO, Grupo CARSO, FEMSA, CEMEX, TOLMEX, BANCCI y TELEVISA.

Por otra parte en el mercado de dinero los rendimientos que se obtuvieron durante 1993 también fueron superiores comparados con los de otros mercados internacionales, las tasas de rendimiento crecieron durante el periodo de enero a noviembre de 1993 en un

⁷¹ Bursatilidad: las acciones que se compran y venden en mayor número de veces y en grandes volúmenes. Bursatilización o aseguramiento de activos, el proceso involucra la recolección o agrupación de préstamos y la venta de valores respaldados por éstos préstamos. La garantía del pasivo significa que más de una institución puede estar involucrada en el préstamo de capital. Véase Frank Fabozzi, et al, *Mercados e Instituciones Financieras*, Prentice Hall, México 1996 p 30

40.49% y los títulos más comercializados fueron los valores gubernamentales como los CETES, BONDES, TESOBONOS y AJUSTABONOS.

“Los rendimientos en términos reales, es decir ajustados con la inflación fueron en el caso de los CETES, de alrededor del 6.6% anual, el PAPEL COMERCIAL de 12.25%, los Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal de 7.20%, los CEDES Bancarios de 8.4% y los Pagarés bancarios de 8.7%.

Al cierre de 1993, el valor de las acciones cotizadas en la BMV fue de 623,887 millones de nuevos pesos (200,613 millones de dólares) nivel que se compara favorablemente con la cifra de 433,313 millones de nuevos pesos (138,749 millones de dólares) del final de Diciembre del año precedente. A la misma fecha de 1993, el valor de capitalización del mercado accionario representó el 55.6% del PIB, o sea, 13.1 puntos porcentuales más elevado que en 1992.⁷²

También en 1993 la tasa de inflación se redujo a un nivel inferior al 10%; de Diciembre de 1992 a Diciembre de 1993, el Índice Nacional de Precios al Consumidor aumentó sólo 8%. A pesar del mal desempeño de la economía en general durante el año de 1993, el mercado de valores mexicano presentó un buen desempeño.

El déficit registrado en la cuenta corriente en 1993, fue de 23.4 mil millones de dólares lo cual significó una caída de 1.4 mil millones de dólares con respecto al año anterior, equivalía en términos relativos a un 5.7%. Este resultado se obtuvo según el Informe anual del Banco de México. También en 1993 la cuenta de capital registró un superávit de 30,882 millones de dólares, superior por 4,340 millones al registrado en el año de 1992. Éste se originó por la inversión extranjera, de un total de 33,331 millones de dólares, cifra superior en casi 11 mil millones de dólares a la cifra registrada en 1992. La inversión extranjera de 1993 estuvo compuesta por 4,900 millones de inversión directa y 28,431 millones de inversión en cartera. De esta última cifra el 38% se dirigió hacia el mercado accionario, el 23 % a la inversión en valores gubernamentales y el restante 39% a emisiones de bonos y colocación de papel comercial en el extranjero.

Si consideramos que la tasa de inflación en Estados Unidos en el mismo año fue de alrededor de 3%, los rendimientos reales en ese país comparativamente fueron más bajos, las tasas nominales de los instrumentos del Tesoro alcanzaron a un año el 3.45% sin descontar la inflación.

⁷² Héctor Nuñez Estrada, “Auge y caída del Mercado de Valores”, en *Rev. Gestión y Finanzas*, México 1991, p 76

A finales de 1993 ya no existía la posibilidad de continuar ofreciendo en el mercado de dinero mexicano tasas de rendimiento superiores a las del mercado norteamericano, así la tasa de interés comenzó su tendencia a la baja hasta acercarse a la tasa de Estados Unidos.

Pues aunque existan periodos de desfase entre los resultados del mercado de valores y la economía real, siempre tarde o temprano se dará un ajuste de los mercados financieros a la realidad económica.

Al no concretarse las expectativas de rentabilidad y crecimiento y al aumentar el déficit del sector externo, se desvaneció la confianza del capital financiero y esto detuvo su ingreso al país. Esta situación aconteció en 1994, año en que se registró la menor entrada de capitales como se puede ver en el cuadro 21.

Cuadro 21. Cuenta de capital e inversión extranjera.

(millones de dólares)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Cuenta de capital	3,176	8,297	24,507	26,419	32,482	14,584	15,112	1,552.8
Inversión extranjera								
Directa	3,176	2,633	4,762	4,393	4,389	10,973	6,964	4,712.2
De cartera	351	3,370	12,753	18,041	28,919	8,182	10,138	14,397.2

Fuente: *Informe Anual 1995 del Banco de México*, p. 169 y 170, en *Indicadores Económicos*.

La menor entrada de capitales comprometió el financiamiento, el déficit externo y la estabilidad del tipo de cambio anti-inflacionario. Éste cambio del panorama también desvalorizó los activos de las empresas y con esto el precio de sus acciones emitidas, por lo que los propietarios de éstas acciones optaron por venderlas, esto originó la caída de su precio y por lo tanto de la bolsa de valores.

Al carecer de las condiciones de pagos y rentabilidad para seguir atrayendo capitales, se generó un clima de desconfianza e incertidumbre que frenó la entrada de capitales y que desencadenó un proceso de dolarización de la economía mediante la emisión de instrumentos denominados en dólares (TESOBONOS), así como una salida masiva de capitales con la consecuente disminución de las reservas internacionales.

"Se evidenció que la entrada de capitales mantenía las condiciones de crecimiento y estabilidad en la economía mexicana y cuando dejó de presentarse el flujo de capitales al país, la crisis pasó a ser inminente"⁷³

Por su trascendencia estudiaremos la crisis financiera mexicana iniciada en 1994 a detalle en el siguiente apartado.

3.1.3. CRISIS FINANCIERA DE 1994 -1995

En los primeros meses del año 1994 la actividad económica del país mostró una importante recuperación. El valor del Producto Interno Bruto medido a precios constantes creció 3.5 %, una tasa superior a la de 0.7 % del año anterior.

También en 1994 se registró el nivel de inflación más bajo en este tiempo: el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), medido de Diciembre de 1993 a Diciembre de 1994 fue de 7.1 %.

Causas de la crisis financiera

Entre los elementos que son considerados como detonadores de la crisis financiera se encuentran los siguientes como los más destacados:

- Elementos políticos desfavorables que generaron incertidumbre (el levantamiento armado en Chiapas y los asesinatos de Luis Donald Colosio candidato presidencial y del presidente del Comité ejecutivo del PRI, Francisco Ruiz Massieu)
- El aumento de las tasas de interés de Estados Unidos
- El excesivo nerviosismo de los agentes económicos por la sobrevaluación del tipo de cambio del peso.
- La pérdida de credibilidad en el gobierno y en su capacidad para sostener la paridad cambiaria frente a un déficit excesivo en la cuenta corriente externa.
- El bajo potencial para generar ahorro externo.
- La sobrevaluación del tipo de cambio; en lugar de acelerar el deslizamiento cambiario desde un principio para igualar las tasas de inflación y de devaluación, el gobierno prefirió mantenerlo invariable apostando a favor de los flujos de capital, para garantizar artificialmente su cotización.
- Los ineficaces mecanismos de supervisión bancaria por parte de las autoridades financieras, que llevaron a la quiebra técnica a algunos bancos comerciales, así como a escándalos financieros, que se convirtieron en motivo de desconfianza respecto de la capacidad de manejo de las autoridades.

Con el denominado "error de Diciembre" se desencadenó la crisis del Sistema Financiero Mexicano, ésta se convirtió rápidamente en una crisis financiera severa que pasó de ser una crisis cambiaria a un estallamiento de la burbuja especulativa en los mercados de títulos.

Las causas de esta crisis se comenzaron a gestar desde el año de 1991: el régimen cambiario adoptado desde Noviembre de 1991 se mantuvo casi todo el año de 1994, este

⁷³ Arturo Huerta, op cit, p 8

régimen consistió en dejar que el tipo de cambio flotara dentro de una banda que se ensanchaba diariamente, el 19 de Diciembre de 1994 se decidió que al día siguiente se elevara el techo de la banda 15.3% y que se continuaría el ritmo de deslizamiento hasta entonces vigente. Esto no fue sostenible, por lo que el esquema de banda se abandonó pasando a un régimen de flotación que empezó a operar a partir del 22 de Diciembre de ese año

Con el asesinato de Luis Donaldo Colosio candidato a la presidencia de la República, en marzo de 1994 la Reserva internacional del Banco de México, que en la fecha del asesinato sumaba 28,321 millones de dólares, cayó casi 11,000 millones en los siguientes treinta días.

Nuevamente en Noviembre las acusaciones del entonces Subprocurador Mario Ruiz Massieu ocasionaron preocupaciones respecto a la estabilidad del sistema político mexicano y causaron una pérdida de reservas de cerca de 3,500 millones. Aunado a esto el conflicto zapatista sin resolverse desencadenó mayor nerviosismo, como consecuencia las reservas bajaron 10,457 millones de dólares. Ambos factores aunados a una creciente volatilidad en los mercados financieros internacionales provocaron un ataque especulativo de gran escala en contra de la moneda nacional.

En cuanto a la política monetaria ésta se orientó durante 1994 a evitar una expansión excesiva de la base monetaria, con miras a evitar presiones cambiarias y un aumento de la inflación. Durante 1994 la política monetaria estuvo en buena medida condicionada por el comportamiento del mercado cambiario. Este comportamiento exigió del Banco Central la aplicación de una política crediticia astringente, que se implantó mediante el "establecimiento de términos más onerosos para la atención de la demanda de base monetaria"⁷⁴

A partir de abril de 1994 la Secretaría de Hacienda y Crédito Público puso en marcha la estrategia de sustitución de valores gubernamentales denominados en pesos (Cetes, Bondes, y Ajustabonos) por Tesobonos, instrumento cuyo valor en dólares no era afectado por las variaciones del tipo de cambio y que se encontraban en circulación desde 1991.

En 1994 se incrementó la cartera vencida (amortizaciones de capital e intereses vencidos) de la banca comercial.

A raíz de las irregularidades detectadas en la operación de los bancos Unión y Cremi, en el mes de Septiembre la Comisión Nacional Bancaria intervino esas instituciones.

⁷⁴ Banco de México, *Informe anual 1994*, documento electrónico, <http://www.banxico.org.mx>

Esto acompañado del otorgamiento de apoyos vía el Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA), más adelante también el Banco Obrero recibió el apoyo crediticio a través de la adquisición por parte del FOBAPROA de acciones y de obligaciones subordinadas de conversión obligatoria a capital

De la misma manera el Fondo de Apoyo al Mercado de Valores, proporcionó financiamientos a las casas de bolsa *Arka* y *Havre*, a fin de restablecer su solvencia.

