

00421
91



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE CIENCIAS POLÍTICAS Y SOCIALES

**“EL MERCADO DE DERIVADOS PARA ADMINISTRAR
RIESGOS FINANCIEROS Y FOMENTAR LA COOPERACIÓN
INTERNACIONAL DENTRO DEL MARCO DE LA
GLOBALIZACIÓN FINANCIERA MUNDIAL”**

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:

LICENCIADA EN RELACIONES INTERNACIONALES

PRESENTA:

VANIA ELYRNE REVILLA GARCÍA

ASESOR: MTRO. ALFREDO CÓRDOBA KUTHY



CIUDAD UNIVERSITARIA

NOVIEMBRE DE 2003.

A



Universidad Nacional
Autónoma de México



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.

Quiero agradecer a Dios por darme la voluntad y la constancia de seguir adelante; a mis papas por apoyarme y alentarme a continuar con mis estudios; a mi familia por estar al pendiente de mi formación académica; a mis amigas y amigos que me acompañaron a lo largo del camino y que hicieron más amena la vida escolar; a los profesores que se preocuparon por mi aprendizaje, me compartieron su conocimiento y me ofrecieron su amistad; al profesor Alfredo Córdoba Kuthy por toda su paciencia y motivación para culminar este trabajo; y muy especialmente a la Universidad Nacional Autónoma de México por brindarme un lugar dentro de sus aulas.

Gracias.

ÍNDICE

Introducción.....	1
1. Marco Conceptual e Histórico.....	7
1.1. La Globalización dentro del estudio de las Relaciones Internacionales.....	7
1.2. Economía Internacional.....	11
1.3. La desigualdad de la globalización financiera dentro de los Estados.....	23
2. El Sistema Financiero Internacional y su Importancia en las Relaciones Internacionales....	28
2.1. Antecedentes.....	28
2.2. Sistema Internacional de Capitales.....	32
2.2.1. Clasificación de los Mercados Financieros.....	34
2.2.2. Tipos de Valores e Instituciones.....	37
2.2.3. Las Bolsas de Valores.....	38
2.3. El Sistema Financiero Mexicano. Antecedentes y Actualidad.....	40
2.4. Estructura e Instrumentos.....	49
3. La Administración del Riesgo a través del Mercado de Derivados.....	58
3.1. El Riesgo y su Administración.....	58
3.2. Formación de los Mercados.....	61
3.3. Los Instrumentos Derivados.....	62
3.3.1. Swaps.....	63
3.3.2. Forwards.....	65
3.3.3. Futuros.....	67
3.3.4. Opciones.....	72
3.4. El Mercado Mexicano de Derivados.....	79
3.5. Aplicación del Mercado de Derivados en la Administración del Riesgo.....	86
3.6. El Mercado de Derivados y Cooperación Internacional.....	89
Conclusión.....	92
Bibliografía, hemerografía y ciberografía.....	97

La globalización se ha desenvuelto en un mundo de cambios constantes y radicales que invitan a la actualización continua en lo que se refiere a ciencia y tecnología. Los grandes adelantos que se presentan en la actualidad hacen que la sociedad se someta a continuos inventos y progresos que permiten una vida más fácil. Con la caída del bloque soviético la dispersión de este fenómeno se volvió más rápido y fue arribando a cada rincón del planeta con sus ideas y postulados. En lo que se refiere a la parte económica, ésta se fue haciendo cada vez más insegura y frágil, debido a las características que iba presentando y a la integración de la mayoría de las economías del mundo. El término de la guerra fría significó no sólo una transición de un régimen político, sino también un gran cambio en lo que a orden económico se refiere pues el capitalismo logró insertarse dentro de regiones geográficas que durante años fue imposible.

Al finalizar la Guerra Fría, la ideología económica que se expandió por la mayor parte del planeta fue el capitalismo, el cual fue postulado como la vía del crecimiento, desarrollo y progreso para todas las economías. Esto fue provocando que las economías en desarrollo buscaran alternativas para atraer capitales y por otro lado que las potencias aumentaran sus inversiones y a su vez su riqueza a través de los distintos tipos de inversión extranjera.

Durante mucho tiempo varios centros financieros fueron considerados cerrados hacia los capitales extranjeros, lo cual podía ser considerado como una fortaleza para evitar los golpes que se pudieran gestar en el exterior; empero con la liberalización económica, los flujos de capital fueron cada vez más fáciles de transferir y por tanto de entrar y salir de cualquier país, sin importar el tiempo que permanecieran en tal o cual economía. Esto a su vez provocó que la salida masiva de flujos de capitales desestabilizara a las naciones en las que se encontraban y en algunos casos que se provocara un efecto de contagio hacia varias economías.

Por esto, los mercados financieros internacionales han diseñado diversos instrumentos que permitan la administración de los riesgos a nivel nacional e internacional, los cuales pueden ser utilizados indistintamente y de acuerdo a las necesidades de cada agente económico y de esa forma

realizar una cobertura que permita optimizar su portafolio o cartera de inversión. Esta opción surge como una gran ventaja para que los agentes económicos mantengan sus economías en niveles estables y para evitar, de esta manera, las huidas de capital de manera precipitada que conducen a dañar aún más las economías inestables.

Algunos de esos instrumentos financieros son los productos derivados que están integrados por las opciones, los futuros, los forward's y los swap's, los cuales han sido utilizados a través desde hace más de cien años como instrumentos de cobertura con el fin de minimizar los riesgos que se puedan presentar dentro del ámbito de las finanzas internacionales. Estos instrumentos buscan dar certidumbre a situaciones o factores que carezcan de ella.

En la presente tesis, se estudiarán dichos productos hasta poder explicarlos claramente con la finalidad de que provean un mecanismo de acción en contra de reacciones inesperadas que puedan presentar cualquier mercado y que tenga repercusiones de cualquier tipo al interior de las economías de los países. Esto como una alternativa para manejar y cambiar de una manera más eficiente los riesgos financieros.

Los flujos de inversión extranjera, tanto directa como indirecta, se han vuelto más rápidos y con menos barreras restrictivas. Esto favorece que los desequilibrios económicos que se puedan suscitar en algún mercado específico y pueda repercutir de manera directa en la formación de algún efecto económico que perjudique negativamente a varios países. Ante esta situación, este trabajo se muestra con la finalidad de proponer una alternativa adicional que permita estudiar los mercados con mayor detenimiento y poder seleccionar otras opciones que nos permitan un beneficio adicional.

El actual orden económico mundial postula la no intervención del Estado en los asuntos económicos y el libre mercado; liberalización de la economía, privatización de las empresas paraestatales y liberar el sector financiero, entre otras. Este último ha sido el que mayor impacto ha tenido a lo largo de este período de guiarse por las reglas de la oferta y la demanda, ya que los flujos de capitales tienen una rapidez para cambiar de un país a otro o simplemente para trasladarse de un

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

mercado financiero a otro. Esto provoca que la globalización económica se convierta en un factor adicional para la pérdida o ganancia de dinero.

Si bien todas las economías del mundo cuentan con recursos financieros que les permiten aprovechar el ahorro en inversiones que se les reditúan en capital adicional -aunque no de manera igual o en la misma proporción-, cuando existen problemas financieros en alguna parte del mundo son muy pocas, por no decir ninguna, las que logran salir airosas de esas crisis. Así, muchas de esas economías sufren de desequilibrios económicos que repercuten al interior de su sociedad teniendo que adoptar políticas para tratar de estabilizar los conflictos inesperados provenientes de las turbulencias financieras.

1995 es el año en que las crisis económicas se vuelven a hacer presentes, lo cual puso al descubierto que la liberalización de los mercados financieros no era tan buena como se suponía y se comenzaron a fomentar mecanismos para la cobertura de riesgos que pudieran ocasionar catástrofes como las que estaban aconteciendo y que se estudiarán en el capítulo tres. El riesgo es definido en su forma más simple como la posibilidad de que no se realice un evento o no se obtenga el rendimiento esperado. Existen dos clases del mismo, el exógeno o el endógeno, el primero se puede prever, mientras que el segundo no. No obstante es posible asegurar y salvaguardar cualquiera de los dos, en especial el exógeno. Cabe señalar que existen distintas clases de riesgo como el económico, financiero, político, social, no sistemático, crediticio y otros.

Por lo anterior, se hace cada vez más necesario el fortalecer las economías nacionales que se ven envueltas dentro del proceso de globalización para poder enfrentar las distintas situaciones que se presentan de manera inesperada dentro del contexto internacional y que tienen injerencia directa o indirecta en las economías nacionales y siempre están correlacionadas con algún hecho o acto económico. Asimismo se requiere la promoción de los instrumentos financieros derivados y cooperación por parte de las economías de los Estados, así como la de los distintos agentes económicos¹ que tienen una participación primordial dentro del manejo del dinero de todos los participantes.

¹ Como agentes económicos se entiende a todas aquellas entidades que tienen relación directa con las fuentes y recursos monetarios, entiéndase bancos, empresas, casas de bolsa, corredores de bolsa, intermediarios financieros y los gobiernos.

Dicha cooperación puede surgir a través del mercado de derivados a través de la divulgación y promoción de los mismos, pues es uno de los componentes del sistema financiero y que puede servir para fortalecer a las economías dentro de esa cooperación, ya que tienen la función de vender a futuro productos o divisas que se prevé se encontrarán a precios específicos en determinadas fechas reduciendo los posibles riesgos que se puedan presentar como una devaluación o baja en los precios de productos.

La importancia de este tema para las Relaciones Internacionales radica en la cuestión de poder prever crisis económicas, así como visualizar las posibles consecuencias que se presenten con las turbulencias financieras, que como ya se ha explicado pueden suceder de un momento a otro. Además, nuestra disciplina abarca varios ámbitos dentro de la sociedad y la economía es una de ellos, por esto, es necesario que se conozcan todas las herramientas posibles para un mejor desempeño en la elaboración de un análisis por simple que sea. Para lograr el dominio de un tema en particular, es necesario estudiar y aprender cosas nuevas sin temor a equivocarse pues de esta manera es como se puede alcanzar el éxito en cualquier aspecto.

El objetivo principal de la presente investigación es destacar el funcionamiento de estos instrumentos para impulsar, principalmente, a las empresas, y a los agentes económicos en el uso y manejo de estos productos derivados, con la finalidad de que cuando existan turbulencias financieras originadas por cualquier fenómeno –social, político, económico, cultural, etc.- queden cubiertos los riesgos y así evitar los desequilibrios presentados en cualquier parte del planeta, principalmente de los agentes económicos que tienen correlación directa con la mayor parte del mundo, así como demostrar la importancia de los mismos como un medio de cooperación internacional.

En este sentido, la **hipótesis** de investigación se expresa en que *el fomento de la promoción y el uso de los instrumentos derivados dentro de la economía mundial, en especial en las finanzas internacionales, pueden ser utilizados para administrar riesgos financieros y así promover la*

cooperación internacional entre los agentes económicos que participan en la escena mundial, previniendo así desastres económicos que frenen el desarrollo de los países.

El fundamento del presente trabajo radica en la importancia que ha adquirido la economía en las distintas esferas del ámbito internacional y cómo es que actualmente algunas políticas y decisiones que se toman son realizadas en torno al sistema económico mundial, considerando las expectativas de ganancia que se pueden obtener al realizar cualquier operación.

La importancia de este tema radica en la posibilidad dar a conocer un instrumento eficiente que permita proteger a los mercados nacionales y a sus economías de desastres que pueden convertirse en depresiones económicas al interior de los países, ya sea por medio de desempleo, cierre de empresas, fábricas, devaluaciones de la moneda, inflación y aumento de deuda pública y privada.

La naturaleza de la investigación es de tipo descriptivo y documental. Ya que a pesar de que el fenómeno de la globalización ha devenido con más auge y poder desde hace 50 años en ningún sector se ha desarrollado de manera tan rápida y cambiante como lo ha sido en el ámbito de las finanzas. Si bien en idioma, costumbres, comercio, política y sociedad, la globalización ha tenido fuertes impactos, en ninguno de los anteriores se ha logrado una uniformidad tan marcada como lo ha sido en el mercado financiero y económico internacional.

El interés por estudiar este tema surge de la posibilidad de conocer más acerca de otros temas que no son de conocimiento general y que pueden servir como herramientas para un desempeño laboral, además de no ser un tema ampliamente difundido, el cual puede ser explorado y explotado por cualquier persona que se interese en él. El mercado de derivados tiene varios componentes y cualquiera de ellos puede ayudar al desarrollo de las empresas, lo cual permitiría un mayor y mejor desarrollo del mismo al interior de las economías nacionales.

De esta forma, el presente trabajo de investigación esta dividido en tres capítulos; así, el primer capítulo hace un estudio al tema de la globalización, sus efectos, causas y sus postulados dentro del actual orden económico mundial; analiza la economía y la finanzas internacionales y se

hace una reflexión sobre los efectos de la globalización en la sociedad. El siguiente capítulo trata acerca del sistema financiero internacional, sus antecedentes, su estructura, sus participantes, los instrumentos que maneja, el sistema internacional de capitales y las bolsas de valores, para después realizar un recorrido por el sistema financiero mexicano desde su creación hasta hoy en día. Finalmente, el tercer capítulo manifiesta lo que es el mercado de derivados y explica lo que es el riesgo, los distintos tipos que existen y las manifestaciones que presentan. Se exponen, de igual modo, los diversos instrumentos derivados que existen, su estructura, forma, cobertura y funcionamiento. Se desarrolla lo que es el Mercado Mexicano de Derivados, mejor conocido como MexDer y se concluye con la propuesta de utilizar estos instrumentos con la finalidad de evitar crisis económicas como las que ya se han vivido en años anteriores.

1. MARCO CONCEPTUAL E HISTÓRICO.

1.1. La Globalización dentro del estudio de las Relaciones Internacionales.

En la actualidad se escucha muy a menudo la palabra *globalización*, a la cual se le dan distintas connotaciones como globalización cultural, política, social, religiosa, lingüística y económica. Sin duda es ésta última en la que se puede notar una mayor repercusión o mayor influencia que en las demás. Esto se debe a los grandes avances tecnológicos que aparecen día con día y que hacen posible que las transacciones económicas nacionales e internacionales se realicen con mayor rapidez, eficacia y eficiencia que en otrora.

Para comenzar, es necesario acordar lo que se entiende por globalización. Existen varias definiciones, empero no hay una que abarque todos los aspectos que enfrenta este fenómeno, ante esta situación se citaran tres definiciones:

"La globalización es un proceso en el cual las relaciones sociales presentan dimensiones que parecen no tener distancia o fronteras, de tal forma que los seres humanos se encuentran cada vez participando más en el mundo como si fuera un lugar común" (citado en García A. en AMEI, 1998:353)

"Una significación significativa de la interconexión global en el mundo pero, además, el surgimiento de una consciencia [*sic*] de dicha profundización, con la correspondiente disminución del significado de fronteras territoriales y estructuras estatales" (citado en García A. en AMEI, 1998:353)

"Un proceso actualmente en curso, sobre la base del cual el tipo específico de vínculos económicos dictados por la expansión de las leyes de mercado supuestamente 'libre', que se han venido desarrollando a escala mundial durante la segunda mitad de este siglo han impulsado a un modo social de ser, de pensar y de actuar entre la comunidad internacional

actual [...] condicionado por la incorporación por un número creciente de economías 'nacionales' a un solo proyecto de escala universal" (Sarquis, 1998:106)

La globalización parece ser la solución a muchos de los problemas que se tenían en otros tiempos, principalmente en lo que a medios de comunicación y de investigación se refiere, ya que ahora es muy fácil saber sobre algún tema en específico que se desee conocer pues tanto los medios televisivos, radiofónicos y el Internet, se han convertido en una vía de libre acceso a la información.

Sin duda alguna, hoy en día todas las actividades que se realizan entre los individuos se desarrollan dentro de un mundo globalizado ya que los Estados, las empresas, las organizaciones gubernamentales y no gubernamentales, así como los individuos, desarrollan sus labores dentro de una esfera que interactúa en mayor o menor medida con otros individuos que pueden estar dentro del mismo territorio nacional o a cientos de kilómetros de él.

La globalización es un proceso que se ha desarrollado con más auge desde la segunda mitad del siglo XX, que se ha desarrollado diariamente, a través de los años, al interactuar los individuos o los distintos sujetos del derecho internacional para realizar las actividades destinadas en las esferas de su competencia.

Haciendo referencia a la historia podemos encontrar que existen distintas fases del modelo capitalista en el cual podemos apreciar su evolución hasta hoy en día. Los inicios se dan en la época del mercantilismo, hacia el siglo XV. Posteriormente la fase de la revolución industrial dentro de la cual se formaron los lineamientos de lo que ahora se conoce como capitalismo en el estricto sentido de la palabra; esta fase se extendió hasta el siglo XX, siglo en el cual hubo un adelanto de los países más atrasados o menos beneficiados al momento de la posguerra, en el cual dichas economías tuvieron que cambiar sus modos de producción por una economía de sustitución de importaciones, lo cual les permitió desarrollar una economía interna y progresar hacia adentro de los mismos.