3.1.4. Evolución de la economía mexicana durante el año 1995.

Ante la incapacidad del gobierno mexicano de hacer frente a sus obligaciones de corto plazo se instrumentó un rescate a la economía mexicana por parte del gobierno de Estados Unidos y el Fondo Monetario Internacional al actuar como prestamistas de última instancia mediante un paquete financiero de más 50 mil millones de dólares (de los cuales se dispusieron 26,253 millones en 1995).

Los créditos recibidos provinieron del gobierno de Estados Unidos (11,947 millones de dólares), del Fondo Monetario Internacional (13,031 millones de dólares) y del Banco Mundial y del Banco Interamericano de Desarrollo (1,273 millones de dólares)⁷⁵ Durante 1995 la economía mexicana sufrió la crisis más severa ocurrida desde la década de los ochenta. La interrupción de la entrada de flujos de capital internacional en 1994 y la abrupta devaluación de la moneda impusieron a la economía un ajuste doloroso "pero inevitable" según el *Informe anual del Banco de México*.

Dada la emergencia económica, se crearon diferentes acuerdos con el fin de superar la emergencia económica:

1. *Acuerdo de Unidad para superar la Emergencia Económica (AUSEE)* en materia salarial, de precios, y tarifas del sector público, de precios del sector privado y de gasto público.
2. A principios de Marzo se volvió necesario reforzar el AUSEE surgiendo de ese modo el *Programa de Acción para Reforzar el AUSEE (PARAUSEE)*, éste incluyó ajustes fiscales que se hicieron necesarios a consecuencia de las mayores tasas de interés, un tipo de cambio depreciado, pagos más cuantiosos al exterior, una actividad económica menor que la esperada y el compromiso del gobierno de absorber parte de los costos de los programas de saneamiento bancario y apoyo a los deudores.
3. A finales de Octubre se anunció el Acuerdo para la Recuperación Económica (ARE) acuerdo con el que se reforzó al PARAUSEE.

⁷⁵ Banco de México, *Informe anual 1995*, p 57

4. Programas de Saneamiento Bancario y de Apoyo a los Deudores. Tal vez el más afectado con la crisis de 1994 fue el sistema bancario nacional, ya que se aumentó de manera nunca antes vista la cartera vencida de las instituciones de crédito aunado a la baja en sus niveles de capitalización. Con el fin de enfrentar éstos problemas, respaldar el patrimonio de los ahorradores y fortalecer a los intermediarios se delinearón las siguientes medidas:
- a) Fortalecimiento del Marco Regulatorio con fines Prudenciales. Establecimiento de un sistema más estricto de constitución de reservas para créditos, se exigía a las instituciones que constituyeran reservas preventivas equivalentes al 60% de la cartera vencida o 4% de la cartera total.
 - b) Programa de Capitalización Temporal (PROCAPTE)
 - c) Financiamiento en Moneda Extranjera.
 - d) Intervención de Instituciones de Crédito
 - e) Programa de Fortalecimiento de Capital con Compra de Cartera.
 - f) Reestructuración de Créditos en Unidades de Inversión.
 - g) Acuerdo de Apoyo Inmediato a Deudores de la Banca (ADE)

Las medidas tomadas ante la crisis ayudaron a paliar los efectos de ésta y para el año de 1996 se comenzaron a observar algunas señales de recuperación del Sistema Financiero Mexicano.

3.1.5. Evolución de la economía mexicana durante el año 1996

“De los avances logrados durante 1996, los más relevantes son los siguientes:

- 1) La recuperación económica, iniciada en el tercer trimestre de 1995, ha venido ganando fuerza. La recuperación económica se originó en primer término por la vía de la expansión de las exportaciones; pero en 1996 ya se observaron contribuciones significativas del consumo y de la inversión al crecimiento económico.
- 2) La inflación anual mantuvo una clara tendencia a la baja.
- 3) Una substancial estabilización de los mercados financiero y cambiario.

Con respecto a la evolución del tipo de cambio, la volatilidad de la cotización del peso frente al dólar se redujo en forma considerable durante 1996”⁷⁶

⁷⁶ Banco de México, *Informe anual 1996*, p 6

En el transcurso de 1996 se resolvió el proceso de intervención de Banca Cremi, Oriente y Unión, cuyos depósitos y sucursales se transfirieron en los dos primeros casos al Banco Bilbao Vizcaya y en el último caso a Banca Promex.

Durante los años 1995 y 1996 se pusieron en práctica medidas de regulación prudencial como:

- ♦ La capitalización del sistema financiero, un sistema financiero sólido requiere de un nivel de capitalización que evite los problemas del llamado "riesgo moral" que comprometa mayormente a los accionistas con sus instituciones. En el mes de Julio de 1996 se emitieron nuevas reglas de capitalización para la banca múltiple y casas de bolsa, esto fue consistente con los lineamientos del Comité de Basilea.
- ♦ Homologación contable, para prácticamente todas las instituciones financieras.
- ♦ Valuación de instrumentos financieros, ya que se requiere que los intermediarios financieros valúen la mayoría de sus instrumentos financieros con base en su valor de mercado y no a costo como se hacía anteriormente.

Fue 1996 el año en que México regresó al mercado internacional de capital, de manera que la actividad en la Bolsa Mexicana de Valores fue enormemente beneficiada por este hecho, de acuerdo a los datos del cuadro 22 donde se observa la evolución del volumen de las acciones operadas en la BMV.

Cuadro 22. Volumen de las acciones operadas (acciones de empresas industriales, comerciales y servicios)

Periodo	Importe \$(000)	USD (000)	Volumen (000)
1994	279,422,776	83,446,255	23,141,058
1995	220,591,028	34,578,997	23,123,368
1996	324,692,557	42,825,343	41,929,458
1997	416,576,709	52,761,620	26,351,738

Informe de la Bolsa Mexicana de Valores 1997.

3.1.6. Evolución de la economía mexicana durante el año 1997.

Para 1997 se consolidó el proceso de recuperación del Sistema Financiero Mexicano, fue en este año cuando la Bolsa Mexicana de valores ocupó uno de los primeros lugares a nivel mundial en cuanto a su desempeño y rendimiento.

- Las reservas internacionales para este año fueron de 27 mil 609 millones de dólares, durante 1997 se registró una acumulación de recursos bruta de 10 mil 100 millones de dólares, éste nivel sólo fue superado por el monto registrado en el mes de Febrero

de 1994, cuando la tenencia de recursos por parte del banco central alcanzó los 29 mil 155 millones de dólares.

- Mediante la acumulación de reservas brutas el Banco de México pudo liquidar al Fondo Monetario Internacional cerca de 3 mil millones de dólares, así como elevar el saldo de las reservas netas hasta 16 mil millones de dólares.
- Durante 1997 las principales variables económicas registraron un repunte, así el comportamiento financiero de las empresas registró un alza, como se puede ver en el cuadro 21, en el volúmen de acciones operadas en la Bolsa de Valores.
- El PIB creció 7.3% mientras que en el sector formal de la economía se crearon más de 600 mil empleos.
- La inflación anual para 1997 fue de 15.7%
- El déficit de cuenta corriente en 1997 fue mayor que en 1996, éste se financió básicamente con inversión extranjera cuyo monto fue de 5,000 millones de dólares, una suma ubicada arriba del citado déficit.
- Pese a las condiciones de recuperación y crecimiento interno, y dentro de un contexto de globalización las condiciones externas tuvieron una influencia muy importante en el comportamiento de las variables económicas hacia finales del año y esto ocasionado básicamente por la crisis en la región asiática y por el denominado "efecto dragón", de tal manera que el Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa de Valores registró caídas durante los meses finales del año.

Antes de continuar haremos una revisión muy breve de lo que fue la crisis asiática.

El origen de dicha crisis estuvo en la crisis financieras de Tailandia registrada en el mes de Julio de 1997, ésta se extendió a una velocidad inusitada a otros países de Asia, contagiando a Indonesia, Filipinas, Malasia, Singapur, Taiwán, Hong Kong y a Corea. También impacto a Japón y a Brasil.

El Fondo Monetario Internacional hizo un pronóstico de crecimiento económico para los países de esa región de 5.8%, tres meses después, señalaba como posible tasa de crecimiento de tan sólo 2.8%. Según este organismo, el colapso de las economías asiáticas se puede explicar porque durante un periodo relativamente largo (de finales de la década de los ochenta a inicios de 1997) éstas economías atrajeron cantidades masivas de capitales de corto plazo, una parte de las cuales fue captada por su sistema financiero. Otra porción de dichos recursos fue canalizada por las instituciones financieras de la región a proyectos de inversión con un alto riesgo, principalmente en el sector de bienes raíces. Los precios de estos activos comenzaron a aumentar desproporcionadamente, atrayendo más inversiones al sector respaldadas con recursos de los sistemas financieros nacionales.

La burbuja en precios llegó a niveles desproporcionados, lo que suscitó una corrección del mercado, desinflándose dicha burbuja. Esto generó una disparidad entre el valor de los créditos y el de las garantías (los precios de las propiedades cayeron), lo que empezó a reflejarse en una creciente cartera vencida y en una debilidad del sistema financiero.

Estas economías además tenían un rasgo común: el régimen de tipo de cambio predeterminado, los cuáles resultaron difíciles de sostener. Ante las dificultades que los países enfrentaron para defender sus tipos de cambio, dada la debilidad de sus sistemas financieros, la especulación en contra de sus divisas se recrudeció, haciendo inevitable el colapso de sus esquemas cambiarios, esto último paradójicamente condujo al sistema financiero a una crisis todavía más profunda.

Mucho se ha comparado la crisis asiática con la crisis mexicana de 1994-95, y aunque ambas fueron muy significativas y las dos tuvieron secuelas muy difíciles de corregir, aunado a que ambas son las primeras crisis originadas dentro de la globalización financiera, sin duda la crisis asiática y su efecto de contagio o "efecto dragón" como se le llamó, fue más peligroso y avasallador.

En primer lugar, por la enorme participación que tienen éstas economías en el comercio mundial aunado a las caídas de sus volúmenes de negociación en sus centros *offshore*, siendo que la mayoría de éstos países son centros *offshore*.

Para el caso específico de México la crisis asiática le afectó por dos vías:

1. A través de su balanza comercial, ya que la crisis de Asia significó una apreciación de la moneda nacional con respecto a las divisas de países asiáticos que son los países con los que competimos en el mercado de Estados Unidos, lo que dificultará el crecimiento de algunas de nuestras exportaciones a ese país y podría estimular nuestras importaciones. Además que se estima que la crisis asiática reducirá el crecimiento de las economías industrializadas, incluyendo a la Estados Unidos, lo que disminuirá el crecimiento de la demanda de productos en el exterior.
2. A través de su impacto en los flujos de capitales hacia el país. Existen factores que pueden estimular la entrada de capitales a México (la relativa fortaleza de la economía mexicana) así como algunos que los desincentivarían (sí se diera una deflación de activos en el mundo y la exportación de capitales por parte de países industrializados se reduce sustancialmente).