Después de esta etapa, fue cuando la globalización tuvo un mayor impulso debido al gran intercambio que surgió entre las distintas economías de primer y tercer mundo. De aquí se desprende que la globalización es un proceso económico. Sin embargo es necesario apuntar que también incluye cuestiones políticas, culturales, geográficas, históricas, religiosas, sociales y hasta lingüísticos, esto debido al constante contacto que tienen los sujetos nacionales e internacionales, pues las distintas culturas comienzan a tener una relación con características ajenas a las propias, lo que provoca que exista una mezcla cultural que se va fortaleciendo con el paso del tiempo.

Existen distintas formas de llamar al mismo fenómeno, pues gracias a su alcance y las características que presenta es conocida metafóricamente como aldea global, nave espacial, torre de Babel o fábrica global. Muchos de estos nombres son mencionados por Octavio Ianni en su libro "Teorías de la Globalización", en el cual hace un estudio de lo general a lo particular en las distintas cuestiones que atañen a este fenómeno. Todas estas etiquetas son válidas ya que todas tienen algo de cierto.

La importancia de estudiar este fenómeno dentro de las Relaciones Internacionales radica en la cuestión de la interrelación y la interdependencia que se va formando entre los países que forman la sociedad internacional van configurando los lazos entre los países; esto es, cada vez es más estrecha la relación que surge entre los Estados sin importar la lejanía ni las cuestiones políticas que imperen. Esto es importante ya que se van desvaneciendo las fronteras pues la globalización permite la interacción de distintos actores en diversas áreas lo cual abre un marco para que las relaciones se unan cada vez y con más fuerza.

En la realidad en que nos desenvolvemos es necesario conocer el entorno que se desarrolla la economía, principalmente porque con el acercamiento entre los países y el traspaso de las líneas fronterizas con mayor velocidad, debido en gran parte a los grandes avances tecnológicos en lo que a medios de comunicación respecta, podemos apreciar que existe una mayor rapidez en cuanto a las consecuencias que existan –buenas o malas- de algún fenómeno en concreto con respecto a nuestro país, sin importar que tan lejos se encuentre geográficamente.

Esto se ha marcado a últimas fechas de manera más acentuada en lo que se refiere a las cuestiones económicas, pues cuando existe alguna crisis financiera es la que más rápidamente se moviliza y la que más efectos inmediatos tiene. Por otra parte, existen condicionantes que señalan a la globalización como eje rector de la economía, ya que implica ciertos factores que se deben cumplir en la actualidad, entre ellas se encuentra la división internacional del trabajo, la búsqueda de mejores oportunidades para las empresas maximizando sus beneficios, el control de la riqueza, la migración a los polos de poder, entre otros.

Después de la segunda guerra mundial y con la conformación de un orden bipolar, el capitalismo comenzó a expandirse alrededor del mundo. Esto fue más acentuado al término de la guerra fría, no obstante estos cambios se gestaban en la antigua URSS desde antes con la implantación de la Perestroika y la Glasnok.

La globalización económica se puede dividir en tres etapas según Kuri Gaytán (Comercio Exterior, 2003:6) la primera transcurrió desde fines del siglo XIX hasta la primer guerra mundial, la cual estuvo caracterizada por el crecimiento vigoroso del comercio y de la inversión foránea. La segunda etapa comenzó en los años cincuentas y se prolongó hasta los setentas por el menor crecimiento de la productividad y el inició de una época de estancamiento con inflación en Estado Unidos y Europa, además de una expansión comercial y un gran crecimiento de la inversión extranjera directa (IED). La última etapa se inició en los años ochentas y postula:

- 1) El papel de las nuevas tecnologías;
- 2) La aparición de empresas globales;
- 3) La mayor internacionalización de los mercados financieros;
- 4) La desregulación en los países de la OCDE;
- 5) El incremento del comercio intraindustrial;
- 6) La apertura [económica] de países ajenos a la OCDE, y
- 7) El nuevo tipo de organización flexible de la producción

Aunados a estos postulados, es necesario señalar que las organizaciones financieras también señalaban otros puntos como la privatización de empresas paraestatales y la no intervención del gobierno en la economía, ya que según estas organizaciones, la economía se debe

regir por las reglas y leyes del mercado libre, por lo que la intervención del Estado no es sana. En un principio se inició con la desregulación, después la liberalización comercial y más tarde la liberalización de los regímenes de la inversión extranjera directa y financiera. (Camacho y Rodríguez, 2003:13).

Hoy en día podemos observar que existen economías que se han beneficiado de la globalización y se han insertado en los círculos económicos mundiales, tal es el caso de las Nuevas Economías Industrializadas, como Taiwán, Corea, Singapur, Malasia y otros países del Sudeste Asiático principalmente.

Hoy en día, los Estados buscan mayores ventajas comparativas y mejores procesos que les permitan destacar en el ámbito internacional, ya que debido a la interdependencia creciente que existe entre las economías se pueden formar bloques económicos que permitan un desarrollo regional dentro de la globalización. Posiblemente regionalismo y localismo sean una respuesta a este fenómeno, ya que dentro de todo el cosmos en que se desenvuelven las relaciones internacionales, es necesario que se encuentren factores de identidad para que exista una mejor adaptación al entorno.

En el siguiente apartado se estudiara lo relativo a la economía internacional y como es que se ha desenvuelto dentro del marco de la globalización económica actual.

1.2. Economía Internacional

La economía internacional estudia la manera como interactúan diferentes economías en proceso de asignar los recursos escasos para satisfacer las necesidades humanas. (Chacholiades, 1992:3). De este modo podemos observar que esta ciencia es sólo uno de los aspectos que abarca el fenómeno de la globalización, por esto, a continuación se hablará respecto a las dos vertientes de lo que esta materia ocupa; el comercio y las finanzas. En un principio se hará un análisis de lo que

ha sido el comercio internacional en la historia y cómo se ha desenvuelto hasta nuestros días; posteriormente se hablará de las finanzas.

En primera instancia encontramos al comercio internacional, el cual ha adquirido mayor auge desde que el proceso de la globalización se ha desenvuelto, primero como un simple modelo económico el cual se ha transformado con el paso de los años, para después obtener una cobertura a nivel mundial. "Desde el principio, el capitalismo se revela como un modo de producción internacional. Luego se revela como un proceso de amplias proporciones, rebasando fronteras geográficas, históricas, culturales y sociales, influyendo en feudos y ciudades, naciones y nacionalidades, culturas y civilizaciones" (Ianni, 1999b:111)

En un principio, cuando los pueblos buscaban un acercamiento, lo hacían a través del comercio pues era un modo de obtener bienes, mercancías y alimentos que uno de los participantes no tenía. Al inicio, el intercambio se realizaba por medio del trueque hasta que se inventó el dinero con el cual fue posible asignarle un valor a las cosas que se intercambiaban. Catherine Mansell (1992:8) señala en su libro: "Kublai Khan introdujo el primer papel moneda en China, en 1273, pero no fue hasta fines de la Edad Media cuando se difundió su uso en Europa y en Nuevo Mundo. Durante esa época, los mercaderes y los orfebres comenzaron a emitir comprobantes en papel que avalaban sus fondos en oro o plata y que se usaban en pago de bienes y servicios... siempre que la honestidad y el valor crediticio del remitente le otorgarán una reputación firme y ampliamente conocida." Por dinero se entiende una unidad de cambio y de valor que es universalmente aceptada y reconocida con la cual se pueden adquirir bienes y servicios que tienen un valor determinado dependiendo de su estructura y composición.

De esta forma fue como empezó la circulación del papel moneda entre los agentes económicos que existían en ese tiempo. Después fue preciso que existiera una regulación en lo que a la emisión de dinero se refería. Por esto, posteriormente los bancos de los distintos países comenzaron a fabricar y distribuir el papel moneda que emítlan, con el fin de tener una regulación que les permitiese un control sobre el mismo. En nuestro país, el papel moneda que circula de manera oficial en la actualidad fue emitido por el Banco de México al momento de su creación en

1925 bajo el gobierno de Plutarco Elías Calles, ya que antes de esa fecha la circulación del dinero no estaba regulada por ninguna institución.

El comercio se da por cuestiones de escasez, pues es la manera en que las economías buscan satisfacer sus necesidades. Hoy en día, se puede observar con más claridad que los distintos países buscan formar parte de una economía a escala en base a su ventaja comparativa, la cual permite la especialización de un bien bajo ciertas circunstancias determinadas y que permite una mayor eficiencia en la producción del mismo; se encuentra íntimamente relacionado con el costo de oportunidad y a nivel internacional permite una mejor ventaja de producción para los agentes involucrados. Krugman (1999) señala que "el comercio entre dos países puede beneficiar a ambos países si cada país exporta los bienes en los que dispone de ventaja comparativa".

Considerando que no todas las economías del mundo tienen recursos ilimitados, se ven en la necesidad de valorar sus costos de oportunidad para la producción de bienes en los que se encuentran aventajados; Krugman y Obstfeld (1999) indican "que hay dos razones por las que los países se especializan comercian. Primera, los países se diferencian en sus recursos y su tecnología y se especializan en las cosas que hacen relativamente bien, segunda, las economías de escala (o rendimientos crecientes) hacen ventajoso para cada país especializarse sólo en la producción de un rango limitado de bienes y servicios."

Por otra parte, las economías a escala surgen cuando un país produce algunos bienes aprovechando las ventajas que tiene y considerando que si se especializan en la fabricación de un solo producto o algunos cuantos, los costos disminuirán y la cantidad de bienes aumentarán. Bajo este esquema, el comercio internacional posibilita que cada país produzca un restringido rango de bienes y consiga ventaja de las economías de escala sin sacrificar la variedad de consumo...[así]... cada país se especializa en la producción de un número limitado de productos, que le permiten producir esos bienes de la forma más eficiente que si intentara producir todo por sí mismo (Krugman, 1999:100) y de esta forma se pueden comercializar los productos para obtenerlos que no se tengan y contar con todos los bienes que no se produzcan en esa economía. En este sentido el mismo autor señala que "debido a la existencia de economías a escala, ningún país puede producir toda la

variedad de productos manufacturados por sí mismo, así aunque ambos países pueden producir algunas manufacturas, producirán diferentes cosas*.

Si bien, todas las economías están interrelacionadas: los Estados con economías desarrolladas mantienen distintas clases de comercio. Esto es, el tipo de comercio que se realiza en los países del Norte (economías desarrolladas) y el que se realiza en los países del Sur (economías en desarrollo) es diferente, por lo general, los países del sur comercian con materias primas y manufacturas mientras que los países del norte mantienen un comercio que se caracteriza por cuestiones tecnológicas.

Los países desarrollados negocian entre ellos con productos tecnológicos como pueden ser aviones, maquinaria especializada; por otro lado los negocios que se realizan entre los países en desarrollo, es con productos más sencillos y el comercio que se realiza entre el norte y el sur es diferenciado por esta razón. Bajo esta premisa, es que las economías subdesarrolladas buscan maximizar su ventaja comparativa o absoluta —la cual no puede realizar ningún otro país— para obtener una posición estratégica dentro de las economías a escala.

La cercanía de los Estados participantes, los medios de transporte, los salarios, así como los distintos proteccionismos que existen en los gobiernos, son otros de los aspectos que se consideran al momento de realizar un negocio, pues son determinantes dentro de las economías a escala. En primer lugar, la cercanía juega un papel preponderante pues esta ligada con los medios de transporte, lo cual significa que mientras más cerca se encuentre del lugar origen más reducidos serán los costos de transportación de un lugar a otro; en segundo lugar, los salarios participan en el sentido del costo de mano de obra, pues mientras más barato sea es mejor para la empresa.

Con la globalización como fenómeno generalizado, los trabajadores de gran parte del planeta se ven envueltos en decisiones que toman los altos mandos de las empresas, lo cual repercute directamente en su forma de vida ya que su trabajo está directamente relacionado con un proceso global que se desarrolla día a día. El mundo del trabajo está decisivamente influido por el juego de las fuerzas productivas y relaciones de producción en actividad en el ámbito del capitalismo como un modo de producción propiamente global (Ianni, 1999:121).

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

En tercer lugar se encuentran las medidas proteccionistas las cuales se dividen básicamente en aranceles y medidas para-arancelarias. Los aranceles son impuestos a pagar en el comercio internacional, generalmente son establecidos por los gobiernos, los cuales normalmente se basan en las características del producto y que pueden verse amenazados a causa de la introducción de productos extranjeros que se fabrican al interior del mismo país. Las cuotas arancelarias son fijadas de acuerdo al tipo de producto y al país de origen. Por otro lado, son medidas para-arancelarias de carácter cuantitativo los cupos y las cuotas. Los primeros son una medida unilateral que impone el Estado receptor para restringir el ingreso de determinados productos; por otro lado, las cuotas son una negociación que se realiza entre los Estados participantes determinando el número de bienes a ser introducidos al país receptor. Existen otro tipo de medidas para-arancelarias como cuestiones sanitarias, los precios oficiales, cuestiones aduaneras y operativas.

Ante estas situaciones es que se firman Tratados de Libre Comercio, los cuales tienen como finalidad fomentar un acceso más rápido y ágil de las mercancías y los servicios que se intercambian entre los participantes. Dichos tratados pueden realizarse entre dos o más Estados los cuales después de varias pláticas cierran sus negocios con condiciones para realizar los acuerdos..

El mayor auge de los Tratados de Libre Comercio se dio con el GATT (General Agreement of Tariffs and Trade) y posteriormente con la OMC (Organización Mundial de Comercio) ya que en los foros de esta organización se promueve el libre comercio entre los Estados para obtener un mayor beneficio mutuo. De este modo desde 1986, con la Ronda Uruguay, comenzaron a darse importantes avances en cuanto a Tratados de Libre Comercio se refiere, posteriormente, en 1995 con la evolución a la OMC, la organización se hizo más grande debido a la gran cantidad de países que se adhirieron.

Desde la creación de estas instituciones económicas a nivel mundial se comenzaron a implantar los modelos que dictaban las instituciones financieras de acuerdo al modelo económico que se seguía. Como lineamientos que se postularon podemos apreciar (Oñate, 2002:17, 18):

- a) El crecimiento del sector servicios más que de cualquier otro en la economía.

- b) La importación creciente de la tecnología y de mano de obra altamente calificada como el factor central del crecimiento económico de los países.
- c) La demanda del factor técnico y administrativo altamente calificado en las empresas internacionales.
- d) Control de la propiedad intelectual y del avance tecnológico por medio de las patentes del Know-How.
- e) Protección y subsidios al sector agrícola en los países industrializados y apertura y retiro de subsidios en los países periféricos.
- f) Crecimiento del comercio internacional basado en el regionalismo.
- g) Crecimiento de las economías nacionales basado en los sectores de importación.
- h) Replanteamiento del papel de los gobiernos en la economía y redefinición del concepto de soberanía de los Estados nacionales.

Como podemos observar, la economía internacional actual impone ciertas reglas que los Estados deben de seguir, si es que desean estar dentro del mundo globalizado. Las instituciones financieras son solo el medio jurídico que les da forma, y como señala el Dr. Paulino Arellanes (AMEI, 1998:344) "las empresas transnacionales son las que conducen los cambios valorativos del capitalismo y una forma lo es a través de la tecnología, como factor privilegiado de la competitividad, en el marco del mercado libre", ya que las distintas instituciones que existen hoy en día como el Banco Mundial (BM) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) son esos organismos que dicen como se debe manejar la economía nacional, pero son las empresas las que mejores ventajas obtienen por parte de estos mandatos.

Con el comercio se han desarrollado grandes ventajas, sin embargo es necesario mencionar que los factores de la producción, especialmente el trabajo, se ve amenazado por la cuestión salarial y por el movimiento del capital, ya que cuando existe el cierre de fábricas y diversas fuentes de trabajo, la migración se hace presente. La migración se dirige hacia los centros urbanos o mejor remunerados, lo cual crea un problema para los Estados y no para las empresas. No existe solamente la migración por desempleo o por la búsqueda de mejores salarios sino también por el trabajo mismo, ya que las empresas transnacionales tienen la capacidad de enviar a sus

trabajadores a otras regiones para hacerse cargo de los negocios presentes en otras partes del mundo. Pero este tipo de migración es más controlada.

Las empresas transnacionales han adquirido gran fuerza en lo que a materia económica se refiere, puesto que con el avance de la tecnología se han podido crear nuevos mecanismos que facilitan los procesos de producción. A partir de 1970, con la llegada de la tercera revolución industrial, caracterizada por los nuevos productos tecnológicos y la gran velocidad del desarrollo del mismo, además de la facilidad de uso para llevar a cabo algún tipo de transacción económica; las fases de la producción se han visto ampliamente beneficiadas, ya que es más fácil y sencillo realizar algún tipo de actividad sin importar de la que se trate. Con estas ventajas de la modernidad, las empresas transnacionales despliegan la capacidad de crear y cerrar fábricas y sucursales en cualquier parte del mundo y a su vez crear desajustes al interior de los países. Levi en su obra nos dice (1997:17): "el poder que ostentan estas empresas masivas y apátridas ha sido durante mucho tiempo una fuente de preocupaciones tanto públicas como gubernamentales. El temor lo representa el hecho de que, al extender sus actividades, podrían influir sobre los gobiernos y explotar tanto a los trabajadores como a los consumidores, especialmente a las naciones más pequeñas las cuales podrían llegar a controlar incluso menores recursos que las corporaciones mismas".

Como hemos observado, la globalización en el ámbito económico es la que tiene más impacto a lo largo de todo el planeta, sin duda, las empresas son las que han tenido un mayor acercamiento y han logrado traspasar las fronteras de los países con mayor facilidad dando paso a una universalidad de los productos; lo cual permite que las empresas sigan abriendo mercados e introduciendo nuevos productos para mantener un nivel económico. De igual modo, los grandes consorcios empresariales tienen la necesidad de abrir plantas de producción, capacitación e investigación, con la finalidad de incrementar sus ganancias. Debido a esto, los intercambios entre los distintos Estados no se reducen solamente a bienes o servicios sino que se extiende a avances científicos y tecnológicos, los cuales se acentúan con mayor fuerza con el paso del tiempo.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Por otro lado, el segundo componente del comercio internacional son las finanzas, las cuales buscan un obtener rendimientos a través de la inversión. Con el desarrollo de la economía internacional se ha desarrollado de una manera exorbitante, en donde las distintas economías nacionales buscan atraer inversiones que les permitan generar empleos para sus pueblos y a la vez desarrollar su economía para poder subsistir en este mundo de grandes asimetrías económicas. Las economías a escala se han puesto en boga ya que para los grandes consorcios empresariales el maximizar sus beneficios al menor costo, es el objetivo primordial que buscan para obtener la mayor utilidad posible.

Antes de comenzar de lleno con el tema de las finanzas internacionales, es necesario realizar un preámbulo que indique lo que conllevan las mismas. Para esto en primer lugar hablare someramente de la inversión extranjera y sus dos vertientes para enseguida proseguir con el tema de este apartado.

Las fronteras se disuelven dentro de la gran fábrica global que rodea al planeta, las transacciones comerciales y financieras se hacen cada vez más rápidas gracias a los avances tecnológicos que permiten realizar operaciones de cualquier tipo en cuestiones de minutos gracias al Internet y a las computadoras. Las empresas internacionales, conglomerados, holding's, corporaciones, bancos, entre otros, son agentes económicos que diariamente rebasan sus fronteras y penetran las políticas estatales para establecer sus dominios a través de la apertura de mercados y la introducción de nuevos productos. Crean necesidades para las personas, dando nuevas soluciones y de esta manera se puede crear un círculo vicioso, el cual es cubierto por las mismas empresas. Pero para que esto suceda es necesario que las empresas tengan inversiones dentro de los países.

Para tener una respuesta a dichas necesidades se ayudan de las finanzas internacionales, por medio de la Inversión Extranjera que puede ser de manera directa o indirecta. La inversión Extranjera Directa (IED) sucede cuando una empresa decide crear infraestructura en un país ajeno al suyo con la finalidad de establecer una sucursal o filial para poder distribuir sus productos, fabricarlos o bien para la investigación de los mismos.

Este tipo de inversión, normalmente crea fuentes de empleo y ayuda al crecimiento económico del país pues la misma creación de infraestructura provoca un consumo de mano de obra y posteriormente la fuerza de trabajo para operar la sucursal de la empresa, y puede formar parte de una economía a escala o bien fabricar los productos o servicios para cubrir la demanda interna y exportar. De igual manera, la IED se puede llevar a cabo por medio de la adquisición de empresas ya establecidas en los países como pueden ser empresas que son paraestatales o aquellas que están en quiebra.

Por otro lado, la Inversión Extranjera Indirecta (IEI) es aquella que no crea infraestructura y que puede salir del país con la misma rapidez con la que ingresó, pues la IEI es el capital extranjero que llega al país pero que se coloca en la Bolsa o se invierte a corto plazo por medio de la colocación del mismo en bonos o alguna clase de títulos financieros, de modo que se encuentra en el país de manera temporal buscando rendimientos que le permitan incrementar su capital. Su participación se realiza a través de las Finanzas y como dice Chacholiades (1992:285) "el mundo de las finanzas internacionales está lleno de términos extraños: arbitraje, especulación, cobertura, contratos a futuros, tasas de cambio ajustables, devaluación gradual, la serpiente del túnel, derechos especiales de giro (DEG) y muchos otros". Generalmente, todo esto se realiza a través de la colocación de Títulos de Deuda o Instrumentos de Renta Variable.

Los títulos de deuda son aquellos que son emitidos por el gobierno, empresas o bancos con el fin de obtener flujos de efectivo y poder financiar algún proyecto que se tiene planeado, al vencimiento de los títulos se debe regresar el importe de los mismos más los intereses acordados al momento de la venta primaria. En este tipo de instrumentos no importa que suceda en el ámbito económico nacional o internacional pues el emisor tiene la responsabilidad de regresar el dinero al tenedor del título.

Por otra parte, los instrumentos de renta variable, por lo general son las acciones emitidas por las empresas que cotizan en la bolsa y como su nombre lo indica no tienen una rentabilidad específica, por lo que la utilidad esperada es especulativa pues no se conoce la ganancia verdadera. En este tipo de instrumentos si importa lo que sucede en el entorno económico, pues existe la

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

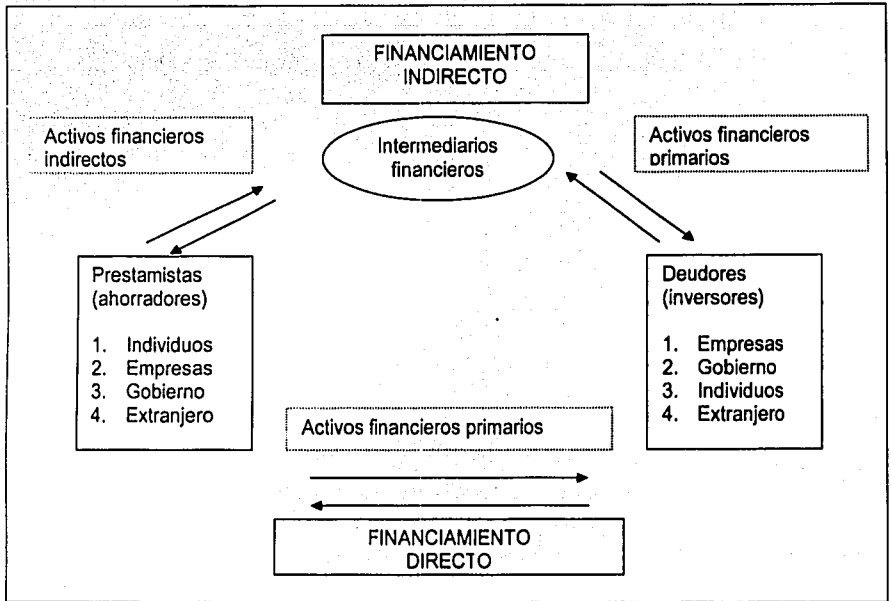
posibilidad de que el emisor de las acciones no cumpla cabalmente con las responsabilidades pactadas desde un principio.

Las finanzas internacionales se desarrollan dentro del Mercado Internacional de Capitales el cual es un conjunto de mercados estrechamente interconectados en los que se intercambian activos de ámbito internacional (Krugman, 1999:518), que son intercambiados en los distintos centros financieros alrededor del mundo, estos activos son las acciones que emiten las empresas, los bonos de los países y los depósitos que se realizan en diferentes monedas. Son conocidos como Eurobonos y pueden ser colocados dentro del mercado de dinero o de capitales.

Estos últimos son caracterizados principalmente porque son realizados en monedas distintas a la que se encuentra en el país donde se encuentra el banco –sin importar la nacionalidad del banco-. A esto se les conoce como las eurodivisas; por otro lado, los depósitos de dólares fuera de los Estados Unidos se les conoce como Eurodólares y finalmente los bancos que aceptan estos depósitos son los conocidos como Eurobancos.

Ramírez (2001) nos presenta un esquema donde se observa gráficamente la función del sistema financiero:

Cuadro 1



El proceso globalizador que envuelve las relaciones internacionales se ha convertido en un fenómeno que repercute en la vida de las personas, sin importar su nivel económico, social o cultural. El intercambio económico es cada vez mayor entre los Estados, y el intercambio que se da en los distintos centros financieros es cada vez mayor. Simplemente, para 1994, por cada dólar que se intercambiaba en el mercado de bienes y servicios, 40 dólares se intercambiaban en el mercado financiero (Kébabdjian, 1994:26).

Se habla de la mundialización de las finanzas o la globalización financiera ya que la velocidad con que se dan actualmente los movimientos de capitales es tan ágil que a pesar de las diferencias de horarios es posible estar a través de un teléfono o una computadora en los distintos

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

centros financieros mundiales como Londres, Nueva York, Tokio, Frankfurt y Singapur realizando transacciones que permitan obtener un beneficio dentro de dichos mercados.

Por globalización financiera, se entiende según señala Kébabdjian en su obra (1994:27) la evolución que conduce a la integración de los mercados financieros y al levantamiento progresivo de todos los controles que frenan la libre circulación del capital entre los grandes países industrializados, por esto, que los capitales no permanezcan un tiempo determinando en los distintos Estados. Otra definición la podemos encontrar citada en la obra de de Guevara (2003) donde señala que la globalización financiera es la interconexión entre los sistemas monetarios y los mercados financieros de los distintos países que resultó de la liberalización y desregulación adoptada por los Estados Unidos entre 1979 y 1982 y posteriormente en los restantes países industrializados. Con esto es más factible saber a que nos estamos refiriendo cuando hablamos de la globalización financiera.

Aunque han existido debates acerca de la diferencia entre mundialización y globalización, la primera definición incluye más aspectos como la cultura y las costumbres mientras que la segunda se refiere a las cuestiones más económicas. Samir Amin nos dice (1999:125): "Según el punto de vista escogido, se entenderá por mundialización la formación de un mercado mundial de bienes y capitales, el carácter universal de las tecnologías competitivas, el avance en la creación de un sistema productivo mundial, el peso político que ejerce el sistema mundial en la competencia por las hegemonías globales o regionales, el aspecto cultural de la universalización, etc."

El crecimiento de las transacciones financieras se debe en gran medida al aumento en el comercio internacional y su auge en los últimos años y por otro lado, la gran facilidad que hay para trasladar el dinero de un lugar a otro, además de las tasas de interés que se ofrecen dependiendo del país.

Además de los centros financieros alrededor del mundo, hoy en día existen otros agentes económicos, refiriéndome específicamente a los bancos, que tienen presencia en distintos países. En México podemos observar que la banca comercial es extranjera en su mayoría, tal es el caso de BBVA-Bancomer, Santander-Serfin, Banamex-City Group, Bital y Scotia Bank-Inverlat –Banorte es el

único banco con capital mexicano-, lo que indica que las transacciones económicas que realizan los usuarios están directamente relacionadas con operaciones de carácter global, aunque en una escala muy pequeña. Con esto podemos darnos una idea de que las operaciones financieras que realizan, pueden contribuir al conglomerado de operaciones mundiales que se realizan día a día.

Partiendo de esta premisa se observa que las empresas en general son capaces de rebasar las fronteras geográficas e instalar sucursales y filiales que les permitan acrecentar su poderío dentro de la escena internacional sin importar las políticas nacionales.

En la siguiente sección se hablará de los problemas que surgen al momento de que la globalización y las finanzas se convierten en un solo elemento y afectan los intereses de distintos países con los movimientos de capitales entre países.

1.3. La desigualdad de la globalización financiera dentro de los Estados

A pesar de que el término globalización parezca ser a primera vista un fenómeno para formar una igualdad, es totalmente contrario pues en lugar de uniformizar a las sociedades las hace más distantes y remarca las diferencias que se presentan entre los países desarrollados y en vías de desarrollo ya que permite el éxito de unos cuantos a costa de los demás. Esto es, para que los grandes corporativos tengan ganancias que superen los Productos Internos Brutos de varios países en un año necesitan buscar los mejores precios para su producción.

Tomando a la globalización como un fenómeno que abarca varias cuestiones dentro de la sociedad en general, se puede apreciar que este fenómeno trae consigo distintos problemas que se van acentuando conforme pasa el tiempo y a la vez provoca diferencias al interior de los países y por supuesto a nivel internacional.

Los medios de comunicación, los cuales han evolucionado a pasos agigantados nos dan la posibilidad de observar y conocer lo que sucede a nuestro alrededor y del otro lado del mundo en

cuestión de segundos sin importar la lejanía a que se encuentre nuestro objetivo. Es asombroso como la revolución tecnológica que se ha dado desde las últimas décadas del siglo XX ha puesto al descubierto la facilidad de trasladarnos de un lugar a otro a través de una máquina eléctrica electrónica como puede ser una computadora o un teléfono y de igual forma cómo estos aparatos nos han facilitado nuestra forma de vida con las ventajas que conllevan. La televisión, los periódicos, las revistas y el radio son medios de comunicación que también nos ofrecen imágenes, noticias, discursos, conferencias y reportajes de lo que sucede en distintas partes del mundo, con lo cual podemos formar un criterio propio de lo que sucede en otros Estados.

Cuando la tecnología alcanza los centros financieros ocurren cambios mucho más rápidos en lo que a cuestiones monetarias se refiere ya que los medios de comunicación juegan un papel imprescindible, pues los flujos de capital se mueven a través de ellos y por esto es obligado conocer los movimientos de las bolsas de valores más importantes y representativas.

Esta es una de las razones más importantes por las cuales se debe conocer y dominar los medios a través de los cuales se pueden manejar las inversiones y los dineros para obtener mejores rendimientos; esto es en lo que a inversiones indirectas o a los también llamados dineros golondrinos² se refiere. Por otro lado, en lo que se ocupa a inversión de infraestructura o IED, es aún más diferente y selectivo que el anterior pues se toma en cuenta a otros factores como lo es la situación política del país o la cercanía con algunos centros de distribución mundial.

Las inversiones que se dan entre los países desarrollados y en vías de desarrollo por lo general es de maquila sin llegar a construir maquinaria o artefactos de mayor capacidad y complejidad, pues este tipo de inversiones están destinados para países desarrollados que tienen la capacidad tecnológica para desarrollarlos. No es común que se fabriquen armas de destrucción masiva en países de Sudamérica, o tal vez aviones en países de África, todo este tipo de bienes se fabrican en los países del norte. Por esto se dice que la globalización también provoca marginación. Así como lo señala Camacho y Rodríguez (En Comercio Exterior, 2003) la participación de África en las exportaciones mundiales descendieron a la mitad en 1996 respecto al volumen de 1985. Del mismo modo, América Latina había perdido 14% de su participación durante el mismo período (de

² Dineros golondrinos por su facilidad para salir de un mercado o de un Estado para dirigirse a otro que le otorgue mejores rendimientos.

5.6 a 4.9 por ciento), mientras que Europa occidental incrementó su participación en el comercio mundial de 40.1 a 44.6 por ciento.

Las inversiones que llegan a los países subdesarrollados son de transformación, maquila de todo tipo, de servicios en su mayoría y raramente para el sector primario. Esto provoca una gran desigualdad en el mundo de las inversiones directas pues no se permite desarrollar proyectos que permitan el desarrollo de estas economías. Además de que no se puede asegurar que dichas inversiones permanezcan de manera indefinida en determinado país.

El cierre de empresas transnacionales y la huida de esos capitales provocan grandes problemas al interior de los países pues se crea desempleo y desestabilidad entre la población. El cese de labores por parte de una empresa puede deberse a que se encontró un país que ofrece mejores alternativas de producción, con salarios más bajos, más productividad y posiblemente jornadas de trabajo más largas.

Estas cuestiones para la empresa son favorables aunque solamente ella reciba los beneficios. Por otra parte, el país que se vio afectado necesita crear al menos la cantidad de empleos que desaparecieron con el cierre de dicha empresa, mediante el fomento para la creación de otras empresas o bien buscar la atracción de nuevas inversiones para recuperar esos empleos perdidos.

El desempleo genera otros problemas que pueden alcanzar niveles internacionales. En primera instancia, puede ser causal de violencia y delincuencia, lo cual se traduce en inseguridad para el país en general y que en casos extremos puede conducir al cierre de más empresas con lo cual se estaría gestando un círculo vicioso si es que el gobierno no puede atender sus responsabilidades primarias como lo es crear empleos. Por otro lado, se puede fomentar la migración hacia los centros urbanos en un primer paso ó bien hacia otros países.