De acuerdo a los datos presentados en el cuadro 23 las repercusiones de las crisis financieras asiáticas sobre los mercados internacionales fueron más notables en cuanto a su mayor esfera de influencia comparada con la de la crisis financiera mexicana.

Cuadro 23. Indicadores financieros de ciertos Países Latinoamericanos y Asiáticos.

Entre el 1° de julio de 1997 y el 19 de enero de 1998.

	Variación en el tipo de cambio ¹	Variación en los mercados de capitales ²	Variación en las tasas de interés ³
Hong Kong	-0.14%	-38.05%	653
Argentina	0.00%	-23.19%	375
Brasil	3.99%	-27.15%	1,995
Venezuela	4.41%	-22.25%	38
Chile	9.70%	-38.39%	70
Japón	12.05%	-28.07%	18
Ecuador	12.93%	-0.01%	650 ⁴
Colombia	24.41%	-3.64%	180
Singapur	21.58%	-44.90%	225
Filipinas	55.63%	-59.56%	131
Malasia	64.56%	-66.82%	233
Corea del Sur	78.42%	-60.90%	1,110
Tailandia	114.14%	-62.71%	225
Indonesia	321.46%	-85.76%	1,975
México	3.29%	2.49%	-255

¹ Medido como unidades de moneda nacional por dólar. El signo positivo indica depreciación.

² En dólares

³ Incrementos en puntos base

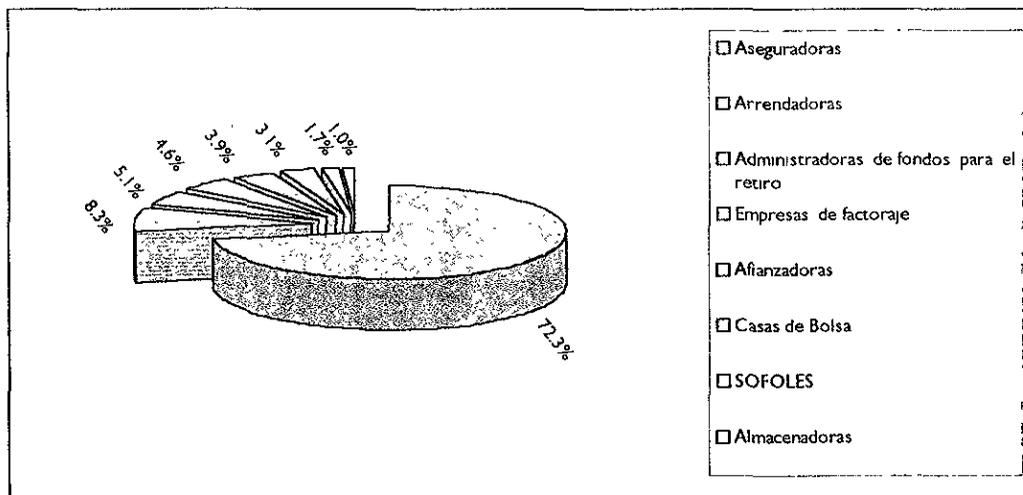
⁴ Al 16 de enero de 1998.

Fuente: Bloomberg.

Tomado de: Banco de México, *Exposición sobre la Política monetaria para 1998*, documento electrónico

Volviendo al estudio de la evolución de la economía mexicana, durante el año 1997, la captación de mercado de las compañías que cotizaron en la Bolsa Mexicana de Valores durante 1997, de acuerdo a los datos presentados en el cuadro 24, fue de la siguiente manera: los intermediarios financieros bursátiles sumaron activos por 30,335 millones de pesos. Cabe destacar que en 1997 la Bolsa Mexicana de Valores fue la que registró el rendimiento más alto del mundo. La capitalización de mercado de las compañías que cotizaron en bolsa sumó 1.3 billones de pesos en activos.

Cuadro 24. Captación de mercado de las compañías que cotizaron en bolsa durante 1997.
(porcentajes).



No se dispone de información completa sobre uniones de crédito y sociedades de ahorro y préstamo. Datos publicados en la Revista *Expansión* del mes de julio de 1998.

Este monto está constituido de la siguiente manera:

1. Sector Asegurador	\$82,576 millones de pesos
2. Arrendadoras	\$ 9,499 millones de pesos
3. Administradoras de Fondos de Retiro	\$ 5,882 millones de pesos
4. Empresas de Factoraje	\$ 5,274 millones de pesos
5. Afianzadoras	\$ 4,418 millones de pesos
6. Sofoles	\$3,523 millones de pesos
7. Casas de Cambio	\$ 1,999 millones de pesos
8. Almacenes de depósitos	\$ 1,157 millones de pesos.

Cuadro 25. Rentabilidad IPC vs otras Bolsas

País	Índice	DESARROLLADOS		% rendimiento
		1997	1996	
Suiza	SWISS MARKET	6,267.60	3,948.30	58.74
México	IPC	5,229.3	3,361.03	55.59
Dinamarca	KFX	210.5	136.13	54.67
España	MADRID SE	632.55	444.77	42.22
Italia	MILAN	1,582	1,131	39.88
Francia	CAC-40	2,998.91	2,315.73	29.50
Bélgica	BEL-20	2,418.42	1,895.49	27.59
Suecia	AV GENERAL	2,998.91	2,402.90	24.80
Gran Bretaña	FTSE 100	5,135.50	4,118.50	24.69
Estados Unidos	DJI	7,908.25	7,923.13	22.64
Canadá	TSE-300	6,699.44	5,927.03	13.03
Australia	ALL ORDINARIES	2,616.50	2,424.60	7.91
Hong Kong	HSI	10,722.76	13,451.45	-20.29
Japón	NIKKEI	15,258.74	19,361.35	-21.19

País	Índice	EMERGENTES		%RENDIMIEN TO
		1997	1996	
Colombia	IBB	1,431.67	844.13	69.90
Grecia	ASE	1,479.63	933.48	58.51
México	IPC	5,229.35	3,361.03	55.59
Brasil	BOVESPA	10,197.00	7,039.90	44.85
Venezuela	ICB	8,656.04	6,665.61	29.86
Perú	GENERAL	1,794.19	1,423.00	26.09
Argentina	GENERAL	23,071.71	18,494.87	24.75
Taiwán	TSE	8,187.27	7,797.19	18.21
India	NACIONAL	1,586.60	1,441.67	10.05
Jordania	AMMAN FINANCIAL	169.24	153.46	-1.20
Chile	IGPA	4,794.41	4,602.59	-2.21
Singapur	SSI	1,529.84	2,218.45	-31.04
Indonesia	JSE	401.71	637.43	-36.98
Filipinas	PSE	1,869.23	3,170.56	-41.04
Corea	KSE	375.15	651.22	-42.39
Malasia	KLSE5	594.44	1,237.96	-51.98
Tailandia	SETI	365.82	831.57	-56.01

Fuente: Gisela Rodríguez y Ana Elisa Suárez, "Comportamiento del Mercado de Valores" en *Rev. Ejecutivos de Finanzas*, IMEF, año XXVII, Junio 1998, núm. 6, p.36

En términos generales la evolución del SFM y en particular de la Bolsa Mexicana de Valores durante 1997 fue muy satisfactoria. Si tomamos en cuenta los datos presentado en el cuadro 25, la BMV tuvo un rendimiento anual más elevado en el grupo de mercados emergentes, aunque al final de éste año se presentaron condiciones adversas para su comportamiento como fueron la crisis de los mercados asiáticos y la baja en los precios internacionales del petróleo.

El año de 1998 fue un año por demás complicado para el sector bursátil mexicano y para el sector bancario de la nación, cuya evolución se vio muy afectada por cuestiones internas y sucesos que tuvieron como escenario el panorama internacional.

3.1.7. Evolución de la economía mexicana durante el año 1998.

1998 fue el año en que más evidentemente se mostraron los efectos de la integración de los mercados financieros pues sucesos generados a nivel internacional y nacional fueron los que determinaron en mucho la evolución del SFM, entre estos se destacaron: las crisis financieras de los países asiáticos, la crisis en Rusia, en Brasil y la consecuente crisis financiera internacional, un menor crecimiento de la economía de Estados Unidos, debido a la situación financiera internacional y la baja registrada en los precios internacionales del petróleo.

Por otro lado, los sucesos generados en México como el aplazamiento a la aprobación de la conversión de la deuda del FOBAPROA en deuda pública, el aumento de la cartera vencida de empresas y familias, los escándalos bancarios como el de la cuentas de Raúl Salinas y el de los banqueros Cabal Peniche, "El Divino" y Jorge Lanquar, fueron severas pruebas para el sector bancario mexicano aunado a la cada vez más urgente necesidad de capitalización. Dichas situaciones generaron un problema de credibilidad y confianza a nuestro sistema financiero ante la comunidad financiera internacional

El documento "Criterios generales" que emitió la Secretaría de Hacienda y Crédito Público el pasado 13 de noviembre de 1998 hace un rápido recuento del comportamiento de la economía mexicana durante 1998. Y según lo escrito aquí lo que más afectó a la economía mexicana fue el derrumbe en el precio del petróleo, se calcula una baja promedio durante el año de 36 % con relación al precio de 1997, "lo que representa una disminución mayor a un punto porcentual del PIB en los ingresos públicos".

Por ésta razón fue necesario hacer durante el año "tres ajustes al gasto programable (del gobierno federal) por 29 mil 775 millones de pesos". Además el documento indica que "...para 1998 se espera que el PIB registre un crecimiento real de 4.6%" inferior en un poco más de medio punto a 5.2 % pronosticado el año anterior por el gobierno para 1998.

En cuanto a la inflación se pronosticó que ésta terminaría el año en aproximadamente 17.8 % el cual superó el pronóstico hecho hace un año de 12%

Respecto al saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos, el déficit se supuso "será de 3.5% del PIB" equivalente a 14 mil 690 millones de dólares, el año anterior se pronosticó que sería de 10 mil 800 millones de dólares equivalente a 2.49% del PIB. La cuenta de capital entre Enero y Septiembre acumuló un superávit de 7,512 millones de dólares.

En lo que respecta al tipo de cambio hace un año se pronosticaba que el tipo de cambio nominal promedio durante 1998 sería de 8 74 pesos por dólar. Finalmente fue de 9.21 pesos.

La inversión extranjera directa registró un flujo positivo acumulado a los tres primeros trimestres de 6,922 millones de dólares. También de enero a septiembre la inversión extranjera de cartera acumuló un flujo negativo de 1,095 millones de dólares

Por otro lado la Bolsa Mexicana de Valores registró durante este año un comportamiento con tendencia a la baja, con una caída nominal del 29% en el año, ésta vivió una situación muy difícil a mediados del año, en junio el IPyC registró una baja muy importante lo que se transmitió al mercado cambiario e hizo necesaria la intervención del Banco de México con la aplicación de "cortos" con el fin de bajar el nivel de inflación.