La situación interna de un país también influye de manera directa en la toma de decisiones para realizar inversiones por parte de los grandes consorcios empresariales que existen en la actualidad. El nivel de confianza y la calidad que ofrecen los servicios financieros, la situación

política y social e incluso las características propias de la cultura del Estado también son factores que propician las inversiones. Este punto se abordara de manera más específica en el apartado dedicado al Riesgo.

Las desigualdades que la globalización en general propicia van generando a primera vista una uniformidad de la cultura y la economía pues se habla en dólares y de la misma manera, cualquier alteración al billete norteamericano afecta los precios de varios productos al interior de las economías nacionales; de igual forma la globalización financiera podría suponer una mejora tanto para los países que invierten como para aquellos que reciben la inversión pero no es así.

Para que las economías ricas y poderosas sigan manteniendo su poderío es necesario que existan países pobres que tengan abundantes recursos naturales pero sin la capacidad de poder explotarlos para que puedan ser aprovechados por los diversos conglomerados con la capacidad sacar provecho de las riquezas de otros Estados.

De esta forma se va creando una dependencia entre los países, la cual se vuelve más aguda conforme pasa el tiempo, pues las necesidades de los Estados que participan en el entorno económico internacional van aumentando conforme la relación entre los participantes se estrecha. Esto es, que los actores económicos forjan lazos de unión que la globalización ha hecho cada vez más sensibles con respecto a los movimientos de mercado.

Bajo estas circunstancias, las crisis económicas se vuelven más fuertes pues no solo pertenecen al país donde se origina sino que el efecto se corre hacia las diversas economías con las que se tiene contacto a través de los mercados financieros. La interacción permite una mayor respuesta –negativa o positiva, de ganancia o pérdida- en las bolsas de valores, los capitales huyen a lugares más seguros y el país en donde se origina el caos queda sin recursos.

En los últimos años se han desatado varias crisis económicas en todo el mundo, y sus efectos han llegado y salido de nuestro país. Como ejemplo podemos señalar la crisis de 1995 en México conocida como "Efecto Tequila", aunque también existieron el "Efecto Samba" en Brasil, el "Efecto Dragón" en Asia entre otros. De esta forma podemos observar que los problemas afectan a

una totalidad en conjunto y ya no son problemas aislados, los cuales deben evitarse por medio de la previsión de los mismos.

Si bien, las características de las culturas se refirman y se crean proyectos de identidad por un lado, y por el otro la supremacía de los mercados financieros mantiene a las empresas y a los conglomerados en espera de obtener mejores rendimientos pues "por predominio financiero se entiende... el hecho de que todas las corporaciones... tienen en sus aplicaciones financieras, de lucros rendidos o de caja, un elemento central del proceso de acumulación global de riqueza" (Ianni, 1999b:41).

Retomando, todos los aspectos que abarca la globalización son importantes, de manera que de aquí en adelante el punto focal de la investigación se referirá al ámbito económico, dando la pauta para conocer cómo ha sido su desarrollo a lo largo de las últimas décadas y cómo es que se ha convertido en un factor decisivo para las Relaciones Internacionales. De esta forma, en el siguiente apartado se estudiarán los hechos acontecidos dentro del Sistema Financiero Internacional y sus características de hoy en día.

2. EL SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL Y SU IMPORTANCIA EN LAS RELACIONES INTERNACIONALES

2.1. Antecedentes

Para entender lo que es actualmente el sistema financiero internacional, es necesario realizar un breve recorrido a través de la historia para analizar su evolución y las modificaciones que se han realizado. En este primer apartado se hablara acerca de los cuatro últimos modelos que han aparecido en torno a este tema. En primer lugar se analizará el patrón oro, posteriormente el sistema Bretton Woods, enseguida los tipos de cambio flexibles y finalmente la intervención cooperativa. Todo esto como preámbulo para dar paso a lo que hoy en día se conoce como sistema financiero internacional.

De inicio, el patrón oro (1870-1914) fue la respuesta que se tuvo al convertir el papel moneda, cualquiera que fuera, en oro. La garantía que representaba esta transformación se reflejaba en la sinceridad de los gobiernos. El país eje que representaba este modelo era Gran Bretaña y fue tanta la confianza que mostraba este modelo, que con el paso de los años el número de Estados se incrementaba a este modelo.

Al inicio de la Primera Guerra Mundial, el sistema se vio afectado ya que los países manipulaban los controles monetarios a sus beneficios con la finalidad de mantener una economía sana. De este modo se dio paso al modelo de Tasas flexibles y controles (1914-1944) el cual se estuvo alternado con el patrón oro. Al finalizar la guerra no se retomó el modelo económico que había sino que hasta 1926, hubo un sistema a base de cambios flexibles, esto es, que al momento de convertir sus monedas, les conferían un precio distinto según las necesidades del momento. Esto provocó hiperinflación en varios países.

Con esta situación en el ámbito económico, para 1931 se da fin a la era del intercambio de divisas por oro y en 1934 sólo el dólar estadounidense podía ser intercambiado por oro (Levi, 1997:229).

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Otra situación que se presentaba era lo que se conocía como *políticas para empobrecer al vecino*, lo cual significaba que todos los países afectados por la inflación y por las consecuencias de la gran depresión, devaluaban su moneda y por consiguiente el precio del oro aumentaba dando paso a más inflación.

De este modo, para 1944 y con el término de la segunda guerra mundial en puerta, los respectivos representantes de los aliados sostuvieron una reunión en los Estados Unidos, en la ciudad de Bretton Woods, la cual tenía como objetivo crear o diseñar un nuevo modelo financiero que remplazara al modelo anterior. El resultado fue un sistema en el cual no se pudieran manipular los tipos de cambio, además de estipular una reserva para todos los países, especialmente aquellos que tenían déficit en sus balanzas de pagos. Las reservas serían aportadas de acuerdo a una cuota basada en el ingreso nacional y dependiendo del nivel de comercio que existiera en los países. Esta aportación sería en oro (25%) y en la divisa del país (75%).

Los principios que establecía el Acuerdo Bretton Woods fueron:

1. Promover la cooperación monetaria internacional
2. Facilitar el crecimiento del comercio
3. Promover la estabilidad en los tipos de cambio
4. Establecer un sistema multilateral de pagos
5. Crear una base de reserva

Varias instituciones se crearon a partir de esta Conferencia una de ellas fue el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial (BM) y el Banco Internacional de Reconstrucción y Desarrollo (BIRD) y posteriormente el GATT. Uno de los principales propósitos era el de proporcionar asistencia económica y financiamiento a los países que así lo soliciten y dentro de los programas que crearon, se encuentran los siguientes: plan de ayuda de financiamiento compensatorio, plan de ayuda de ampliación de fondos, fondo de fideicomisos, plan de ayuda financiera suplementaria y plan de ayuda para la adquisición de inventarios, así como comenzar la creación de un área de libre comercio.

En este sistema la única moneda que era capaz de convertirse en oro era el dólar estadounidense, lo cual a su vez indicaba que Estados Unidos tenía la obligación de mantener reservas de oro. Con el tiempo esto provocó que EUA sufriera de un déficit comercial y el 15 de agosto de 1971 el dólar ya no fue convertible en oro. A finales de 1971, el marco alemán y el yen japonés aumentaron un 12% en su valor. El dólar había empezado una década de declive. (Levi, 1997:234).

Con la alza de los precios del petróleo, derivados del embargo petrolero, Estados Unidos se vio beneficiado ya que los países pertenecientes a la OPEP, depositaron sus ganancias en dólares lo que permitió que existiera la posibilidad de préstamos, principalmente, a países en dificultades. Esto dio paso al modelo guiado por los tipos de cambio flexibles, los cuales habían sido negociados desde 1971 y, no fue sino hasta 7 años después que fueron aceptados legalmente, según Levi (1997:235) los tipos de cambio flexibles eran ya ampliamente usados, se consideraron como aceptables para los miembros del FMI, y se permitió a los bancos centrales que intervinieran y que administraran sus flotaciones para prevenir una volatilidad indebida. El oro fue oficialmente desmonetizado.

Los préstamos otorgados para la mejora de la economía nacional significaron un alivio inmediato para los países en desarrollo que los adquirieron, empero, con el paso de los años una crisis internacional se desató, pues el valor del dólar comenzó a elevarse, lo que propició que las deudas, que estaban denominadas en dólares aumentaran aún más, para los Estados que habían obtenido un préstamo, debido en parte a las altas tasas de interés. Por otro lado, los préstamos solicitados por los países tercermundistas, no habían sido canalizados para la creación de infraestructura que les permitiera generar ingresos para el pago de la deuda además de que los productos básicos como materias primas se habían depreciado.

En 1985 en la ciudad de Nueva York se llevó a cabo el Acuerdo de Plaza que establecía que las cinco potencias mundiales conocidas como el G-5 (Estados Unidos, Gran Bretaña, Francia, Alemania y Japón) se comprometían a intervenir dentro del mercado de divisas con el objetivo de depreciar el dólar con el fin de devaluar el valor del mismo, cosa que sucedió hasta 1987, cuando se creó el Acuerdo del Louvre, donde se establecía que los países tendrían que cooperar para

mantener estabilidad en la flotación cambiaria. lo cual se conoce como Flotación Manejada, también establecía una mayor y mejor coordinación en lo que a política fiscal y monetaria se refiere y finalmente se basa en los tipos de cambio flexible pero da la capacidad a las autoridades para divulgar periódicamente los rangos comerciales de los tipos de cambio que son considerados como normales o adecuados.

Hoy en día podemos observar que el mundo se ha transformado y que los centros de poder financiero tienen gran influencia alrededor del mundo. Sin embargo, aunque el dólar sigue manteniendo un papel importante dentro de la economía internacional, han surgido otras monedas que toman fuerza y participan cada vez más dentro de los mercados financieros, como ejemplo tenemos al Euro y al Yen que cada vez tienen más influencia dentro de las cuestiones monetarias.

La globalización económica y la creciente interdependencia hacen más sensibles a los mercados, razón por la cual deben estar a la expectativa para evitar desequilibrios económicos que afecten a las economías de manera general o particular. Los estados deben buscar alternativas para el establecimiento y el mantenimiento de un área óptima³. Además, la posibilidad de un cambio en el poder económico a nivel mundial, puede visualizar la existencia de desequilibrios financieros y comerciales por lo que es necesario estar preparados y fortalecer las economías nacionales para evitar rupturas que generen y aumenten problemas que hoy en día existen como la migración y el desempleo.

El actual sistema financiero internacional tiene grandes ventajas para los inversionistas y para los gobiernos, pero la falta de regulación en lo que a entrada o salida de capitales se refiere puede causar graves desequilibrios que conduzcan a problemas y crisis económicas en todo el mundo. Por esto, es necesario que se lleguen a acuerdos en la materia para regular los flujos de capital en todo el mundo.

³ Por área monetaria óptima, se entiende un área dentro de la cual los tipos de cambio deberían fijarse.

2.2. Sistema Internacional de Capitales

La internacionalización de los mercados financieros se debe, en gran medida, a la desregulación de los mercados financieros en la mayoría de los países y la gran facilidad con que se pueden comunicar los mercados a lo largo del mundo a través de los medios de comunicación que existen en la actualidad y la rapidez de los mismos para efectuar cualquier tipo de operación o acercamiento entre las naciones.

Debido a la gran cantidad de divisas que existen en todo el planeta, es necesaria la existencia de un sistema por medio del cual se puedan realizar pagos en monedas distintas a la original de un país. A este sistema se le conoce como Mercado de Divisas, dentro de los cuales se realizan pagos, al contado o a plazos según convenga al interés del pagador, de las distintas monedas que se intercambian. Estos tipos de mercados que superan las jurisdicciones nacionales de los Estados respecto a la entrada, salida e intercambio de divisas se les conoce como Euromercados.

Para Requeijo (1995:81), las características de los Euromercados son:

- 1) La intermediación se efectúa en moneda distinta de la del país de origen del intermediario; es decir, un dólar en Estados Unidos, es un dólar, mientras que en Frankfurt o en Tokio es un eurodólar;
- 2) Se trata de mercados al por mayor, en los que no tienen cabida las pequeñas operaciones. Por lo general, las sumas negociadas son, por lo menos, de un millón de dólares.
- 3) Los agentes que intervienen son todos operadores importantes: bancos privados, bancos centrales, grandes empresas –especialmente las multinacionales–, inversores institucionales y grandes fortunas mundiales.
- 4) Son mercados monetarios, en los que prevalecen las operaciones a corto plazo.
- 5) Se caracterizan por su universalidad. Los principales centros se encuentran en distintas zonas geográficas.

Los euromercados tienen tres funciones principales que son ajustar, transferir y distribuir liquidez. *Ajustar*, ya que permiten colocar los excedentes de un intermediario y obtener financiación

o liquidez para operaciones ya vencidas; *transferir* ya que permite que los prestamistas se deshagan de parte de su activo, y *distribuir* puesto que equilibran ofertas y demandas, denominadas en la misma moneda o en moneda distinta, en distintos mercados geográficos (Op. Cit. 82).

Estos mercados se componen de: el mercado intercambiario, los préstamos sindicados, el mercado de eurobonos y las euronotas y el papel comercial. En primer lugar, el mercado intercambiario, es la parte más importante de los euromercados y por definición (Op. Cit., 86) son depósitos en moneda distinta a la del país en que radica el intermediario. Un ejemplo claro de esto son los eurodólares que son depósitos denominados en dólares en bancos comerciales que están establecidos fuera de los Estados Unidos. Córdoba (1998) señala en su obra que "a todos los depósitos denominados en monedas extranjeras localizados en bancos fuera de los Estados Unidos se les llama Euromonedas (81)". De este mercado se desprenden dos figuras: la primera es un depósito a plazos y la segunda son los certificados de depósito. Los primeros se realizan a plazos de corto plazo mientras que los segundos son instrumentos negociables con un interés y un plazo determinado y que además pueden venderse en el mercado secundario y otorgar liquidez inmediata.

Un préstamo sindicado es aquel préstamo que se divide entre varios prestamistas. Las ventajas que presenta esta figura son: la diversificación de los riesgos de los intermediarios, y el enlace del mercado monetario con el mercado de capitales a través del procedimiento *roll-over*⁴. Estos préstamos cuentan con un director o gerente que se compromete a facilitar los fondos; además existe una cláusula multivisa en la cual el prestatario tiene derecho a elegir la divisa para cada uno de los periodos, lo que le permitirá, elegir la forma de riesgo de cambio que le parezca menor (Requeiro, 1995:90).

En lo que respecta al mercado de Eurobonos, Córdoba (1998) señala que los mercados financieros internacionales tienen dos mercados: el mercado de cambio-extranjero, o mercado FOREX, que es el cambio de monedas extranjeras y el mercado de depósitos extranjeros, que es el cambio de monedas local [*sic*] por depósitos denominados en monedas extranjeras. Este tipo de intercambio financiero se realiza a corto y mediano plazo. Los préstamos que son denominados a largo plazo se denominan Eurobonos o Bonos Extranjeros. Los bonos extranjeros son aquellos

⁴ Esto es cuando un préstamo a varios años se divide en varios préstamos a corto plazo e interés variable.

bonos denominados en moneda local del país extranjero en los cuales son vendidos, los compradores son por lo regular los residentes de ese país. Por otra parte, los Eurobonos son aquellos títulos que se colocan en al menos dos mercados distintos y que están denominados en una o más monedas distintas a la moneda del país donde son vendidos. Existen distintos tipos de bonos, su clasificación se divide en: de tipo fijo, de tipo variable, bonos convertibles, bonos con warrants y bonos de cupón cero (Op. Cit., 92).

Finalmente, las euronotas y el papel comercial, son programas de financiación a mediano y largo plazo instrumentados a través de sucesivas emisiones de pagarés a corto plazo. También se les conoce como NIF (Note Issuance Facilities), estos instrumentos no se aseguran de tal suerte que los bancos solo están comprometidos a procurar colocar el papel. Cuando la colocación esta asegurada se les conoce como RUF (Revolving Underwriting Facility) y en esta situación se presentan ciertas ventajas para los prestatarios: flexibilidad para tomar prestado y amortizar, así como la aceptación de intereses más bajos y la diversificación de recursos.

2.2.1. Clasificación de los Mercados Financieros

Los mercados financieros se dividen de acuerdo al tipo de valor que se este negociando, así como por el tiempo de vida del instrumento. Córdoba (1998) presenta una sinopsis que detalla cada uno de los mercados que existen en mercado financiero internacional:

- ✓ **Mercado primario.** Aquí se intercambian activos financieros⁵ emitidos por primera vez. Es el mercado para nuevos activos.
- ✓ **Mercado secundario.** Se intercambian activos financieros ya emitidos en otros períodos. Este mercado provee liquidez a los inversionistas que desean cambiar su portafolio antes de su fecha de vencimiento.

⁵ Un activo financiero es cualquier posesión que tiene valor y que puede ser intercambiado dentro de algún mercado financiero y su valor depende de la valuación financiera así como del flujo de capital esperado.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

- ✓ **Mercado intermedio.** Hacen referencia a la creación de promesas de pago en el proceso de financiamiento indirecto. Estos pueden ser depósitos de cheques, depósitos y ahorros a plazo y los seguros de vida.
- ✓ **Mercado de dinero.** Mercado de activos a corto plazo, es decir a un plazo máximo de un año.
- ✓ **Mercado de capital.** Mercado de activos a largo plazo; esto es, con un plazo mayor a un año.
- ✓ **Mercado de valores de renta fija o de deuda.** Mercado de instrumentos de deuda de cualquier tipo.
- ✓ **Mercado de acciones.** Es el mercado destinado para las acciones comunes y preferentes. Aquí no existe un pago calendarizado, las acciones no tienen fecha de vencimiento y los derechos son a perpetuidad.
- ✓ **Mercado de subastas.** Aquí se venden y compran valores por medio de un intermediario.
- ✓ **Mercado de negociación.** Aquí se negocia el valor y el volumen. Este mercado da tiempo para que los vendedores y los compradores se pongan de acuerdo para modificar los precios y los volúmenes que se negocian en el mercado.
- ✓ **Mercado organizado.** Es el mercado con reglas fijas y establecido en un lugar fijo para que se de el intercambio de valores. Normalmente es dirigido por subasta.
- ✓ **Mercado fuera de la bolsa (over the counter).** Localizado en oficinas de corredores o agentes individuales como bancos o compañías de seguros. Los valores de deuda son generalmente vendidos fuera del mercado.
- ✓ **Mercado spot.** Es el mercado en el cual los valores son comerciados para su entrega y pago inmediato. El término es definido por el mercado y abarca desde un día hasta una semana.
- ✓ **Mercado de futuros.** Aquí los valores son comerciados para su posterior entrega y pago. Normalmente más de una semana. Los tipos de contratos que se realizan se conocen como futuros o forwards, dependiendo de la característica del mismo.
- ✓ **Mercado de opciones.** Mercado en que los valores son intercambiados en condición de entrega futura. El instrumento que se maneja es el contrato de opciones y este es ejecutado dependiendo de la opción del propietario. Los dos tipos de contrato son una opción de compra (call option) y una opción de venta (put option) Una opción de compra permite al

· TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

tenedor la compra de un valor particular de un vendedor a un precio determinado antes de la fecha establecida. Por su parte, una opción de venta permite al tenedor la venta de un valor particular a un precio establecido antes de la fecha determinada.

- ✓ **Mercado de divisas.** Mercado en el cual, las monedas extranjeras son intercambiadas contra la moneda local o cualquier otra que se desee. El intercambio puede ser inmediato o a futuro.

Fabozzi y Modigliani (1996) realizan una clasificación de acuerdo a algunos de sus elementos en el siguiente cuadro:

Cuadro 2

Clasificación por la naturaleza de su obligación.

- Mercado de deuda
- Mercado de acciones

Clasificación por vencimiento de la obligación.

- Mercado de dinero
- Mercado de capitales

Clasificación por madurez de la obligación.

- Mercado primario
- Mercado secundario

Clasificación por entrega inmediata o futura.

- Mercado spot o en efectivo
- Mercado de instrumentos derivados

Clasificación por estructura organizacional.

- Mercado de subasta
- Mercado de mostrador
- Mercado intermedio

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

2.2.2. Tipos de Valores e Instituciones

Los activos financieros se dividen por el tipo de emisor, enseguida se señalarán los tipos de instrumentos, así como su emisor.

En primer lugar se encuentran los valores de renta fija. Estos pueden ser emitidos por el gobierno federal de un país, por las instituciones oficiales de crédito o por instituciones privadas. Los valores emitidos por el gobierno central son los más importantes, se emiten en moneda nacional y ofrecen como garantía los ingresos públicos de la nación y el aval o garantía solidaria del Estado. Los valores son colocados en los bancos centrales y otros organismos del Estado, incluyendo bancos oficiales para su colocación (CEMLA, 1966:32).

Los valores que son emitidos por las instituciones oficiales de crédito —en México esas instituciones son Nacional Financiera y el Banco Nacional de Comercio Exterior— también son emitidos en moneda nacional, aunque en algunas ocasiones se emiten en moneda extranjera; las tasas de interés varían su rendimiento de acuerdo al tipo de emisor. Las coberturas y garantías están constituidas por los ingresos y los activos de las entidades emisoras respectivas. La colocación se realiza a través de la Bolsa de Valores, el banco central y las instituciones de crédito privadas.

Finalmente los valores emitidos por las instituciones de crédito privadas están cubiertos por las garantías hipotecarias y prendarias de las mismas. En este rango se puede encontrar a los bancos o sociedades de crédito hipotecario, las sociedades financieras y los bancos de ahorro.

La segunda categoría de los tipos de valores son aquellos que otorgan un rendimiento variable y aquí se catalogan las acciones ordinarias y las acciones preferentes. Las primeras son aquellas que otorgan dos tipos de derechos: los patrimoniales y los corporativos. Los derechos patrimoniales dan una parte de las utilidades de la empresa y en caso de liquidación; por su parte, los derechos corporativos conciernen a la participación en el manejo de la compañía. Puede ser dentro del Consejo de Administración, la Asamblea General, la Junta Directiva, la Presidencia, etc.

En lo que se refiere a las acciones preferentes, éstas otorgan derechos especiales de tipo patrimonial, esto es, que confieren algún tipo de voto o privilegio especial (CEMLA, 1966:74), además de que tienen preferencia al momento del pago de las utilidades de la empresa o en caso de liquidación.

Las instituciones que más participación tienen en el mercado son los bancos centrales, los bancos comerciales, los bancos de inversión privada –las sociedades o bancos hipotecarios-, las instituciones oficiales de crédito –como los bancos agrícolas, industriales, mineros y demás- así como los intermediarios financieros no bancarios ya sean de índole pública o privada.

2.2.3. Las Bolsas de Valores

Las bolsas de valores son instituciones de capital privado que están organizadas como sociedades anónimas o en alguna otra forma jurídica similar (CEMLA, 1966:159) Uno de sus objetivos es facilitar la liquidez de los activos financieros principalmente por medio del mercado secundario. A través de las bolsas se valoran las acciones cotizantes. No todas las acciones cotizan a diario ya que como Requeijo (1995) señala “es un modo de proteger a la empresa de los accionistas que no están implicados en la gestión; pero a su vez limita a la empresa de posibilidades de financiación al tiempo que resta liquidez a las acciones”.

Las funciones principales de la bolsa son: otorgar liquidez, valorar e informar. En lo que respecta a liquidez, se debe a la función del mercado secundario ya que los tenedores se pueden desprender de sus activos. En los que se refiere a la función de valorar, esto se debe a que las acciones reflejan el comportamiento de la empresa, esto es, si los rendimientos de la acción son altos, el precio de la acción se eleva y viceversa. Para valorar una acción existen tres formas, la primera es por el valor teórico, la segunda por los dividendos esperados y la última es por el PER (Price Earning Ratio). Generalmente, se busca una selección de cartera con la finalidad de diversificar los riesgos que se puedan presentar, y de esto se hablará más detalladamente en el siguiente capítulo.

Un punto que es sumamente importante y forma parte fundamental dentro de las funciones de la bolsa es lo que se refiere a la eficiencia de la información. Existen tres tipos de eficiencia: débil, semi-fuerte y fuerte. Se plantea la hipótesis de la eficiencia de mercado (HEM), en la cual se postulan algunos supuestos que deben ser cumplidos para que la hipótesis se cumpla, como son, el que la información sea pública y gratuita, que todos los participantes saben cuales son las variables que influyen dentro de los precios y todos tratan de maximizar sus beneficios. Bradley y Myers (1998) señalan en su obra que un mercado eficiente es aquel en el que la información está ampliamente disponible y de forma barata para los inversores y que toda la información relevante y averiguable ya esta reflejada en los precios de los títulos.

Las características de los tipos de eficiencia son (Martínez Abascal, 1999) :

- **Eficiencia Débil.** Esta es cuando los precios recogen datos pasados y aseguran que los datos son independientes con respecto al día siguiente y de igual modo aseguran que la información se transmite poco a poco y el análisis técnico es inútil.
- **Eficiencia Semifuerte.** Considera toda la información dentro del precio, inclusive la actual, en el precio ya esta reflejada la situación de la empresa y del país. Sin embargo, el análisis fundamental es inútil.
- **Eficiencia Fuerte.** Aquí se incluye la información futura y la privilegiada.

Existe otro tipo de eficiencia, empero, ésta se refiere a la capacidad de colocar recursos. La eficiencia alocativa es, un mercado donde el precio [de las acciones] constituye una señal fiable para la colocación de los recursos. Los precios se forman del hecho de igualar el rendimiento marginal para todos los empleados (Bourguinat, 1992:257). Esto se refiere a la confianza que se tiene de la empresa en lo que respecta al pago de dividendos o bien, a la inversión que se tendrá de dichos recursos en nueva infraestructura o expansión de la empresa, lo que permitirá que se multipliquen los rendimientos y los dividendos iniciales.

Es necesario reconocer que, a pesar de que se trata de niveles de eficiencia, existen ineficiencias como la de la información, la cual no es transmitida inmediatamente, ello puede dar

ventajas a las personas que tienen la capacidad de obtenerla antes que los demás; además de que los precios no siempre reflejan la información. De modo tal, que los mercados se vuelven ineficientes. Existen formas de filtrar la información y obtener mayores beneficios a través de esta oportunidad, esto es por medio de los Insider's, los cuales son personas o agentes que poseen información relacionada con las actividades de alguna empresa en específico y pueden obtener mayores ganancias o rendimientos gracias a dicha información privilegiada. Dentro de este grupo se pueden encontrar principalmente a los directores de la corporación, altos funcionarios y accionistas mayoritarios. Es necesario señalar que esta actividad, a pesar de que se lleva a cabo, esta prohibida y se condena con cárcel a quien se descubra realizándola.

Cuando los mercados tienen la capacidad de mostrar y reflejar con rapidez la información y los precios de las acciones con la información incluida se hablara de que los mercados son desarrollados y cuentan con eficiencia. De aquí, que sea necesario la creación de mecanismos que permitan a los agentes económicos tener una igualdad al momento de conocer acerca de la eficiencia de los mercados para tener la capacidad de análisis necesaria para prever turbulencias y caídas estrepitosas en las bolsas internacionales o nacionales.

2.3. El Sistema Financiero Mexicano. Antecedentes y Actualidad

Considerando los antecedentes del sistema financiero internacional, se comentará lo relacionado con el sistema financiero en nuestro país. Si bien, sus orígenes se pueden remontar a la época colonial, en el presente se hablará desde a fundación del Banco de México por ser el pilar del modelo que se sigue en la actualidad.

En 1925, bajo el mandato constitucional de Plutarco Elías Calles, se fundó el Banco de México como respuesta a la necesidad de crear un órgano que regulara las políticas financieras y monetarias en el país, ya que la existencia de varias monedas en la nación provocaba problemas económicos a nivel interno y externo. Desde ese año y hasta 1976 no hubo cambios en las políticas financieras que se establecieron en el país. Si bien se crearon varias instituciones bancarias todas

fueron regidas por la autoridad central y cada una tenia funciones específicas como los bancos refaccionarios, los cuales estaban destinados exclusivamente a los créditos agrícolas.

Villegas y Ortega (2002) presentan un cuadro en el cual señalan algunos de los acontecimientos más importantes dentro del sistema financiero mexicano hasta la crisis de 1982:

Cuadro 3

Año	Acontecimiento
1926	Banco Nacional de Crédito Agrícola
1928	Asociación de Banqueros de México A.C. Comisión Nacional Bancaria
1931	Ley Orgánica del Banco de México Ley Monetaria o Ley Calles (desmonetiza el oro)
1932	Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito
1933	Bolsa de Valores de México S.A. de C.V. Banco Nacional Hipotecario Urbano y de Obras Públicas
1934	Nacional Financiera
1935	Ley Monetaria (desmonetiza la plata) Banco Nacional de Crédito Ejidal
1937	Banco Nacional de Comercio Exterior
1946	Comisión Nacional de Valores y su reglamento
1947	Reglamento Especial para Ofrecimiento al Público de Valores no Registrados en Bolsa
1953	Ley de la Comisión Nacional de Valores
1957	Bolsa de Valores de Occidente S.A. de C.V.
1960	Bolsa de Valores de Monterrey S.A. Bolsa de Valores de Guadalajara S.A. de C.V.
1975	Ley de Mercado
1977	Sale la primera emisión de Petrobonos
1978	Surgen los Certificados de la Tesorería (CETES)
1979	Se implanta el IVA

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

1982

Programa Inmediato de Reorganización Económica (PIRE)

Se crean las Sociedades Nacionales de Crédito

A lo largo de este tiempo se pudo apreciar que la moneda mantenía niveles normales que permitían tener una política económica controlada; si bien existieron numerosas devaluaciones a lo largo de estos años ninguna se puede comparar con la que se originó a raíz del boom petrolero. En un principio la economía gozó de una gran inyección de dinero gracias a los recursos petroleros con los que cuenta la nación.

En el mandato de José López Portillo (1976-1982) existieron altibajos económicos, pues al inicio del gobierno, la inflación superaba el 20% y existían fugas de capitales como consecuencia de este hecho. En lo que a Bancos se refiere, para 1977 existían diversas instituciones de banca múltiple y comercial de las cuales las más importantes eran Bancomer, Banamex, Comermex, Banca Promex, Unibanco, Bancrecer, Banco del Atlántico, Banca Serfin y Banca Confía. Un año después, se confió completamente en la riqueza petrolera nacional y los indicadores macroeconómicos arrojaron cifras positivas, lo cual alentó al gobierno para seguir explotando los recursos naturales. Los años posteriores se mantuvieron de manera semejante.

1982 fue el año de la crisis económica y financiera en México debido a que nuestro petróleo ya tenía la misma aceptación que en los años anteriores. La inflación superó el 70% y hubo problemas de liquidez ya que los capitales extranjeros emigraron hacia otras economías que les ofrecieran mejores expectativas de rendimientos. Aunque se autorizaron las sociedades de inversión para evitar las fugas, éstas no fueron muy efectivas de manera que para diciembre de ese año el presidente dio a conocer el decreto que nacionalizaba la banca privada, a excepción del Banco Obrero y Citibank N.A.; no se nacionalizaron las organizaciones de crédito ni las oficinas de representación (Villegas y Ochoa, 2002:21).

Miguel de la Madrid tomó cargo en diciembre de ese año y meses después inició el programa inmediato de reordenación económica (PIRE) que tenía como objetivos la lucha contra la inflación, contra la inestabilidad cambiaria y la escasez de divisas. Además de la protección al empleo y planteaba las bases para un desarrollo sostenido. Las sociedades nacionales de crédito

fueron creadas a partir de la transformación de las instituciones nacionalizadas con el decreto del presidente, además de las instituciones de crédito mixtas; estas tuvieron como objetivo: fomentar el ahorro nacional, canalizar los recursos financieros a las actividades que la nación y la sociedad necesitaran, procurar una oferta de dinero suficiente y promover la adecuada participación de la banca mexicana en los mercados internacionales.

Si bien, la crisis de 1982 trajo graves problemas económicos, es de señalarse que también se tuvo influencia de lo derivado de los petrodólares que surgieron en el ámbito internacional, ya que los créditos que otorgaban los bancos eran canalizados a los países en desarrollo que eran Argentina, Brasil y México (Clavijo, 2000:261)

Villegas y Ortega (2002:25) señalan "que la estructura básica del Sistema Financiero Mexicano no varió en el gobierno de Miguel de la Madrid; sólo cambió de propietarios: la Secretaría de Hacienda y Crédito Público siguió siendo la autoridad máxima; ejercía sus funciones a través de la Subsecretaría de la Banca, al mismo tiempo que regulaba y supervisaba la actividad financiera por medio del Banco de México, la Comisión Bancaria y de Seguros y la Comisión Nacional de Valores."

Con la llegada de Carlos Salinas de Gortari, las cosas empezaron cambiar, se buscaba una estabilización financiera que permitiera un orden económico en el país. Con la segunda generación de reformas se buscaron acuerdos en las leyes financieras las cuales se dieron en tres etapas según señala Clavijo (2000:267), la primera se refiere a la desregulación de los mercados financieros internos por medio de la eliminación de los controles cuantitativos y la liberación de las tasas de interés; la segunda, caracterizada por la innovación financiera y la mayor competencia entre intermediarios como fuerzas principales detrás del desarrollo de este sector, y la última, representada por una creciente integración internacional de los mercados financieros, ya que un mayor número de países eliminaron los controles cambiarios y otros mecanismos que limitaban los movimientos de capitales a corto y largo plazo.