También las tasas de interés pagaderas por los CETES a 28 días presentaron un incremento muy importante, para mediados del año se colocaron en 33% lo que la volvió una tasa totalmente negativa para la evolución de la economía mexicana.

Fue en esos días cuando surgió el debate por la denominada "dolarización" de la economía mexicana, ésta discusión se basó en la propuesta hecha por el Banco de México de ligar la flotación del peso con respecto al dólar estadounidense de tal manera que la paridad quedara establecida en 1 a 1. Sin embargo esta propuesta no encontró mayor eco y sólo quedó en una propuesta.

3.1.8. Evolución de la economía mexicana durante el año 1999.

El desempeño de la economía mexicana durante el año 1999 y comienzos del año 2000 ha sido bueno, de acuerdo al estudio del FMI⁷⁷.

El crecimiento anual del PIB durante el último cuarto 5.3% de 1999 se aceleró comparado con el de 1998 de 2.6% del mismo periodo, mientras que el PIB real se estima que se incrementó en un 3.7% durante ese año.

⁷⁷ Executive Board FMI, IMF concludes Article IV consultation with Mexico, IMF Marzo del 2000, documento electrónico www.imf.org.

La reconstrucción de la actividad económica, que tuvo lugar en el año de 1999, fue originada por el incremento en las exportaciones y los flujos de inversión y más recientemente por un significativo aumento del consumo interno. Además de que la tasa de inflación de los últimos 12 meses cayó del 12.3% en Diciembre de 1999 (menor que el objetivo oficial del 13%) y declinó más del 10.5% en Febrero del 2000.

Por otro lado, el déficit del sector público declinó de 1.1% del PIB en 1999 comparativamente con el porcentaje del 1.3% del PIB en 1998. Mientras que, según este análisis, los ingresos se incrementaron como una porción del PIB.

No obstante el incremento registrado en el crecimiento de las importaciones en el año de 1999, la cuenta de capital externa se redujo de 3.8% del PIB en 1998 a un estimado del 2.3% del PIB en 1999 en respuesta al mejoramiento de los términos de comercio y el incremento de las exportaciones no petroleras. Los flujos de capital se incrementaron marcadamente en la segunda mitad del año debido principalmente al incremento en los flujos de inversión extranjera directa la cual cubrió más que el 80% del déficit de la cuenta corriente y las reservas netas se incrementaron por 1.9 mil millones de dólares.

Por otro lado tenemos que: la deuda externa como una porción del PIB declinó más en 1999 a 33% comparativamente con el 38% registrado en el año de 1998.

Sin duda el panorama anteriormente descrito es sin duda característico de un sistema financiero globalizado, o por decirlo de otro modo inserto en el proceso de globalización financiera.

A lo largo de este capítulo hemos analizado y descrito las fases de la inserción del Sistema Financiero Mexicano al proceso de globalización financiera:

La primera etapa de liberalización y apertura, iniciada en 1989 consistió en una serie de reformas a las leyes que regulan las relaciones entre las autoridades, las instituciones, los oferentes y demandantes de recursos financieros. La fundamentación de estas reformas fue sin duda la insuficiencia o incapacidad de un sistema financiero cerrado y totalmente regido por el Estado para generar los recursos financieros que le permitiera financiar su propio desarrollo.

Un punto importante en esta parte fue la reforma al sistema de pensiones, aparentemente sin vinculación con la apertura del sistema financiero, fue hecha con el fin de estimular la generación del ahorro interno, mediante las instituciones creadas para el manejo de los recursos generados por los trabajadores, el manejo de estos recursos los convierte en financiamiento de largo plazo. Se les otorgó libertad a las instituciones privadas, conocidas como SIEFORES, para invertir en cualquier rubro,

aunque aun no se les permite la cotización en bolsa, se estudia la posibilidad de permitir su acceso, éste debe hacerse con ciertas restricciones y apegada a una regulación especial, este es un tema muy amplio que debe ser estudiado con mayor profundidad y a detalle.

La total apertura del sistema financiero, conjuntado con un clima de inestabilidad y falta de credibilidad en el sistema político nacional además de una mala conducción de la política económica dio como resultado la crisis financiera más devastadora y profunda de la historia de la economía mexicana a finales de 1994. La recuperación de la economía mexicana ha sido muy lenta y ciertamente poco convincente, incluso ciertos sectores económicos aún dudan que se haya dado una recuperación. Lo interesante de esta crisis fue que se trató de la primera crisis de la globalización financiera, y esto por las características que presentó: los efectos que tuvo en otras economías aún alejadas de la nuestra, el efecto conocido como "efecto tequila"; la necesidad de ayuda externa y la actuación de un prestamista internacional; ambos efectos, como vimos en el capítulo 2, son claramente reconocidos como una dependencia a los flujos de capital externo, efecto de la globalización financiera.

Con la creación del mercado de derivados en México, el MEXDER, que inició operaciones en este año con futuros sobre el IPC, el dólar, la TIIE a 28 días, UDIs, acciones y CETES a 91 días, el SFM incorporó la innovación financiera en su operación. Lo que ahora ofrece el MEXDER las empresas e inversionistas mexicanos lo venían haciendo fuera del país. El hecho de que dentro del territorio nacional se negocien los mismos instrumentos propiciará que los beneficios generados por estas negociaciones se queden dentro del país. "El volumen operado en el MEXDER hoy en día arroja alrededor de 50% del volumen operado en la bolsa diariamente"⁷⁸

En este contexto, la tasa de interés vigente en los mercados financieros norteamericanos, o el índice del mercado accionario de la Bolsa de Sao Paulo (Bovespa), pueden influir más en el comportamiento del mercado mexicano que el resultado de una subasta de CETES, o el último informe del Banco de México sobre la balanza de pagos, este hecho es también un efecto de la globalización financiera.

El incremento en la participación de inversionistas extranjeros en el SFM es también una prueba más de la globalización de éste. Instituciones financieras extranjeras ahora controlan grupos financieros, bancos, casas de bolsa y compañías de seguros.

⁷⁸ Iñaky Bernús, "La BMV, hacia un nuevo milenio; el desafío es grande" En el periódico *El Financiero*, sección Análisis Sociedades de Inversión, México, 8 de Noviembre de 1999, p.6

La creación de grupos financieros dentro del Sistema Financiero Mexicano representa la institucionalización del mercado financiero mexicano, y a su vez muestra un agente de la globalización financiera

No hay duda que hoy el SFM es un sistema globalizado o inserto en la tendencia mundial a la globalización financiera. Y como se señaló anteriormente los efectos de la globalización financiera se viven ya en diferentes niveles de la vida económica nacional: aspectos tan estratégicos para la economía de un país como es el establecimiento, manejo, y logro de los objetivos de las políticas como la monetaria se han visto enormemente influidos por la dinámica de la globalización financiera.

México se ha convertido en un "mercado emergente", sin duda el más importante dentro del grupo de éstos mercados,⁷⁸ debido a su cercanía con el mercado más grande e importante del mundo: Estados Unidos. Las consecuencias de ser un mercado emergente y de contar con un sistema financiero globalizado se han manifestado de diversas maneras una de estas manifestaciones ha sido la transformación en la planeación de algunos instrumentos de política económica como son la política monetaria a cargo del Banco de México.

El siguiente capítulo estará enfocado al análisis de las acciones del Banco de México en su carácter de Banco Central para hacer frente a las consecuencias de la globalización sobre la actividad económica del país.

⁷⁸ Cabe hacer la aclaración de que se habla en términos figurativos, puesto que la importancia de un mercado emergente se determina mediante la comparación de tres aspectos fundamentales su grado de captación, su nivel de rentabilidad y el número de instrumentos negociados en este, de tal manera que tomando en cuenta estas tres características China es el mercado emergente más importante dentro del grupo de mercados emergentes y México ocupa el número 8 en esta clasificación

CAPITULO IV. LOS RETOS DE LA BANCA CENTRAL.

Los continuos cambios en los mercados financieros internacionales han distorsionado la estabilidad de la relación entre dinero en circulación y precio, haciendo necesario un cambio de enfoque sobre la manera en que los bancos centrales definen su política monetaria. Por ser una herramienta para el logro de las metas de crecimiento y desarrollo económicos su instrumentación y conducción se vuelven vitales. Por ejemplo, cuando una economía registra un sobrecalentamiento la aplicación de una política monetaria restrictiva evitará que se acelere la inflación. Y cuando la economía se encuentra en recesión o se prevé que pudiera darse una recesión, la política monetaria puede ser más expansiva sin que se acelere la inflación.

El banco central de cada nación es el organismo encargado de la instrumentación, planeación y conducción de la política monetaria. La mayoría de las naciones del mundo tienen un banco central, que conjuntamente con el gobierno es lo que distingue a una nación como entidad política. Aunque los bancos centrales difieren en cuanto a su estructura, tienen en común ciertas funciones particulares como:

- La emisión de billetes y monedas
- Cumplen la función de prestamista de última instancia, como forma de garantizar la liquidez del sistema de pagos de la nación.
- Representan el agente financiero del gobierno para la colocación de su deuda en el mercado financiero.
- Son la salvaguarda del gobierno del valor económico de una nación en los mercados internacionales, a través de la compra-venta de divisas en el mercado nacional e internacional de cambios.
- Administra los agregados monetarios y/o de la tasa de interés ⁷⁹

El Banco de México es la banca central en México y de acuerdo con lo dispuesto por el artículo 28 de la Constitución Mexicana, el Banco de México, tiene como objetivo principal procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional. Para llevar a cabo éste objetivo realiza las siguientes funciones estratégicas.

⁷⁹ Efraín Caro, et al, El mercado de valores en México. Estructura y funcionamiento, Ariel, México 1995, p 67

4.1. FUNCIONES ESTRATEGICAS DEL BANCO DE MEXICO

1. Instrumentación de la Política Monetaria
2. Servicios de pagos a depositantes
3. Banco de Gobierno

Dentro de la instrumentación de la Política monetaria se encuentran aspectos como:

- **Requerimiento de reserva.** El Banco de México determina mecanismos para la administración de éstas reservas como:
- **La Tasa de descuento,** ésta es la tasa de interés que el Banco de México impone en sus préstamos a la banca comercial. Es catalogada como una herramienta de política monetaria.