De esta forma en 1990 se decidió reprivatizar los bancos a través del paquete de leyes financieras, el cual incluía modificaciones para la Ley de Instituciones de Crédito, Ley para Regular las Agrupaciones Financieras y la Ley de Mercado de Valores. De este modo y aunado a otras

reformas, 1990 se convirtió en el año clave para la modernización financiera. En seguida se muestran los hechos más relevantes acontecidos en ese año (Villegas y Ortega, 2002:43,44).

- El 3 de enero se presenta el Programa para el Financiamiento del Desarrollo 1994-1994,
- El 23 de enero se dan a conocer las Reglas Generales para la Constitución de Grupos Financieros,
- El 2 de mayo se presenta la iniciativa presidencial para reformar los artículos 28 y 123 de la Constitución,
- El 27 de junio se publican las modificaciones de los artículos antes señalados en el Diario Oficial de la Federación,
- Al día siguiente se presenta la iniciativa para la Ley de Instituciones de Crédito y la Ley para Regular a las Agrupaciones Financieras,
- El 18 de julio se da la publicación en el Diario Oficial de las Leyes antes mencionadas,
- El 25 de septiembre se publicaron en el Diario Oficial las Bases Generales o Principios de la Desincorporación de las Instituciones de Banca Múltiple, Propiedad del Gobierno Federal, y
- El 4 de diciembre se da el Acuerdo que estableció los principios y las bases del proceso de desincorporación de las sociedades nacionales de crédito.

Gracias a todas estas reformas, en 1991 se comenzó con la venta de los bancos quedando de la siguiente manera:

Multibanco Mercantil de México. → Fue vendido el 11 de junio a Grupo Financiero Probursa. Fue el primer grupo financiero del país.

Banpais. → Vendido el 17 de junio a Grupo Financiero Mexival.

Banca Cremi. → Grupo Multiva lo compró el 24 de junio.

Banca Confia. → Asignado a Grupo Ábaco el 4 de agosto de 1992.

Banco de Oriente. → El 11 de agosto de 1992 fue adquirido por Grupo Margen.

Bancrecer. → El 18 de agosto de 1994 fue vendida y los accionistas le otorgaron el nombre de Grupo Financiero Bancrecer.

Banamex. → Realizada el 27 de agosto de 1991 a Acciones y Valores Casa de Bolsa. Conocida desde entonces como Banamex-Accival.

Bancomer. → Adquirido por Grupo Valores Monterrey el 27 de octubre de 1991. Después se le otorgó el nombre de Grupo Financiero Bancomer.

BCH. → El Banco de Cédulas Hipotecarias fue comprado por accionistas del sureste del país el 10 de noviembre de 1991.

Serfin. → Privatizado el 26 de enero de 1992. El comprador fue el Grupo Financiero OBSA.

Comermex. → Grupo Financiero Inverlat lo adquiere el 10 de febrero de 1992.

Somex. → Vendido a inversionistas independientes el 10 de febrero de 1992, los cuales le otorgaron el nombre de Grupo Financiero Invermexico.

Banco del Atlántico. → Casa de Bolsa Grupo Bursátil Mexicano lo adquiere el 29 de marzo de 1992.

Banca Promex. → Casa de Bolsa Finamex consigue el banco el 5 de abril de 1992.

Banoro. → Ganado por Casa de Bolsa Estrategia Bursátil el 12 de abril de 1992.

Banorte. → Adquirido el 14 de junio de 1992 por unos inversionistas del norte del país.

Banco Internacional. → El 28 de junio de 1992, Grupo Prime adquiere este banco.

Bancen. → Grupo Financiero Multivalores lo compró el 6 de julio de 1994.

Banca Cremi. → Al no poder administrar el banco, Grupo Multiva lo vende a BCH y se formó Banca Unión.

Como se puede apreciar, muchos de los bancos que se vendieron formaron parte de grupos financieros, lo que podía suponer que se mantendría una estabilidad en lo que a este sector se refiere. Después de la venta de los bancos, se crearon las sociedades financieras de objeto limitado, las cuales tenían el objetivo de captar recursos a través de instrumentos financieros. Además, con las distintas modificaciones que se dieron en lo que a leyes financieras se refiere, se crearon nuevos bancos.

Otras de las acciones que implantó el gobierno federal, fue la liberalización de los mercados financieros, lo cual consistía en la liberar las tasas de interés, la eliminación del encaje legal y la eliminación de la canalización obligatoria de recursos. Al mismo tiempo se crearon reformas a los marcos legales existentes con la finalidad de disminuir las legislaciones existentes en materia de regulación financiera, así como conocer y regular a los nuevos intermediarios que aparecían en el entorno.

A pesar de las políticas adoptadas, la recuperación no fue lo que se esperaba, si bien muchas empresas, principalmente pequeñas y medianas, se vieron beneficiadas con los créditos obtenidos y en estos momentos con mayor razón ya que con anterioridad no habían podido hacerlo debido a los controles financieros que existían, existió una gran diferencia entre los créditos que se otorgaban y la captación de ahorro que se obtenía. Clavijo (2002:279) señala que esta discrepancia orilló a las instituciones a financiarse de manera creciente en el mercado interbancario y hasta el límite permitido con bancos extranjeros. Esto incrementó de manera significativa el riesgo cambiario de los bancos.

A fines de 1994, las altas tasas de interés condujeron a una crisis económica que presentó problemas de liquidez, el precio del dólar se triplicó en pocas semanas, lo que produjo serios problemas de pago en los bancos, especialmente en las deudas denominadas en moneda extranjera. Los bancos volvían a sufrir y el gobierno postulaba dos opciones: dejar quebrar a los bancos; nacionalizarlos; licuar la deuda o instrumentar un programa de rescate bancario. La opción aceptada fue la de sanearlos. Uno de los programas que se plantearon fue el de la evaluación del banco; por un lado si la empresa era factible se venderían las acciones para obtener liquidez, en el caso contrario sería liquidado.

Con la crisis de 1995, el sector financiero se vio muy golpeado y el monto de las carteras vencidas era cada vez mayor, ya que no había liquidez para pagar las deudas contraídas; esto propició que el capital extranjero interviniera dentro de los bancos a través de las compras o las fusiones. Sin embargo hay que señalar que el capital extranjero sólo compró activos productivos y las carteras vencidas las dejaron a cargo del Fobaproa, el IPAB y a la postre del pueblo de México. (Villegas y Ortega, 2002:59).

Los capitales que llegaron nuestro país fueron provenientes de Estados Unidos, Alemania, España, Canadá, Francia y Holanda, principalmente. Hoy en día, los bancos que continuaban siendo mexicanos –Banamex y Bancomer- han dejado de serlo pues en años recientes Bancomer fue adquirido por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, proveniente de España y por su parte, Banamex fue fusionado con Grupo Citibank, de esta manera sólo queda un banco mexicano el cual es

Banorte⁶. De tal forma es como se ha desarrollado el sistema financiero en México. Clavijo (2000) muestra en el siguiente cuadro la evolución del mismo:

Cuadro 4

Año	Regulación Financiera u Organizacional
1974	Las tasas pasivas de ajustan a la alza y se permite que las activas se fijen en función del Costo Promedio Porcentual (CCP). Se autoriza la creación de la banca múltiple.
1976	Se permite a los bancos comerciales captar recursos mediante certificados de depósito
1977	Se establece la tasa única de encaje para los instrumentos de la banca múltiple denominada en pesos.
1978	Se crean los CETES
1982	Liberalización de las subastas de CETES, los montos y rendimientos son fijados por el mercado. Se nacionalizan los bancos privados mediante una reforma a la constitución.
1983	Se reestructura el sistema bancario, el número de instituciones se reduce de 68 a 29.
1986	Se introducen los Pagafes.
1987	La tasa marginal de reserva obligatoria se reduce de 92.2 a 51 %
1988	Se suprimen las restricciones cuantitativas (crédito selectivo) en los recursos captados por instrumentos bancarios no tradicionales. Se sustituye el requisito de reserva por el de liquidez: 30% de la cartera debe mantenerse en bonos del gobierno.
1989	Se introducen los ajustabonos.
1990	Se permite la participación extranjera hasta por el 30% del capital social de los bancos y casas de bolsa y hasta de 49% del capital de las compañías de seguros, afianzadoras, almacenes de depósito y arrendadoras. Se permite a los extranjeros la compra venta de valores de renta fija y la

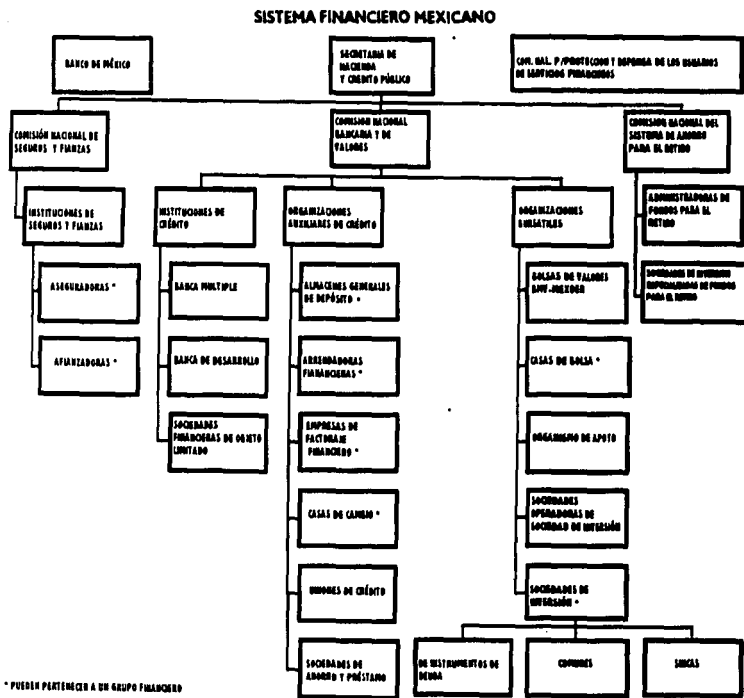
⁶ Se habla de que actualmente Banorte cuenta con un 3% de su capital proveniente de un Banco de Laredo Texas.

	<p>adquisición minoritaria de acciones de voto en algunas compañías por medio de la inversión en cartera.</p> <p>Se expide la Ley de Instituciones de Crédito y la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras.</p> <p>Se reforman los artículos 28 y 123 constitucional para permitir la privatización de los bancos.</p>
1991	<p>Se aplica un coeficiente de liquidez de 50 % a la intermediación de los bancos nacionales en dólares.</p> <p>Se desincorporan nueve bancos.</p> <p>Se reconoce legalmente a las cajas de ahorro.</p>
1992	<p>Se desincorporan Serfin, Comermex, Somex, Atlántico, Promex y Banoro.</p> <p>Se crea el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR)</p>
1993	<p>Entra en vigor la nueva unidad monetaria (nuevo peso).</p> <p>Se reforman los artículos 28 y 123 de la constitución para otorgar plena autonomía al Banco de México.</p> <p>El SAR se convierte en Ley.</p>
1994	<p>Entra en vigor la nueva ley del Banco de México</p> <p>Entra en vigor el TLCAN</p>
1995	<p>Se introduce un nuevo sistema de encaje a nivel cero y se introduce la Tasa de interés interbancaria de equilibrio (TIIE)</p> <p>Se llevan a cabo reformas legales para permitir que la participación extranjera sea de 49% en bancos, casas de bolsa y grupos financieros.</p>
1996	<p>Las compañías de Canadá y Estados Unidos asociadas con aseguradoras pueden incrementar su participación accionaria al 100%.</p>
1998	<p>Entra en operaciones el Mercado Mexicano de Derivados (Mexder).</p>
1999	<p>Se publican reformas a las Leyes de Instituciones de Crédito, General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, Federal de Instituciones de Fianzas, General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros, del Mercado de Valores, la del SAR y el Código Federal de Procedimientos Penales.</p>

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

2.4. Estructura e Instrumentos

Cuadro 5



**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

En nuestro país, el sistema financiero tiene varios agentes que intervienen en el mismo. Así encontramos que el primer agente económico es el banco central, conocido como Banco de México, el cual como se puede apreciar es un organismo autónomo ya que tiene poder absoluto sobre sus decisiones a excepción del tipo de cambio, el cual es determinado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP). El artículo 28 de la constitución política de los Estados Unidos Mexicanos señala que "El Estado tendrá un banco central que será autónomo en el ejercicio de sus funciones y en su administración [...] El banco central, en los términos que establezcan las leyes y con la intervención que corresponda a las autoridades competentes, regulará los cambios, así como la intermediación y los servicios financieros, contando con las autoridades necesarias para llevar a cabo dicha regulación y proveer a su observancia."

En seguida encontramos el subsistema Bancario y de Valores en donde en primera instancia se encuentra la Comisión Bancaria y de Valores (CNBV) la cual es un órgano desconcentrado de la SHCP que tiene por objeto supervisar y regular, en el ámbito de su competencia, a las entidades financieras, a fin de procurar su estabilidad y correcto funcionamiento, así como mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo del sistema financiero en su conjunto, en protección de los intereses del público. Además de supervisar y regular a las personas físicas y morales, cuando realicen actividades previstas en las leyes relativas al sistema financiero.

Las entidades financieras que supervisa son las sociedades controladoras de grupos financieros, instituciones de crédito, casas de bolsa, especialistas bursátiles, bolsas de valores, sociedades de inversión, sociedades operadoras de sociedades de inversión, sociedades distribuidoras de acciones de sociedades de inversión, almacenes generales de depósito, uniones de crédito, arrendadoras financieras, empresas de factoraje financiero, sociedades de ahorro y préstamo, casas de cambio, sociedades financieras de objeto limitado, instituciones para el depósito de valores, contrapartes centrales, instituciones calificadoras de valores, sociedades de información crediticia, personas que operen con el carácter de entidad de ahorro y crédito popular, así como otras instituciones y fideicomisos públicos que realicen actividades financieras y respecto de las cuales la Comisión ejerza facultades de supervisión, y organismos de integración, es decir las Federaciones y Confederaciones a que se refiere la Ley de Ahorro y Crédito Popular (www.cnbv.gob.mx).

Las sociedades controladoras de grupos financieros son dueñas de al menos el 51% del capital de las instituciones financieras que conforman al grupo y que deben tener el control de la asamblea de accionistas de todas las empresas integrantes. Tienen como objetivo adquirir y controlar acciones de estas empresas.

Las instituciones de crédito son de acuerdo a la ley los bancos múltiples, los cuales se constituyen como sociedades anónimas, y los bancos de desarrollo son los cuales se estructuran como sociedades nacionales de crédito. Ambos son intermediarios financieros indirectos⁷ pues captan recursos y ofrecen distintos tipos de crédito. Las sociedades financieras de objeto limitado (Sofol) son sociedades anónimas que tienen por objeto captar recursos provenientes de la colocación de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI) y otorgar créditos para determinada actividad o sector. Por su parte, las Organizaciones y actividades auxiliares de crédito se dividen en cinco formas de organización:

1. Los almacenes generales de depósito.
2. Las empresas de factoraje financiero.
3. Las arrendadoras financieras.
4. Las uniones de crédito.
5. Las sociedades de ahorro y préstamo.

Las sociedades de información crediticia o buró de crédito tienen como objetivo concentrar y proporcionar información sobre el perfil de crédito de personas físicas a las empresas afiliadas que así lo soliciten. Evalúan las solicitudes de crédito. Por otro lado, las instituciones bursátiles en México se dividen en la Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V. (BMV), el Mercado Mexicano de Derivados (Mexder) y Asigna, que es un fideicomiso de pago.

El siguiente subsistema dentro del organigrama es de Seguros y Fianzas, que esta encabezado por la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF), la cual es un órgano desconcentrado de la SHCP, con la autonomía y las facultades que le otorga su propia ley. Como misión tiene garantizar a los usuarios de los seguros y las fianzas que los servicios y actividades que

⁷ Un intermediario directo pone en contacto a los oferentes y a los demandantes de recursos, por esta acción cobra una comisión y no es deudor de recursos, como ejemplo se encuentra una casa de bolsa.