“El impacto de la tasa de descuento opera como sigue: un aumento en la tasa de descuento tiende a subir el costo de los préstamos que demandan los bancos comerciales al Banco Central, ante ello reducirán los préstamos y tendrán menor disponibilidad de recursos para prestar al público, con lo cual se reducirá la tasa de creación del dinero”⁸⁰

- **Operaciones de mercado abierto,** son el instrumento de los bancos centrales para administrar la liquidez del sistema financiero, éstas operaciones consisten en la compra-venta de valores gubernamentales. Dichas transacciones funcionan de la siguiente manera: cuando el banco central compra valores gubernamentales inyecta liquidez al sistema bancario, aumentando su capacidad crediticia, y cuando vende valores gubernamentales retira liquidez del mercado, disminuyendo así la capacidad de crédito de los bancos.
- **Subastas,** “el proceso de subasta parte de la elaboración de líneas maestras estratégicas, que permiten cuantificar el flujo de requerimiento financieros del gobierno y de la economía en general, a través de un sofisticado modelo de programación financiera. Este modelo determina el monto y la colocación de los títulos colocados. La Programación Financiera considera variables económicas como: el Ingreso Nacional, Ingresos Tributarios, Balanza de Pagos, Deuda pública, etc. Para determinar los recursos financieros internos y externos que requiere el sector público”⁸¹

⁸⁰ : Ibidem p 69

⁸¹ Ibidem. p 73

La importancia de la política monetaria radica en ser una de las herramientas del gobierno que le permite influir en la economía, otra herramienta para tal objetivo es la política fiscal. Mediante la política monetaria se logra el control del circulante, inyectando liquidez cuando la economía muestra una desaceleración y quitando liquidez cuando se percibe un "sobrecalentamiento" o un alto nivel de actividad en la cual la inflación puede llegar a niveles incontrolables.

Ante un sistema financiero globalizado como es el actual, los retos de la Banca Central son mantener la efectividad, vigencia y cumplimiento de sus políticas o dicho de otro modo alcanzar sus metas con la instrumentación de políticas cuya efectividad es puesta a prueba por un entorno globalizado, es en este orden de ideas que ubicamos a la política monetaria puesta en marcha por éste órgano.

4.2. FUNCIONAMIENTO DE LA POLITICA MONETARIA DE MEXICO.

En Agosto de 1993 se aprobó la reforma a las leyes en materia constitucional con miras a otorgar mayor autonomía al Banco de México, las cuales establecieron como su función más importante la de lograr la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda. Además del diseño de las políticas cambiaria y monetaria del país.

Quedó determinado que el Banco de México es el instituto encargado de la instrumentación de la política monetaria y cambiaria mediante las tasas de interés y la oferta de dinero. La estrategia que persigue es la de lograr una estabilización en el incremento de los precios, para tal efecto utiliza la política cambiaria y la política monetaria.

Durante 1998 la política monetaria se aplicó en un ambiente de volatilidad internacional, lo que hizo necesaria la aplicación de "cortos" y "largos" con el fin de evitar la creación de excesos de oferta de dinero y ajustar la política monetaria en previsión a los posibles efectos de perturbaciones desestabilizadoras que pudieran afectar a la economía del país.

"La política monetaria para 1998 se fundamenta en tres elementos básicos:

1. El Banco de México ajusta diariamente la oferta de dinero primario a fin de que corresponda a la demanda estimada de base monetaria. El compromiso del banco central consiste en el mantenimiento (en lo general) de una política monetaria neutral.
2. El Banco de México podrá modificar la política monetaria, haciéndola restrictiva o relajada en caso de que se presenten circunstancias inesperadas que así lo aconsejen.

3 La autoridad monetaria facilitará el seguimiento de sus acciones, a través de la comunicación eficaz y oportuna de sus objetivos, del uso de los instrumentos a su alcance y de las repercusiones globales de la política monetaria⁸²

La esencia de la política monetaria es la de fortalecer la moneda nacional frente a las presiones internas y externas con el fin de resguardar su poder adquisitivo y su valor, por eso es tan importante que sea una política sana y que cumpla este objetivo.

Tradicionalmente las "recetas" empleadas por las autoridades monetarias eran efectivas, pues eran diseñadas y aplicadas en entornos financieros cerrados, ahora con un sistema financiero globalizado, lo cual quiere decir totalmente abierto al exterior, el alcance de sus fines ha sido más complicado, es decir ya no son tan efectivas sus "recetas tradicionales", básicamente porque como hemos visto a lo largo de este trabajo, la dinámica de la globalización tiene sus propias características, es por eso que la planeación e implementación de una política monetaria en un entorno globalizado debe tomar en cuenta tales características.

Aunado a lo anterior, en México la política monetaria se ha ligado a los costos que representa para las autoridades el combate a la inflación:

* La política monetaria practicada en México está lejos de buscar la preservación del poder adquisitivo de la moneda y lo que pretende es maximizar la demanda de dinero y con ello aumentar artificialmente la producción, es decir, se sacrifica el objetivo de estabilidad para que el impacto de los ajustes no sea tan abrupto. Visto de otra manera, la autoridad no quiere ser impopular y por ello no se decide a aplicar un auténtico freno a la inflación.⁸³

De tal manera que en México la instrumentación y aplicación de la política monetaria se encuentra supeditada a cuestiones políticas y en muchos casos a políticas electoreras.

Es necesario destacar que el costo de una moneda inestable o depreciada es en muchos sentidos es muy alto, pues limita el crecimiento de una economía. Por tal razón y ante las recientes crisis financieras, el debate en cuanto a la elección de una política monetaria efectiva y certera se ha incrementado e internacionalizado, pues no es un hecho exclusivo de una nación sino de todas sin excepción, la planeación de esta política se ha convertido en un aspecto vital para la economía de cada una de estas naciones.

⁸² Banco de México, "programa de Política monetaria para 1998" documento electrónico, <http://www.banxico.org.mx>, México 1998, p 19

⁸³ Juan Carlos Sosa, "Consejo Monetario, alternativa para la estabilidad cambiaria" en revista Ejecutivas en Finanzas, IMEF, México 1999, abril año XXVIII, núm 4, pp 34-39

4.3. OPCIONES PARA LA POLITICA MONETARIA MEXICANA.

En los meses pasados se ha iniciado en México el debate de la adopción de un nuevo sistema monetario. Se trata de buscar la fórmula que impida una nueva crisis financiera como la de 1994-1995 así como futuras devaluaciones. Tres han sido las propuestas al respecto:

- 1) La dolarización unilateral de la economía mexicana.
- 2) La adopción de un Consejo Monetario.
- 3) El establecimiento o creación de una Unión Monetaria con Estados Unidos.

Sin duda el estudio de estas tres opciones requiere una mayor dedicación si se desea lograr un análisis profundo de las ventajas y desventajas, de cada una de estas propuestas, en este trabajo sólo se pretende estudiarlas de manera general. A continuación haremos un acercamiento a cada una de éstas propuestas.

Tenemos primeramente las características comunes de estas tres opciones las cuales se podrían enumerar de la siguiente manera:

- Con la adopción de alguna de éstas tres opciones se pondría fin a la fuga de capitales pues se generaría certidumbre en la economía.
- Se evitaría la especulación frente al peso, al lograr la estabilidad en el flujo de capitales nacionales e internacionales.
- Se reduciría el riesgo-país ante los mercados globales de capital.
- Se retendría el ahorro interno.
- La inflación se ajustaría a la de los países de la divisa fuerte.
- El tipo de cambio no existiría como concepto.
- Las tasas de interés reflejarían el nivel de riesgo-país.
- El prestamista de última instancia sería la Reserva Federal de Estados Unidos, en lugar del Banco de México, la cual también respaldaría al sistema financiero. En el caso de la dolarización y de una unión monetaria con Estados Unidos.

A diferencia de un Consejo monetario, en donde el circulante se respalda por las reservas internacionales y una paridad fija, en una unificación monetaria no habría presiones por dudas a la paridad independiente, pues se tendría una mayor certeza con la política monetaria diseñada en este caso por la Reserva Federal. Además el gasto gubernamental no se financiaría con circulante y la variación del circulante dependería de las entradas y salidas de divisas, a la vez que los activos internacionales de la banca comercial y su capacidad para otorgar crédito.

Las desventajas que presentan son: la pérdida de la soberanía nacional en cuanto al control monetario, además que *no se podría financiar el gasto público ni reactivar la economía con emisión de circulante*, los ciclos económicos se asemejarían más a los de los países con economías fuertes. Además que en el caso de la dolarización de la economía y de la unión monetaria con Estados Unidos éste último actuaría como emisor de circulante y tendría la ventaja del "señoreaje".

Es necesario mencionar que estas propuestas se basan en los ajustes vía ingreso. Es decir que en caso de choques externos, los efectos de estos recaerían totalmente sobre la economía real, lo que seguramente ocasionaría un aumento en la tasa de desempleo así como distorsiones en los mercados laborales.

Por otro lado la unificación monetaria con Estados Unidos y Canadá representaría: en opinión del Director General del Bufete de Promoción Industrial, Ignacio Beteta Vallejo "... la unificación monetaria eliminaría el riesgo cambiario al ahorro e inversión, repatriaría capitales, mantendría flujos estables de capital, retendría el ahorro interno, aceleraría la incursión de México a la economía globalizada y elevaría el nivel de inversión, crecimiento y empleo. Y para lograr que este esquema se cristalice en hechos, hay que agilizar la internacionalización del sistema financiero con un riesgo crediticio bajo con respecto a los estándares internacionales, depósitos *garantizados con recursos* globales del sistema financiero internacional, cumplir con las metas económicas y lo más importante, que el gobierno mexicano no se responsabilice de los bancos comerciales"⁹⁴

De cualquier forma sería difícil que éstas medidas sean apoyadas en su totalidad por el Congreso de la Unión así que se dejó de hablar respecto a la posibilidad de adopción de ellas. Sin embargo quedó el precedente.

La idea del estudio de las opciones de política monetaria actuales en este trabajo, es la de enumerar algunas de las alternativas para México en cuanto a estrategias para enfrentar los efectos de la globalización financiera.

La mejor opción ante un entorno globalizado hasta este momento, ha sido mantener la libre flotación de nuestra moneda y en participar y pugnar para que se den nuevos arreglos institucionales que permitan reemplazar a los que surgieron a partir de la Segunda Guerra Mundial en Bretton Woods.

⁹⁴ Ignacio Beteta Vallejo, "Opciones de política monetaria en México" en revista Ejecutivas en Finanzas, IMEF, México 1999, abril año XXVIII, núm. 4, pp. 50-52

Desgraciadamente los efectos de un Sistema Financiero globalizado se han manifestado en un sentido negativo y tal pareciera que no van a cambiar en un futuro próximo, sin embargo la globalización aún sigue siendo una tendencia en los mercados financieros, y la totalidad de sus efectos aun son difíciles de prever, por lo menos en el corto plazo.

Las recientes crisis del sistema financiero, así como el proceso de liberalización plantearon la necesidad de una revisión de las medidas destinadas a prevenir las crisis y la manera de hacerles frente. Dos aspectos que deben ser cuidados en la búsqueda de la prevención son una mejor reglamentación y una mejor supervisión por parte de la banca central de cada nación.

4.4. SUPERVISION DEL SISTEMA FINANCIERO

La reglamentación incluye los requisitos para la concesión de licencias y la imposición de normas prudenciales, mientras que la supervisión involucra la vigilancia y el cumplimiento de esas normas.

En el caso de México a raíz de la reciente crisis financiera se han dado cambios en la regulación del Sistema Financiero, entre los más trascendentes mencionaremos los siguientes:

- La iniciativa que pretende otorgar autonomía a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y darle mayores atribuciones en materia de regulación financiera.
- La iniciativa para la disolución y liquidación del Banco Nacional de Comercio Interior, Sociedad Nacional de Crédito "con el fin de evitar que instituciones públicas representen una carga financiera para el gobierno".
- Iniciativa de Ley del Fondo de Garantía de Depósitos, este sería un nuevo órgano descentralizado en lugar del Fobaproa que se encargue de proteger a ahorradores, el Fogade garantizará únicamente los recursos de los depositantes por un monto que no supere el equivalente a 500 mil unidades de inversión por persona en cada banco.
- Iniciativa de Ley de protección al ahorro bancario, su propuesta es la de establecer un sistema de protección al ahorro bancario en favor de las personas que realicen cualquiera de las operaciones garantizadas en la misma; regular los apoyos a las instituciones de banca múltiple y establecer las bases para la organización y funcionamiento de un organismo descentralizado que se propone se denomine Instituto para la Protección del Ahorro Bancario.

- Iniciativa de Ley de Protección y Defensa del Usuario de Servicios Financieros, tiene por objeto la defensa de los derechos e intereses del público usuario de los servicios financieros, así como también se contempla la creación de la Comisión Nacional para la Defensa de los Usuarios.
- Iniciativa de decreto por la que se proponen reformas, adiciones y derogaciones a la Ley del Banco de México y otras disposiciones en materia financiera, específicamente la propuesta de sustituir las series accionarias "A" y "B" de los intermediarios financieros, por una serie única de acciones de libre suscripción, denominada serie "O". Esta medida tiene como objetivo aumentar la bursatilidad de tales acciones. Así como incrementar la participación del capital extranjero.

Sin duda la regulación de las actividades del sistema financiero por parte del banco central debe ser a todas luces mejorada con miras a prevenir una nueva crisis financiera. Sin embargo dicha supervisión y regulación deben ser instrumentada por el Banco de México en coordinación con otras instituciones de naturaleza financiera y deben seguir los lineamientos de organizaciones internacionales como el Comité y Convenio de Basilea y otras instituciones financieras como la Organización Internacional de Comisiones de Valores y los supervisores de seguros.

La planeación e instrumentación de una política monetaria congruente y funcional dentro de un sistema financiero globalizado, por parte del banco central, además de una regulación y supervisión del sistema financiero son los grandes retos que enfrenta la banca central de cada nación frente a los efectos del proceso de globalización financiera.

Pero existen además otros retos en el futuro de los bancos centrales como:

- 1) Reducir el riesgo sistémico del sector bancario
- 2) Enfocar la banca de desarrollo hacia el apoyo de actividades prioritarias según los lineamientos de la política industrial, y
- 3) Promover la consolidación del sistema financiero.

Sin duda, las actividades de la banca central de cada nación adquieren una importancia inusitada y ya que no solo deberán hacer frente al desafío de luchar contra la inflación, además se tendrán que enfrentar ante la problemática que representa para sus instrumentos de regulación y supervisión, la innovación financiera, las presiones políticas, una mala gestión y las presiones que les ocasionen los inversionistas, todo esto en el contexto de una economía en rápida globalización.

CONCLUSIONES

La globalización financiera es una tendencia dentro de los mercados financieros internacionales, aunque es un fenómeno ya muy avanzado comparado con otros sectores de la globalización, es todavía una tendencia que se vive en los mercados internacionales, pues existen aún divergencias en cuanto a las tasas de rendimiento que se ofrecen en los diferentes mercados, lo que posibilita aún el arbitraje.

Los factores determinantes de la globalización financiera han sido la reestructuración vivida por el Sistema Financiero Internacional durante las últimas cinco décadas de su historia; el surgimiento, crecimiento e interacción de los mercados internacionales: de capitales, de dinero, de divisas y el Euromercado; los avances tecnológicos aplicados al comercio de activos financieros; y la desregulación y liberalización financieras.

Los instrumentos o agentes del proceso de globalización financiera han sido: la innovación financiera; la institucionalización de los mercados de valores; y la desintermediación financiera.

La globalización del capital financiero ha tenido diversos efectos. El efecto más destacado de la globalización financiera ha sido el incremento en el flujo mundial de fondos. Éste colateralmente ha generado un crecimiento de los mercados de capitales, de dinero, de divisas y al Euromercado además que ha provocado una interdependencia de los mercados internacionales así como una tendencia a la igualación de las tasas de interés entre los diferentes centros financieros internacionales. Por otro lado, y también como un efecto de la globalización financiera se ha registrado un aumento de la inestabilidad financiera internacional, lo que paralelamente ha demostrado la necesidad de una mayor supervisión y regulación financieras internacionales. Los efectos anteriores han dejado sentir su enorme influencia en la instrumentación de la política económica nacional, de tal manera que el gobierno de cada nación se ha visto en la necesidad de redefinir la instrumentación de sus políticas en base a la nueva realidad financiera internacional.

Las crisis financieras internacionales cada día se vuelven más recurrentes, la razón de este fenómeno ha sido el desfase y la ruptura entre el sector financiero y el sector real de la economía internacional lo que ha generado burbujas especulativas y un sobrecalentamiento de la economía internacional, es en éste momento cuando se lleva a cabo el ajuste entre ambos sectores. Este ajuste ha significado caídas en las bolsas de valores en diferentes partes del mundo, así como bajas en las tasas de interés internacionales y devaluaciones de monedas, incluso las ya consolidadas, como el yen japonés.

El panorama descrito coloca a las naciones y a los organismos financieros internacionales frente a la necesidad de una regulación al capital financiero, con el fin de asegurar su permanencia y disminuir sus efectos nocivos como capital volátil y de corto plazo. Ante esta disyuntiva, los organismos financieros internacionales requieren una revisión a sus funciones y a sus estrategias de acción, con el fin de otorgarles autoridad y mayor competencia, así como delimitar sus funciones de una manera más detallada y posibilitar su mejor funcionamiento dentro de un entorno financiero globalizado.

Sin embargo no debemos olvidar que, así como es necesaria una regulación a los flujos de capital, también es necesaria la coordinación de las políticas de las naciones, con miras a eficientar la acción del capital financiero.

Cada país debe generar condiciones para que los agentes e instrumentos financieros internacionales participen en mercados nacionales sin romper la estabilidad y eficiencia básica del sistema, así como para que sus agentes e instrumentos nacionales participen en los mercados internacionales sin desatender a los usuarios nacionales.

Por otra parte, dentro del panorama nacional, podemos asegurar que el Sistema Financiero Mexicano se encuentra ya inserto en la dinámica de globalización financiera. La crisis de 1994-1995 de México, por sus características específicas fue la primera crisis de la globalización financiera.

En México la globalización financiera provocó en un primer momento, la liberalización del sistema financiero y posteriormente una fuga de capitales. Ambos sucesos han modificado la percepción de cuál es el papel tanto de los intermediarios financieros como de las estrategias y prioridades de desarrollo de los mercados y su forma de articulación internacional.

Por eso, es necesario tomar en cuenta que cualquier estrategia de desarrollo y globalización de los servicios financieros para el caso de México debe considerar básicamente tres elementos: los retos que impone el proceso de internacionalización de los países con sistemas financieros desarrollados, las condiciones estructurales propias de los mercados financieros y bursátil del país y los objetivos económicos de México con respecto a su sistema financiero.

La estrategia de desarrollo del Sistema Financiero Mexicano no debe implicar la reproducción exacta de los instrumentos, agentes y figuras del mercado globalizado, sino simplemente de aquellos que el mercado necesita para desarrollarse a nivel estructural, con la finalidad de constituirse en un intermediario eficaz entre el ahorro y la inversión nacionales.

En cuanto a los objetivos económicos internos con respecto al sistema financiero, se debe procurar: la generación y retención del ahorro interno; así como desarrollar la capacidad de atraer hacia el país del ahorro externo para canalizarlo eficientemente a proyectos rentables de inversión nacional; se deben eliminar las imperfecciones del mercado e incrementar el nivel de

competencia entre los intermediarios, ahorradores y usuarios de fondos; finalmente es preciso desarrollar o en su caso actualizar el marco regulatorio que garantice la estabilidad del sistema y asegure el cumplimiento de los contratos.

En cuanto a los objetivos específicos del sector financiero-bursátil mexicano estos son:

- 1 encontrar una estructura de tarifas, cuotas, instrumentos de cobertura, productos derivados y formas de operación que incrementen su competitividad internacional;
- 2 definir una estrategia coherente y eficiente de conexión con los mercados internacionales;
- 3 reforzar el funcionamiento del mercado de valores, promoviendo una disminución de la deuda pública, mediante la promoción del papel comercial y el desarrollo del mercado accionario; y
4. ampliar la base de inversionistas que intervienen en el mercado de valores

Dentro de los objetivos externos es preciso: financiar las actividades internacionales de los agentes nacionales y desarrollar una estrategia de competencia con el fin de incrementar la competitividad del sistema con los intermediarios globales.

Respecto a la instrumentación de la política monetaria en México, ésta debe alcanzar cada vez más una mayor objetividad, es decir, debe deshacerse poco a poco de sus vínculos con la política y debe enfocarse al cumplimiento de sus metas económicas aun a costa de los costos políticos que pudiera tener. Si no se lograra dicha desvinculación entonces se estaría condenando a la herramienta más útil del sistema financiero ante un entorno financiero globalizado a una dependencia viciosa desvirtuando con esto en gran medida el logro de sus objetivos. Como son el de servir de apoyo al buen funcionamiento y desarrollo del Sistema Financiero Mexicano y consecuentemente de la economía real.

Dentro de las perspectivas de la globalización financiera se vislumbra claramente la continuación de este proceso hasta su consolidación, difícilmente se dará marcha atrás. Por tanto es necesario vislumbrar posibles escenarios y de esta manera planear estrategias que permitan a países como México tener un rol destacado en la nueva realidad internacional, así como aprovechar al máximo los beneficios que esta nueva realidad involucra.

La coordinación internacional dirigida y supervisada por los organismos financieros internacionales se incrementará de manera tal que cada nación será observada por dichos organismos y será prevenida en caso de alguna mala instrumentación de política económica.

El grupo conformado por los llamados mercados emergentes jugará una posición cada vez más destacada dentro de la nueva estructura financiera internacional, retomaran su enorme actividad y sin duda, serán los mercados más activos dentro del proceso de globalización.