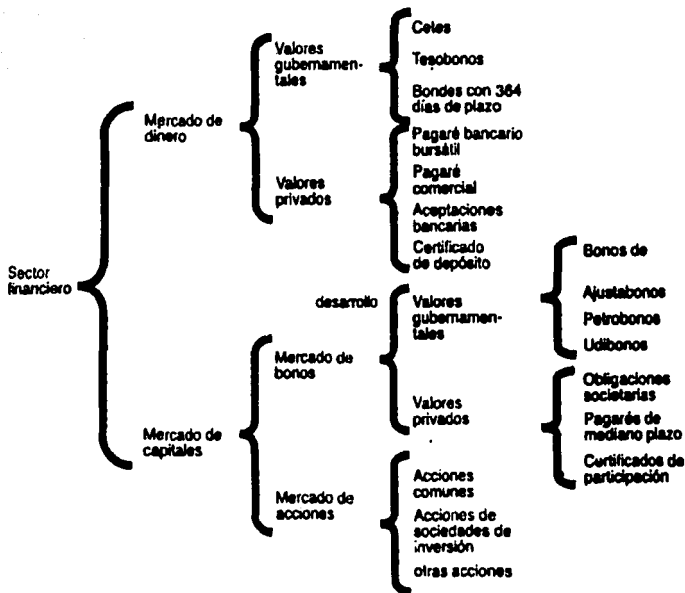
realizan las instituciones y entidades autorizadas se apegan a lo establecido por las leyes (www.cnsf.org.mx). Esta comisión supervisa y regula las instituciones de seguros, las sociedades mutualistas y las instituciones de fianzas. Las instituciones de seguros se obligan mediante un contrato y el pago de una prima a reparar un daño previsto en el contrato. Por su parte, las instituciones de fianzas se encargan, mediante un contrato y el pago de una prima de cumplir a un acreedor la obligación de su deudor en caso de que el último no lo haga.

Finalmente, se aborda el subsistema de ahorro para el retiro. La ley del sistema de ahorro para el retiro señala que tiene por objeto regular el funcionamiento de los sistemas de ahorro para el retiro y los participantes que se prevean en la ley así como en la del Seguro Social, en la del Instituto del Fondo Nacional para la Vivienda para los Trabajadores y la del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado. La coordinación, regulación y supervisión además de la vigilancia de estos sistemas estarán a cargo de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR), la cual es un órgano descentralizado de la SHCP. Otras instituciones que marca la ley son las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES) que son entidades financieras dedicadas a administrar las cuentas de los trabajadores, a analizar los recursos de acuerdo a la ley y a administrar las sociedades de inversión (Villegas y Ortega, 2002:137). Las Siefores (Sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro) tienen por objeto invertir los recursos provenientes de las cuentas individuales que reciben. Requieren de autorización de la CONSAR y deben estar constituidas como sociedades anónimas de capital variable.

Ya que se ha estudiado la conformación del Sistema Financiero Mexicano se da paso a los activos financieros que se mercadean dentro del mismo; en primera instancia Ramírez (2001) presenta un cuadro que muestra los instrumentos con su correspondiente definición.

Cuadro 6

Clasificación del mercado financiero mexicano.



TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Instrumentos del mercado de dinero.

- *Certificados de la tesorería de la federación (Cetes)*. Se emiten a 28, 60, 91 y 364 días de vencimiento, no se pagan con interés, pero cuando se adquieren, se compran con una tasa de descuento. Se consideran los instrumentos más seguros que existen en el mercado de corto plazo mexicano.
- *Pagaré de la tesorería de la federación (Pagafe)*. Fue un título que emitía el gobierno federal el cual estaba denominado en dólares pero era pagadero en pesos mexicanos, su plazo era de 182 días. Fue creado para evitar la salida de capital al exterior. Después fueron sustituidos por los Tesobonos.
- *Bonos de la tesorería de la federación (Tesobonos)*. Fueron títulos de deuda denominados en moneda extranjera pero que eran pagaderos en moneda nacional equivalente al monto en la moneda en que se encontraba denominado, en un plazo máximo de 6 meses; diseñados para evitar las fugas de capital. En 1996 se retiraron del mercado.
- *Papel Comercial*. Instrumento emitido en forma de pagaré por las empresas mexicanas que tienen acciones cotizando en la bolsa.
- *Aceptaciones bancarias*. Son letras de cambio giradas por empresas domiciliadas en México a su propia orden y aceptadas por bancos comerciales o de desarrollo, con base en líneas de crédito previamente concedidas a las empresas. Básicamente, es un préstamo hecho por el banco a la empresa.
- *Pagaré bancario bursátil*. Es un instrumento de banca tradicional con un rendimiento liquidable al vencimiento.
- *Certificados de depósito*. Instrumentos de deuda bancaria que documentan depósitos a plazo del público en moneda nacional.

- **Reporto.** Esta es una operación que se realiza con los instrumentos —el que más se utilizan son los Cetes— y es una operación de compra venta de un instrumento del mercado de dinero, con la garantía de efectuar la operación inversa en el plazo estipulado.

Instrumentos del mercado de capitales

- **Acciones comunes.** Son los derechos patrimoniales para participar en las utilidades y el valor contable de los activos de una empresa. No tienen rendimiento ni plazo establecido.
- **Certificados de aportación patrimonial (cap).** Fueron valores en renta variable emitidos por las sociedades nacionales de crédito que daban a su tenedor el derecho patrimonial de participar en las utilidades y valor contable. Surgieron con la estatización de la banca que dio nacimiento a las sociedades nacionales de crédito.
- **Acciones de sociedades de inversión.** Acciones emitidas por sociedades anónimas que concentran capital y que tienen por finalidad invertir los recursos de sus acciones en distintos valores que estén aprobados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y en acciones de empresas que coticen en la bolsa.
- **Obligaciones societarias.** Son instrumentos de crédito a largo plazo emitidos por las empresas y cotizados en la bolsa. Existen tres tipos de obligaciones: hipotecarias, que se garantizan por un hipoteca; quirografarias, garantizadas por la solvencia económica y moral de la empresa y respaldadas por los activos de la misma sin hipotecar, y convertibles, que son aquellas que pueden cambiarse, en determinadas fechas, por acciones sobre el capital de la emisora.
- **Bonos de desarrollo (bondes).** Son títulos de crédito emitidos por el gobierno federal y que tienen por objetivo la obtención de recursos de financiamiento a largo plazo para cubrir los déficit del gobierno. El plazo mínimo es de 364 días.

- *Bonos ajustables al gobierno (ajustabonos)*. Son títulos de crédito nominativos al gobierno federal a un plazo de tres años en moneda nacional y cuyo valor esta determinado en función del crecimiento o disminución del Índice de precios al consumidor. Después serán sustituidos por los Udibonos.
- *Bonos de desarrollo del gobierno federal denominados en unidades de inversión (udibonos)*. Creados para sustituir a los ajustabonos; son títulos de deuda de mediano y largo plazo denominados en moneda nacional.
- *Bonos de renovación urbana (bores)*. Títulos de deuda emitidos por el gobierno federal para indemnizar a los propietarios de los inmuebles expropiados a raíz del terremoto de 1985. Para 1998 ya no había en circulación.
- *Bonos de indemnización bancaria (bib)*. Instrumentos que tienen su origen en 1983 para indemnizar a los accionistas de los bancos que se estatizaron el 1° de septiembre del año anterior. Era una forma de financiamiento a largo plazo para el pago de la indemnización bancaria más intereses. Tenían un plazo de 10 años de modo que el 31 de agosto de 1992 tuvieron su vencimiento.
- *Bonos bancarios*. Títulos de crédito emitidos por las instituciones de banca comercial y desarrollo, autorizadas por las autoridades hacendarias a un plazo mínimo de 3 años. Existen cinco clases de bonos: de desarrollo, de la vivienda, para el desarrollo industrial, de infraestructura y con tasa ajustable.
- *Pagarés de mediano plazo*. Son títulos de crédito denominados en moneda nacional, indemnizados o no al tipo de cambio, cuyos vencimientos son al menos de un año y máximo de tres. Existen cinco clases de pagarés: quirográficos, financieros, con aval, fiduciarios e indizados.

- *Petrobonos*. Fueron títulos de crédito respaldados por cierto número de barriles de petróleo, cotizados en dólares y emitidos por el gobierno federal por medio de Nacional Financiera con un plazo de tres años. El 25 de abril de 1991 desaparecieron del mercado.

- *Certificados de participación*. Son títulos de crédito con plazo de tres años emitidos con base en un fideicomiso para un bien objeto de la emisión, El monto para 1998 era de 24,000 millones de pesos.

Ahora que se tiene conocimiento y razón de lo que significa el Sistema Financiero Internacional dentro del sistema económico mundial en general y en México de manera particular, se dará paso a estudiar lo que es el mercado de derivados – en sus dos ámbitos general y particular-, así como destacar su importancia dentro de las finanzas internacionales.

3. LA ADMINISTRACIÓN DEL RIESGO A TRAVÉS DEL MERCADO DE DERIVADOS

3.1. El Riesgo y su Administración

El riesgo puede observarse de distintas, por esto es necesario tener una definición clara y concreta acerca del mismo para no caer en confusiones. El riesgo en pocas palabras es la posibilidad de no obtener un beneficio esperado. Barandiarán (1996) lo define como la posibilidad de perder en una inversión determinada. Generalmente se asocia con la incertidumbre y se interpreta en que a mayor riesgo mayor ganancia y viceversa. Por su parte, Jorion (2000) lo define como la volatilidad de los flujos financieros no esperados, generalmente derivado del valor de los activos y los pasivos.

Los tipos de riesgo se dividen en tres grupos principales a los que están expuestas las empresas que son:

1. **De negocios.** Son aquellos que la empresa está dispuesta a asumir para crear ventajas comparativas y agregar valor a los accionistas (implantación de nueva tecnología, campaña publicitaria y mejoras al producto). También es conocido como riesgo operativo, ya que tiene que ver con el mercado del producto en el cual opera la empresa (Jorion, 2000:24).
2. **Estratégicos o Sistémico.** Proviene de cambios en la economía o en la política nacional, como pueden ser guerras, recesiones, la inflación, etc., y afectan por igual a todas las empresas. Este riesgo no puede ser administrado, lo más que se puede realizar en contra de este tipo de riesgo es la cobertura por medio de los productos derivados.
En contraste, existe el riesgo **no sistemático** (el cual también es conocido como riesgo específico) el cual aparece por aspectos como huelgas, pleitos, malos programas de comercialización. Al ser estos esporádicos estos eventos, el riesgo que producen puede ser eliminado por medio de la diversificación del portafolio o de la cartera.
3. **Financieros.** Relacionados directamente con las posibles pérdidas dentro de los mercados financieros y se clasifican de acuerdo a la naturaleza del causante de la pérdida en:

- a) Riesgo de Mercado. Éste se deriva de las fluctuaciones en los precios y/o tasas de los activos o de los pasivos financieros. Se subdivide en riesgo de tasa de interés, riesgo cambiario, riesgo accionario y riesgo de productos físicos o commodities. La medición del riesgo se realiza a través de la desviación estándar, la cual también es conocida como *volatilidad*. Más concretamente, en el mercado a renta fija, la exposición a los movimientos de tasas de interés se le conoce como *duración* y por otro lado en el mercado accionario se realiza con la *beta*⁸. Para los mercados de derivados, la exposición de los activos subyacentes se le conoce como *delta*; las segundas derivadas o mediciones de segundo orden se conoce como *convexidad* y *gamma* en los mercados de renta fija y de derivados respectivamente. La convexidad mide el cambio en la duración ante cambios en la tasa de interés; de igual forma, gama mide el cambio en la delta ante cambios del precio del subyacente. Ambos términos miden la exposición de segundo orden o cuadrática a la variable financiera (Jorion, 2000:86).
- b) Riesgo Crédito. Surge cuando las contrapartes están indispuestas o son totalmente incapaces de cumplir sus obligaciones contractuales. Su efecto es medido de acuerdo a la imposibilidad de la reposición de flujos de efectivo.
- c) Riesgo de Liquidez. Este tipo de riesgo adopta dos formas; la primera, es la liquidez mercado/producto que se presenta cuando una transacción no puede ser conducida a los precios prevalecientes en el mercado debido a una baja operatividad del mercado⁹. La segunda es conocida como el flujo de efectivo/financiamiento, y se refiere a la incapacidad de conseguir obligaciones de flujos de efectivo necesarios, lo cual puede forzar a una liquidación anticipada. El riesgo de financiamiento (fondeo) puede ser controlado por la planeación apropiada de los requerimiento de flujos de efectivo, los cuales pueden ser controlados estableciendo límites a los desajustes de flujos de efectivo y utilizando la diversificación (Jorion, 2000:37)
- d) Riesgo Operacional. Se refiere a las pérdidas que resultan de fallas administrativas, malos controles de calidad, fraudes o errores humanos, principalmente.

⁸ El coeficiente beta (B) se emplea para medir el riesgo no diversificable (sistemático), es un índice del grado de desplazamiento del rendimiento de un activo como respuesta a un cambio en el rendimiento del mercado.

⁹ Esto se presenta principalmente en los contratos OTC no líquidos y cuando no se realiza una cobertura dinámica.

- e) Riesgo Legal. Se deriva de la incapacidad legal para ejercer los derechos que se consideran como propios.

La administración de riesgos es un proceso continuo que requiere que las organizaciones y las empresas desarrollen políticas, métodos e infraestructura a fin de medir, identificar y controlar todos los riesgos a que se esta expuesto.

Existen tres métodos para administrar los riesgos:

I. Lineal $y=a+b(x)+c$

II. No lineal o exponencial $y=a+b(x)+b(x)^2+c$

Donde y = variable dependiente (riesgo)

x = variable independiente (rendimiento del activo)

a = valor que toma "y" cuando x = 0

b = valor que toma "y" cuando x es diferente de 0

c = error residual (todo lo que no es explicado por el mercado)

- III. VAR (Value at Risk); el cual es un método para calcular y controlar únicamente riesgos de mercado asociados a sus subdivisiones [tasa de interés, tipo de cambio, commodities o materias primas]. Mide la peor pérdida esperada en una posición o inversión de activos en un intervalo de tiempo determinado bajo condiciones normales de mercado y bajo un cierto nivel de confianza (95%)

Hoy en día estos métodos se utilizan con la finalidad de optimizar las carteras de inversión y obtener mejores rendimientos; de igual forma se utilizan para medir la posibilidad de riesgo y eliminarla por medio de la diversificación. La administración de riesgos se ha convertido en un arma poderosa para evitar pérdidas gigantescas que pueden dañar no sólo a la empresa en particular, sino también a una economía nacional por el hecho de tener que socorrer o rescatar a la misma, como lo fue el caso del banco gubernamental francés Crédit Lyonnais, que fue mantenido a flote con un subsidio gubernamental de \$10 mil millones de dólares, en 1993. Por esto es necesario llevar un manejo cuidadoso de estos productos para no provocar caos económico derivado de una mala administración de los productos derivados.

3.2. Formación de los Mercados

A pesar de que los mercados derivados tienen varios siglos de existencia, la creación formal de ellos de origen en Chicago en el año de 1848 integrándose el Chicago Board of Trade (CBOT) el cual tuvo como misión principal la de estandarizar las cantidades y calidades en los granos que se comerciaban. Esto se debe a que en la Edad Media se desarrollaron planes dentro de los cuales se conocían las necesidades de los granjeros además de ser un modo para acercarlos con los compradores de sus productos. El acuerdo se realizaba por medio de un contrato en base a la cosecha esperada sobre la cual se fijaba el precio del convenio. Hull (1995) señala que esto daba un sentido a la negociación de contratos de futuros, ya que se proveía una forma de eliminar el riesgo, de ambos lados, que enfrentan los participantes a causa del precio incierto de los granos. Actualmente dentro de la CBOT se pueden comercializar contratos de distintos artículos como el maíz, la soya, la avena, plata, trigo, notas del tesoro, bonos del tesoro, entre otros.

Para 1874 se creó el Chicago Produce Exchange el cual incluyó nuevos productos como la mantequilla y los huevos; en 1919 se transformó en el Chicago Mercantile Exchange (CME) como se conoce actualmente y de aquí se desprendió la negociación por medio de *commodities*¹⁰. De este mercado se desprende una institución que se encarga de todo lo relacionado con los futuros financieros en monedas extranjeras, principalmente, conocida como el Mercado Monetario Internacional (IMM por sus siglas en inglés). Hoy en día existen varios mercados de futuros alrededor del mundo como son el Chicago Rice and Cotton Exchange (CRCE), el New York Futures Exchange (NYFE), el London International Financial Futures Exchange (LIFFE), el Toronto Futures Exchange (TFE) y el Singapore International Monetary Exchange (SIMEX).

En lo que respecta a la formación de los mercados de opciones, en los inicios de 1900 se creó la Asociación de Corredores y distribuidores de Call y Put (Put and Call Brokers and Dealers Association), la cual tenía por objetivo proveer un mecanismo para acercar a los compradores y vendedores en un mercado conocido como Sobre el Mostrador (OTC, over the counter) ya que los comerciantes no se conocen físicamente, empero este mercado tuvo dos grandes deficiencias: la

¹⁰ Palabra de origen inglés que se utiliza para nombrar a conjunto de mercaderías estandarizadas en cuanto a cantidad y calidad. Pueden ser metales, arroz, plata, petróleo o cualquier otro producto agrícola.

primera era que no existía un mercado secundario y la segunda es que no existía un mecanismo que garantizara al vendedor de la opción realizara la ejecución del contrato (Hull, 1995:5).