En esta parte es donde es necesario hacer algunas puntualizaciones:

Con miras a optimizar su desempeño dentro del proceso de *globalización financiera* los mercados emergentes deben implementar dos tipos de reformas, la primera consiste en el mejoramiento de su política interna y dotar de una mayor transparencia en sus actividades, de esta manera se disminuirían las deficiencias fundamentales que los hacen vulnerables frente a las crisis financieras. La segunda reforma consistiría en la implementación de medidas con el objetivo de enfrentar los riesgos sistémicos y detener las crisis de una manera mas directa, estas serían básicamente: el mejoramiento de las instituciones internacionales, así como el *mejoramiento en las normas* sobre reestructuración de la deuda y la regulación de los flujos internacionales de capital.

Y en este contexto México es un mercado emergente que esta obligado a implementar una serie de políticas con miras a obtener el mayor beneficio de ser una economía emergente, entre otras las siguientes serían las más destacadas:

- Mantener una política macroeconómica adecuada
- Mejorar la supervisión y regulación financiera
- Hacer más transparentes las actividades del Sistema Financiero Mexicano.

Finalmente, la globalización puede ser una oportunidad que una desventaja, pero en cualquier caso es inevitable. La globalización es un hecho real, incontenible e ineludible. México esta claramente a la mitad del camino y tenemos dos opciones o llevamos a cabo profundas reformas o tal vez perderemos una oportunidad más.

BIBLIOGRAFIA

- ABURACHIS, A. T , "International financial Markets Integration: an Overview" en Stanley Stansell, International Financial Market Integration, Blackwell, Oxford, Reino Unido 1993, pp. 27-41.
- AGGARWAL, Raj, "An overview of Japanese finance: Uniqueness in an Age of Global Integration", en Roy Smith, (coordinator), The Global Bankers: a top investment banker explores the new world of international deal-making and finance, Truman Talley Books, Nueva York 1989, pp. 52-65
- ARTIS, Mike, "Lessons of exchange rate targeting" en Michie, Jonathan, et al, Managing the Global Economy, Oxford University press, Oxford 1995, pp. 252-267
- ASOCIACION MEXICANA DE CASAS DE BOLSA A.C., Análisis sobre centros financieros internacionales, EDITA, México 1990, pp.17-41.
- BAILEY Marsh, Donald, Comercio mundial e inversión internacional. Economía de la interdependencia, FCE, México 1957, 740 pp.
- BOLSA MEXICANA DE VALORES, El proceso de globalización financiera en México, BMV, México 1989, 131 pp.
- BOUCHAIN Galicia, Rafael, La liberalización internacional de los servicios financieros, Instituto de investigaciones Económicas, UNAM, México 1994, 250 pp.
- CARO, Efraín, et al. , El mercado de valores en México.. Estructura y funcionamiento, Ariel, México 1995, 327 pp.
- COMISION NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES, Comité de Basilea, Documentos fundamentales, México 1997.
- CLINE, William R., International Debt Reexamined, Institute for International Economics, Washington D.C. 1995.
- CORREA, Eugenia, Los mercados financieros y la crisis en América Latina, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, México 1992, 165 pp.
- DERECK, Chanon, Estrategia global bancaria, Diez de Santos, Madrid 1989, 325 pp.
- EICHENGREEN, Barry and Richard Porters (coordinadores), Crisis? What crisis? Orderly workouts for sovereign debtors. Centre for Economic Policy Research, Reino Unido 1995, 134pp.
- FOREMAN-PECK, James, Historia Económica Mundial. Relaciones económicas internacionales desde 1850, Prentice Hall, 2ª ed. España 1995.
- GALLEGO, Santiago, "La internacionalización de los sistemas financieros" en Ramón Tamames, Entre Bloques y globalidad. Curso de verano en el Escorial, Universidad Complutense, Madrid, 1995 pp. 49-77.
- GEISST, Charles, A guide to the financial markets, The Macmillan press Ltd, Londres 1984, 1ª reimpresión, 114 p.

- GRABBE, Orlin, International Financial Markets, Prentice Hall, New Jersey, 3ª ed., Estados Unidos 1996, 492pp.
- HARRIS, Laurance, "International Financial Markets and Antional Transmission Mechanisms" en Michie, Jonathan, et al, Managing the Global Economy, Oxford University press, Oxford 1995, pp. 199-212.
- HERRING, Richard and Robert E. Litan, Financial Regulation in the Global Economy, The Bookings Instution, Washington D C. 1995, 187pp
- HEYMAN, Timothy Inversión contra Inflación. Análisis y administración de inversiones en México, Ed. Milenio, tercera reimpresión, México 1990, 359 pp.
- HEYMAN, Timothy, Inversión en la globalización. Análisis y administración de las nuevas inversiones mexicanas, BMV,IMEF-ITAM, México 1998, 425pp.
- HIRST, Paul and Grahame Thompson, Globalization in Question. The international Economy and the possibilities of governance, Blackwell Publisher, Reino Unido, 1996, 225 pp.
- HOLTAIN, Gerald, "Managing the -exchange-rate System" en Michie, Jonathan, et al, Managing the Global Economy, Oxford University press, Oxford 1995, pp. 231-251
- HUERTA, Arturo, La globalización, causa de la crisis asiática y mexicana, Diana, México 1998, 180 pp
- , Carteras vencidas e inestabilidad financiera, Diana, México 1997, 212 pp.
- HUITMAN, Charles and L. Randolph McGee, "International Financial Market Integration and Commercial Banks" en Stanley Stansell, International Financial Market Integration, Blockwell, Oxford, Reino Unido 1993, pp. 124-140.
- IANNI, Octavio, Teorías de la Globalización, Siglo XXI, México 1996, 184 pp.
- INFORME DEL COMITÉ DE FINANZAS DEL SENADO DE ESTADOS UNIDOS, Impacto de las empresas multinaciones, Senado de Estados Unidos, 1978, 312 pp.
- JACQUES, Henry David, La política monetaria, FCE, México 1978, 198 p.
- JORION , Philippe, Valor en riesgo, LIMUSA- MEXDER, México 1999, 357 pp. Traducción de la obra publicada en inglés Value at Risk, traducción de Juan Gonzalez Herrera.
- KASHIWAGI, Yusuke, The emergence of global finance, The George Washington University, Washington D.C., 1986.
- KELLY, Ruth, "Derivates- A growing threat to the International Financial System" en Michie, Jonathan, et al, Managing the Global Economy, Oxford University press, Oxford 1995, pp. 213-231.
- LEVI, Maurice D., Finanzas Internacionales, Mac Graw Hill, traducción de Jaime Gómez Mont, México 1997 tercera edición, 707 pp.

- MANSELL Carsterns, Catherine, Las finanzas populares en México, el redescubrimiento de un sistema financiero olvidado, ITAM-CEMLA, México 1995, 306 pp.
- MANSELL Carsterns, Catherine, Las nuevas finanzas en México, ITAM- IMEF, México 1996, séptima reimpresión, 535 pp.
- MARTINEZ Peinado, Javier (coord.), Economía Mundial, Mac Graw Hill, España 1995. 480pp.
- MICHIE, Jonathan and John Girve Smith, Managing the Global Economy, Oxford University press, Oxford 1995.
- OCDE, Global Economy, OCDE, Nueva York 1991, 500 pp.
-, Financial Market Trends, OECD, Paris 1997, 138 pp.
- ORTIZ Martínez, Guillermo, La reforma financiera y la desincorporación bancaria. Una visión de la modernización de México, FCE, México 1994, 363 pp.
- ORTIZ Wadygmar, Arturo, Política Económica de México 1982-1995, los sexenios neoliberales. Nuestro tiempo, México 1995, 160 pp.
- PAZ. Pedro, Banca y crisis del sistema, Ed. Pueblo Nuevo, México 1983.
- SMITH, Roy C. (coordinator), The Global Bankers: a top investment banker explores the new world of international deal-making and finance, Truman Talley Books, Nueva York 1989, pp.48-80
- SMITH, Roy and Ingo Walter, "The Globalization of capital markets" en Global Financial Services. Strategies for Building Competitive strenghts in International Commercial and Investment Banking, New York School, Harper Bussines, Estados Unidos 1990, pp. 65-84.
- SOLIS, Lepoldo, Crisis Económica-financiera 1994-1995, El Colegio Nacional y FCE, México 1996, 199 pp.
- SWARY,ltzhaz, y Topa Barry, La desregulación financiera global. La banca comercial en la encrucijada, FCE, México 1993.
- TORRES Gaytán, Ricardo, Teoría del comercio internacional, SigloXXI, México 1991, 17ª ed.
- VÁSQUEZ Seijas, Alicia, Los mercados internacionales de capital, UAM-Azcapotzalco, México 1989, 215 pp.
- WIONCZEK, Miguel (compilador), La crisis de la deuda externa en la América Latina, FCE, El Trimestre económico, México 1987, 335 pp.

HEMEROGRAFIA

- ALEXANDER, William et al, "Adopción de instrumentos indirectos de política monetaria" en la Rev. *Finanzas y Desarrollo*, FMI, Washington D.C., marzo 1996, pp. 14-17.
- ALZATI Araiza, Fausto, "El costo social de una moneda inestable" en Revista *Ejecutivos en finanzas*, IMEF, México abril 1999, pp. 41-43.

- ANARI, M.A.M. y James W. Kolari, "The wealth and risk effects of International Bond Ratings: the case of Mexico", conferencia presentada en la Quinta Conferencia de Finanzas Globales, celebrada en la Ciudad de México, 29 de abril al 1° de mayo, 1998.
- ARELLANES Jimenez, Paulino Ernesto, "Paradoja: primacía de los flujos de capital financiero sobre los de producción" en la rev *Relaciones Internacionales*, FCPyS, UNAM, núm. 72, oct-dic 1996, pp 9-19.
- BUIRA, Ariel, "Reflexiones sobre el sistema monetario internacional" en la Rev. *Comercio Exterior*, Bancomext, octubre 1994.
- CASSARD, Marcel y David Folkerts-Landau, "La gestión de los riesgos de la deuda soberana" en Revista *Finanzas y Desarrollo*, FMI, Washington Diciembre 1997, pp. 12-15.
- COMISION NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES, "Antecedentes y razones de las iniciativas de Reformas Financieras" en Rev. *Ejecutivos de Finanzas*, IMEF, México septiembre 1998, pp. 24-44.
- COMITÉ TECNICO NACIONAL DE ESTUDIOS ECONOMICOS DEL IMEF, "La política monetaria en México" en Revista *Ejecutivos en finanzas*, IMEF, México marzo 1998, pp. 19-21.
- CONTRERAS Sosa, Hugo, Flujos internacionales de capital e inestabilidad macroeconómica 1994-1996 en la Rev. *Relaciones Internacionales* núm. 73, FCPyS, UNAM, enero-abril 1997, pp. 55-65
- DABAT, Alejandro, "Tendencias y perspectivas de la economía mundial" en la Rev. *Comercio Exterior*, Bancomext, México 1997, pp. 849-869.
- DALLA, Ismail y Deena Khatkhate, "El incipiente mercado de bonos de Asia Oriental" en Revista *Finanzas y Desarrollo*, FMI, Washington, Marzo de 1996, pp. 11-13.
- DÍAZ Escalante, Arsenio, "Capítulo I. Del desarrollo estabilizador a la crisis de la globalización" en Revista *Ejecutivos de Finanzas*, IMEF, México agosto 1998, pp. 34-35
- DIAZ Escalante, Arsenio, "Capítulo II. Diagnóstico del modelo de desarrollo basado en una menor intervención del Estado en la economía y en la apertura comercial" en la Rev. *Ejecutivos de Finanzas*, año XXV, núm. 12, México 1996, pp. 24-34.
- Dirección de Estudios Económicos de Grupo Financiero BANCOMER, "Cambio de Régimen Monetario", en Revista *Ejecutivos en finanzas*, IMEF, México abril 1999, pp. 44-45.
- FERNANDEZ Núñez, Joaquin, "Banca comercial ¿totalmente saneada?" en Revista *Expansión*, México julio 1998, pp. 40-49.
- FISCHER, Stanley, "Mantenimiento de la estabilidad de precios" en la Rev. *Finanzas y Desarrollo*, FMI, Washington, diciembre 1996, pp. 32-33.
- FMI, "La gestión del riesgo en el sistema bancario internacional" en Revista *Finanzas y Desarrollo*, FMI, Washington, Diciembre de 1996, pp. 26-28.
- FOLKERTS-Landau, et al, "International capital markets: developments, prospects and policy important issues" en Revista *Finance and Development*, FMI, Washington Diciembre 1997, pp. 8-11.

- GUAJARDO Touché, Ricardo, "México ante la inversión extranjera" en la Rev. *Ejecutivos en Finanzas*, IMEF, México, septiembre 1998, pp. 20-22.
- GUILLEN Romo, Héctor, "Globalización Financiera y riesgo sistémico" en revista *Comercio Exterior*, Bancomext México 1997.
- HAYNA de Lozanne, Teresa, "La inserción de México al mercado internacional de capitales" en la Revista *Relaciones Internacionales*, CRI-FCPyS, UNAM, núm. 70, abril-junio 1996.
- HEATH, Jonathan, "La vulnerabilidad de la economía mexicana" en Revista *Ejecutivos de Finanzas*, IMEF, México marzo 1998, pp. 8-18.
- IBARRA Puig, Vidal, "Bancos internacionales y deuda externa latinoamericana" en la Rev. *El Mercado de Valores*, NAFINSA, núm. 6. Marzo 1989, pp. 26-29.
- Informe especial, "El año de la reconstrucción", en Revista *Expansión*/ julio 1er año, México 1998, pp 31-37.
- IBARRA Muñoz, David, "Globalización, Moneda y finanzas" en la Rev. *El Mercado de Valores*, NAFINSA, México 1998, pp. 3-16.
- IVANOVA Bonchera, Antonina, "Non-Banking Intermediaries and development in Mexico (1970-1994)". Paper Global Finance Conference, Ciudad de México, 29 de abril al 1° de mayo 1998.
- KODRES, Laura, "Mercados cambiarios:estructuras y riesgos sistémicos" en la Rev. *finanzas y Desarrollo*, FMI, Washington, diciembre 1996, pp. 22-25.
- LANE, Timothy, "La crisis financiera de Asia, ¿que hemos aprendido? En rev. *Finanzas y Desarrollo*, FMI, Sept 1999,pp.44-47
- LATTIMER, L. and E. Pagano, "Asia's Economic Turmoils of 1997-8 and the IMF", presentation at the fifth annual global finance conference, Ciudad de México, abril 29-mayo 1 de 1998.
- LEAL Sosa, Juan Carlos, "Consejo Monetario, alternativa para la estabilidad cambiaria" en Revista *Ejecutivos en finanzas*, IMEF, México abril 1999, pp.34-39.
- LEAL Sosa, Juan Carlos, "Las AFORES y su implicación en la economía" en Rev. *Ejecutivos de Finanzas*, IMEF, México agosto 1998, pp. 27-33.
- LEVINE, Ross, " Los mercados de valores, estímulo al crecimiento económico" en Revista *Finanzas y Desarrollo*, FMI, Washington, Marzo de 1996, pp.7-10.
- MANTEY, Guadalupe, "Desregulación financiera y flujos de capital internacional" en revista *Relaciones Internacionales*, FCPyS-CRI, UNAM, núm. 71 julio-sept México 1996.pp. 45-54
- MARTINEZ Le Cainche, Roberto, "Las instituciones de Bretton Woods después de 1971" en la Rev. *Comercio Exterior*, Bancomext, México 1994
- MARTINEZ Le Cainche, Roberto, "El sistema monetario internacional" en la Rev. *Problemas del Desarrollo*, Facultad de Economía, UNAM, vol. XXV, núm. 98, Julio. Sep. 1994 pp. 159-201

- Mc CAUSLAND, Violy, "Estrategias de inversión y de atracción de capital" en Rev. *Ejecutivos de Finanzas*, IMEF, México septiembre 1998, pp. 10-13.
- McMAHUN, Kit, "El Sistema Monetario Internacional en los próximos veinticinco años" en la Rev. *Relaciones Internacionales* núm. 71, FCP y S, UNAM, julio-sep 1996, pp. 11-18
- MGDOFF, Harry, "El desplome de la bolsa de Nueva York y sus consecuencias" en la revista *Comercio Exterior*, Bancomext, vol. 38 núm. 4 abril de 1988.
- MUÑOZ Izquierdo, Joaquín, "Capítulo IV. Ahorro Interno: base del crecimiento y creación de empleo" en la Rev *Ejecutivos de Finanzas*, año XXV, núm. 12, México 1996, pp. 78-87.
- NUÑEZ Estrada, Héctor, "Auge y crisis del mercado de valores" en la Rev. *Gestión y Estrategia*, México 1991, pp. 74-85.
- OPALIN Mielniska, León, "Incertidumbre en Europa Central y Oriental", en Revista *Ejecutivos en finanzas*, IMEF, México abril 1999, pp.55-58.
-, "Perspectivas de la economía internacional" en la Rev. *Ejecutivos de finanzas*, IMEF, marzo 1998, pp. 30-37.
-, "Desplome de sol naciente" en la Rev. *Ejecutivos de finanzas*, IMEF, agosto 1998, pp. 43-47.
- PALENCIA Escalante, Carlos, "De los fondos de ahorro, a la inversión" en Rev. *Ejecutivos de Finanzas*, IMEF, México agosto 1998, pp. 22-26.
- PARDEE, Scott, "La globalización de los mercados de capitales" en la Rev. *El mercado de valores*, núm. 2 NAFINSA, enero de 1990, pp. 19-25
- PEÑALOZA Webb, Tomás, "La Banca Mexicana, situación actual y perspectivas frente a la apertura de los servicios financieros" en la revista *Comercio exterior*, Bancomext, México 1989, vol. 39 núm. 6, junio.
- PETERS, Ralf, "Rendimientos de las SIEFORES en su primer año de operación" en Revista *Ejecutivos de Finanzas*, IMEF, México agosto 1998, pp.34-35.
- RUTHERFORD Dale and Shekar Shetty, "Influence of mutual funds on the Migration of capital among emerging markets" paper presentado en la V Conferencia de Finanzas Globales, Ciudad de México
- SALINAS León, Roberto, "Hacia un peso que pese: reforma monetaria en México", en *Revista Ejecutivos en finanzas*, IMEF, México abril 1999, pp.18-22.
- SUAREZ Dávila, Francisco, "El Sistema Financiero Mexicano frente al reto internacional" en Revista *El mercado de Valores*, NÚM. 24, diciembre 15 de 1989, pp. 15-21.
- SUAREZ Mier, José Manuel, "La política cambiaria en México" en Revista *Ejecutivos en finanzas*, IMEF, México abril 1999, pp. 10-15.
- UL HAQUE, Nadeem, et al, "Causas de la afluencia de capital y medidas de políticas pertinentes" en revista *Finanzas y Desarrollo*, FMI, Washington 1997.

ZABLUDOVSKI, Gina, El término "globalización" algunos significados conceptuales y políticos" en la Rev. *Relaciones Internacionales*, núm. 71, FCPyS, UNAM, julio-sept 1996, pp 11-18

DOCUMENTOS ELECTRONICOS

- BANCO DE MÉXICO, "Historia sintética del Banco de México", documento electrónico <http://www.banxico.org.mx>, México 1998.
- BANCO DE MÉXICO, "Política monetaria 1995", documento electrónico <http://www.banxico.org.mx>, México 1998, 19 pp.
- BANCO DE MÉXICO, "Resumen del Informe anual 1993", documento electrónico <http://www.banxico.org.mx>, México 1998.
- BANCO DE MÉXICO, "Resumen del Informe anual 1995", documento electrónico <http://www.banxico.org.mx>, México 1998.
- BANCO DE MÉXICO, "Resumen del Informe anual 1996", documento electrónico <http://www.banxico.org.mx>, México 1998, 7 pp.
- BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES, " Supervising Global financial Markets", <http://risk.ifci.org>
- BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES, " 68th annual report, 1st April 1997-31st March 1998" Basle Comittee, BIS annual report, <http://www.bis.org>
- BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES, " 66th annual report, 1st April 1995-31st March 1996" Basle Comittee, BIS annual report, <http://www.bis.org>
- BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES, " The Supervision of financial Conglomerates" <http://www.bis.org>
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL, " The IMF and the challenges of globalization" documento electrónico, <http://www.imf.com>
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL, "Drawing lessons from the Mexican Crisis: preventing and resolving financial crises: the rule of the IMF" documento electrónico, <http://www.imf.com>
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL, "Financial Facilities and policies" documento electrónico, <http://www.imf.com>
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL, "the IMF's response to the Asian crisis" documento electrónico, <http://www.imf.com>, abril 1998.
- JANG-YUNG, Lee, " Sterilizing capitals inflows" , <http://www.imf.org>

TESIS DE LICENCIATURA

- CAÑEDO García, Catalina y Rosa Isabel Gallegos Curiel, Breve caracterización del sistema Financiero Internacional y el sistema bancario de México, FCPyS, UNAM, mayo 1995. Asesor, Lic. Alfredo Cordoba Kuthy.
- GONZALEZ, Silvia, La banca comercial, tesis de licenciatura, FCPyS 1994, 200 pp.
- MUÑOZ Martínez, Silvia, Crisis y apertura del sistema Financiero Mundial y su implicaciones en la Banca comercial: el caso de México, Tesis de licenciatura, FCPyS, UNAM, México 1992.