Para 1973 se crea el Chicago Board Options Exchange con el único propósito de comerciar opciones y dos años más tarde otras bolsas hicieron lo mismo, como es el caso de la American Stock Exchange (AMEX), el Pacific Stock Exchange (PSE) y el Philadelphia Stock Exchange (PHLX) quien fue el primero en comerciar opciones de divisas extranjeras. De igual forma los contratos de opciones de futuros se negocian en el IMM.

En lo que respecta a los Forwards, no tienen un lugar físico donde realizar las transacciones, por lo regular se lleva a cabo en bancos. Por su parte los Swaps cuentan con un único organismo internacional el cual lleva por nombre International Swap Dealers Association (ISDA); este organismo no tiene poder legal alguno sobre los comerciantes, ya que es una especie de club o centro de reunión dentro de la cual los participantes de este mercado se reúnen para intercambiar opiniones acerca del futuro del mercado.

3.3. Los Instrumentos Derivados

El sistema financiero se compone de activos financieros que se pueden dividir en deuda, capital contable e instrumentos derivados, conociendo lo que representan los primeros y los segundos, en este apartado nos dirigiremos exclusivamente a los últimos, los cuales son definidos por Bodie y Merton (1999) como instrumentos financieros cuyo valor proviene de los precios de uno o más activos como pueden ser: acciones, valores de renta fija, divisas a futuro o bienes de consumo. Tienen por función principal servir de herramienta para administrar las exposiciones al riesgo que entrañan los activos de donde proceden.

Los instrumentos o productos derivados que integran a estos activos son las opciones, los futuros, los forwards y los swaps.

3.3.1. Swaps

Es un contrato en el cual las dos partes involucradas se comprometen a intercambiar una serie de flujos de dinero en una fecha posterior. Los flujos de dinero pueden ser tasas de interés, índices bursátiles y divisas principalmente. Minian y González (1998) los definen como una serie de consecutiva de contratos adelantados hechos a la medida, los cuales no necesariamente involucran la entrega de la divisa o del instrumento de deuda base del swap, sino de compensaciones en efectivo.

El mercado interbancario es el que se ocupa principalmente de la comercialización de estos instrumentos. Los distintos agentes económicos se valen de ellos para financiarse a corto plazo, reducir sus costos de operación, cubrir los riesgos cambiarios y de tasas de interés. Hay dos participantes que actúan en los swaps:

- 1) Los intermediarios. Quienes desempeñan la función de corretaje, diseño y distribución.
 - a) *Corretaje*. Consiste en reunir a las dos partes del contrato.
 - b) *Diseño*. Diseñar los tipos de contratos que se negocian; entro los más comunes se encuentran los de tasa fija por tasa fija, de tasa flotante por tasa flotante, diversas swapciones y swaps adelantados.
 - c) *Distribución*. Una vez que esta diseñado el swap, es necesario que se venda.
- 2) Los usuarios finales. Tienen por objetivo la disminución de costos financieros, la cobertura de riesgos cambiarios y la creación de instrumentos sintéticos.
 - a) *Disminución de costos financieros*. Ya que al aprovechar la deficiencia o inexactitud en la determinación de los precios se evaden los controles cambiarios y algunas regulaciones, además de que es posible establecer una cobertura de riesgos cambiarios y de tasas de interés.
 - b) *Cobertura de riesgo cambiario y tasas de interés*. Al incluir más de una fecha de pago a varios periodos de vencimiento se elimina la posibilidad de alzas en las tasas de interés o movimientos inesperados en el tipo de cambio.

- c) *Creación de instrumentos sintéticos.* Es la combinación de dos o más instrumentos los cuales se comportan como si fueran uno sólo. Por ejemplo, se tiene un bono a tasa fija y se crea un instrumento sintético con realizar un swap de tasa de interés fija por flotante; de este modo con el bono a tasa fija y el swap a tasa fija por flotante producen un efecto de tener un bono a tasa flotante.

A continuación se presenta un ejemplo de swaps de divisas, en el cual se busca la pérdida o ganancia en ambas divisas involucradas. En el siguiente ejercicio se calculará la pérdida o ganancia en dólares y en libras esterlinas y así se podrá valorar si el swap es una buena alternativa de inversión.

Spot \$/Libras 0.63654 – 0.71520

FDW \$/Libras 0.66542 – 0.73481

Tasa de interés en Estados Unidos 4.25 – 4.9

Tasa de interés en Inglaterra 1.42 – 1.64

Crédito 10,000 dólares y periodo de 90 días.

UT= utilidad

$$UT = [0.63654(1+0.0142(90/360))] - [0.73481(1+0.071520(90/360))]$$

$$UT = 0.63654(1.00355) - 0.73481(1.01788)$$

$$UT = 0.638799717 - 0.013138402$$

$$UT = 0.625661315(10000)$$

$$UT = 6256.61315/0.73481$$

Ganancias en Dólares: 8515.5990

Ganancias en Libras esterlinas: 6256.6124

Como se puede apreciar, este swap resulta ser una buena oportunidad de inversión, ya que con el manejo del riesgo se obtienen rendimientos de capital.

3.3.2. Forwards

Los forwards no tienen un lugar específico para negociarse, de esta forma, su lugar principal de comercialización son los bancos, en donde dos agentes económicos acuerdan realizar un intercambio de divisas en un determinado momento. Dentro del contrato se establece la tasa de interés, la fecha de entrega y los montos por los cuales se fija el arreglo. El precio del documento se establece de acuerdo a la oferta y la demanda que tengan.

Estos instrumentos se utilizan para realizar coberturas y protegerse contra movimientos inesperados en los tipos de cambio, esto como una medida preventiva en caso de una devaluación o para reestructurar pasivos que en el futuro puedan implicar riesgos.

La característica más importante de estos contratos es que no están estandarizados, ya que cada uno de ellos está estipulado de acuerdo con las necesidades que existen entre el comprador y el vendedor. Los participantes de estos productos son los administradores de riesgos, los especuladores y los intermediarios (Minian y González, En Córdoba, 1998)

- A) *Administradores de riesgos.* Son instituciones que compran y venden futuros para compensar su exposición neta a los riesgos cambiarios y/o aquellos de tasas de interés de sus posiciones subyacentes. Aquí se incluyen a las empresas, instituciones financieras –bancos comerciales, de inversión, corredores de valores, compañías de seguros, bancos centrales y agencias gubernamentales-.
- B) *Especuladores.* Son todos aquellos participantes del mercado, los que operan en el piso de remates como los que están afuera, que compran o venden futuros precisamente para asumir riesgos, a cambio de posibles ganancias.
 - Que operan en el piso de remates: Conocidos como operadores de piso o floor traders o locales (locals), no pagan comisiones. Los locales comprar y venden contratos por cuenta propia, lo que arriesgan es su propio capital. Los floor brokers compran y venden por cuenta propia

pero ellos, ejecutan órdenes de sus clientes, las cuales vienen de un broker de futuros autorizado.

- Que operan fuera del piso: Pagan comisiones por sus operaciones y es poco frecuente que tomen ventaja de los arbitrajes.

C) *Intermediarios*. Se clasifican en dos categorías:

- Intermediarios de futuros. Conocidos como corredores, generalmente, son divisiones especializadas de empresas que prestan servicios financieros internacionales y subsidiarias de bancos comerciales.
- Corredores de piso. Compran y venden en los pisos de remates de futuros en nombre de clientes fuera de piso. A su vez se subdividen en dos categorías: los intermediarios de futuros y los que operan de manera independiente, los cuales están encargados de realizar corretaje en nombre de los intermediarios de futuros cuando sus corredores de piso están saturados.

En seguida se presenta un ejemplo de un contrato de forwards (Torres, 2002):

Una empresa mexicana tiene una deuda en dólares y esta se debe pagar en 30 días, la empresa tiene esta deuda con algunos riesgos como que suba el precio del dólar, que haya escasez de dólares para la fecha requerida. De este modo la única forma para cubrir los riesgos es la compra de los dólares hoy. Ya que se ha comprado el instrumento se necesita valuarlo para saber el tipo de cambio que tendrá. Así se tienen estos datos:

\$/MXP 9.30 – 9.30

Tasa de interés en México 18%

Tasa de interés efectiva Méx: 1.50%

Tasa de interés en EUA 6.25%

Tasa de interés efectiva EUA: .5208%

Tiempo: 30 días

$TDC\ FWD = TDC\ HOY * [(1+Ti\% \text{ mex})/Ti\% \text{ eua}]$

$TDC\ FWD30 = 9.30 * [(1+.015)/(1+.005208)]$

$TDC\ FWD30 = 9.30 * (1.015/1.00528)$

$TCD\ FWD30 = 9.39$

De esta forma ya no importa si la existe una devaluación ya que el precio de los dólares se estableció para dentro de treinta días en MXP 9.39.

3.3.3. Futuros

Los instrumentos derivados conocidos como futuros son acuerdos estandarizados para comprar o vender un producto en un momento específico del tiempo a un precio determinado en un mercado regulado. Los contratos se realizan sobre mercancías o sobre algún activo financiero ya existente. Los futuros financieros se clasifican en futuros de índice de acciones o bursátiles, futuros de tasa de interés y futuros monetarios o de divisas. Su función principal es la de transferir o asegurar los riesgos, aunque también sirven como un instrumento de especulación.

En un contrato de esta naturaleza se debe especificar el tipo de activo que se va a negociar, la cotización, el tiempo, la magnitud del mismo y la fecha de entrega. Existen dos posiciones en este contrato: *el comprador*, quien se dice esta en una *posición en largo* o tiene futuros en largo; y *el vendedor*, quien se encuentra en una *posición en corto* o tiene futuros en corto. Una vez que los participantes han acordado el documento se dice que se encuentran en una *posición abierta* mientras que en el momento que la cancelan se dice que *cierran su posición*.

Todas estas operaciones se realizan dentro de una Cámara de Compensación (CC), la cual es una institución independiente que actúa como intermediario entre las partes y que garantiza el cumplimiento de los contratos, es como un tipo de aval. Aragonés (1990) indica que la primera CC surgió en 1925 con la creación del Chicago Board of Trade.

Cuando se toma una posición abierta, ambas partes deben tener una cuenta en la CC dentro de la cual deben depositar un margen inicial (*initial margin*) que puede ir desde el hasta el 10 % del valor del contrato; este depósito es la primer garantía del cumplimiento del contrato. Si bien, al

momento de realizar un contrato se fija un precio, este se va liquidando¹¹ diariamente de acuerdo al movimiento de los precios, normalmente por la oferta y demanda. La CC acredita en cada sesión aquellas cuentas favorecidas por el movimiento de los precios, mientras que adeuda a aquellas que hayan registrado una tendencia negativa. Las ganancias de unos tienen que coincidir con las pérdidas de otros¹², esto obliga a los participantes que incurren en pérdidas a cubrirlas gradualmente y no de golpe al final de la operación (Aragón, 1990:183).

Cuando uno de los márgenes iniciales llega a su nivel mínimo¹³ se dice que ha rebasado su nivel de mantenimiento y es necesario depositar un margen adicional conocido como margen de *variación*; con este, la cuenta debe regresar a su nivel inicial. Por el contrario, el dueño de la cuenta favorecida puede retirar el exceso del dinero de su margen inicial. En el caso de que no se depositase el margen de variación en un máximo de 24 horas, la CC cierra la posición del participante.

Existen otras dos formas para liquidar una posición: la primera de ellas es esperar hasta la fecha de vencimiento, en la cual se hará entrega del sustentante (activo negociado), y la otra es liquidar el contrato antes de la fecha acordada. Esto es: el comprador debe vender el mismo número de contratos y el vendedor debe comprar el mismo número de contratos; esto lo pueden realizar independientemente sin la necesidad de acordarlo con la contraparte.

A continuación se presenta un ejemplo tomado de la obra de Fabozzi y Modigliani (1996) donde se señalan los márgenes, el precio establecido y la cancelación de los contratos.

Los requerimientos para el margen del activo XYZ son: margen inicial \$7 por contrato y margen de mantenimiento \$4 por contrato. Supongamos que Bob compra 500 contratos a un precio de futuros de \$100 y que Rally vende el mismo número de contratos a los mismos precios. El margen inicial para Bob y Rally es de \$3,500, el cual es determinado multiplicando el margen inicial por el número de contratos. El margen de mantenimiento para las dos posiciones es de \$2,000.

¹¹ El precio de liquidación lo determina la CC como valor medio de las últimas transacciones del día.

¹² Esto es conocido como la ley de la partida doble que dice que a todo cargo corresponde un abono.

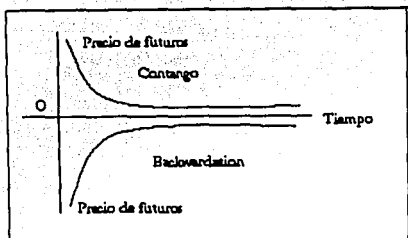
¹³ Este es determinado por la bolsa y se refiere a al nivel que deben de mantener los participantes para seguir con su posición abierta.

<u>Día Comerciado</u>	<u>Precio establecido</u>
1	\$99
2	97
3	98
4	95

Considerando la posición de Bob, al final del primer día comerciado realiza una pérdida de \$1 por contrato, lo que significa \$500 en total. Las acciones iniciales de \$3500 son reducidas a \$3000 ya que se le descontaron \$500. Al final del segundo día, el precio del contrato baja \$2 más, lo que significa una reducción de \$1000 más en su cuenta quedando su margen en \$2000. Al finalizar el tercer día Bob realiza una ganancia de \$1 por contrato por lo que su margen se mantiene con \$2500. Empero, al finalizar el día cuatro el precio del documento disminuye \$3, dejando su margen en \$1500. En este momento se requiere que deposite un margen de variación de \$2500 para nivelarse a su posición inicial, de lo contrario se cerrara su posición.

Por su parte Rally, obtuvo una ganancia de \$500 el primer día, otra de \$1000 el segundo día; ella puede disponer de su dinero ya que es un excedente en su margen, el tercer día ella tiene una pérdida de \$500 que no le afecta y finalmente el último día gana otros \$1000 de los cuales puede disponer solamente \$500 para mantenerse en su nivel inicial.

Cuadro 7



TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

La gráfica anterior muestra en primera instancia la base que es la diferencia entre el precio de contratos a futuro y al contado, pero cuando la fecha de entrega del activo se acerca y la base se reduce casi a cero, los precios pueden llegar a converger. Esto es, si los precios iniciales de los futuros son más elevados que los precios al contado se dice que el mercado está en Contango y por el contrario, si los precios iniciales de los futuros son menores que los precios al contado se dice que está en Backwardation (Minian y González, en Córdoba, 1998:36).

Los agentes económicos que interactúan en el mercado de futuros son los coberturistas o Hedgers, los especuladores y los arbitrajistas:

Coberturistas: Es una persona que mantiene una posición abierta en el mercado al contado y que recurre al mercado a plazo para reducir el riesgo de fluctuación de los precios.

Especuladores: Son los que proporcionan liquidez y asumen el riesgo que intentan evitar los coberturistas, procurando obtener un beneficio de su capacidad de predecir el mercado. Ellos no tienen ninguna vinculación con el activo que se negocia.

Arbitrajistas: Consiste en la compra y venta simultánea de un mismo activo en dos mercados distintos con el propósito de obtener un beneficio de cualquier disparidad que se registre entre los precios de ambos mercados.

Los contratos sobre activos financieros pueden ser utilizados sobre las siguientes referencias:

- ✓ **Sobre índices.** Sirven para realizar una especulación con respecto al movimiento del mercado para controlar el riesgo a través de la beta¹⁴, para protección en contra de los movimientos de precios de acciones adversos o inesperados, formando una cartera de beta cero que daría una tasa libre de riesgo, para construir una cartera indexada (esto es por medio de una cartera que multiplique los benéficos, se realizan por medio de la compra de acciones que sean representativas, es decir, que se muevan de acuerdo al índice. En nuestro país existen los Nafrac's emitidos por Nacional Financiera).
- ✓ **Futuros sobre tasas de interés.** Utilizados para la especulación, ya que si las tasas de interés se elevan, el precio del contrato caerá y viceversa; además también es posible diversificar el riesgo tanto de las tasas de interés como de los movimientos que puedan presentarse Fabozzi y Modigliani (1996) señalan que un administrador de dinero puede usar tanto los futuros sobre índices de acciones como los futuros de tasas de interés para colocar con mayor eficiencia los fondos entre el mercado de acciones y el mercado de fondos.
- ✓ **Futuros de divisas.** Se usan para protegerse contra devaluaciones, riesgos y coberturas cambiarias. Para que un mercado pueda operar este tipo de contratos se deben tener una fecha con valor; por ejemplo, en el IMM de Chicago existen cuatro fechas de valor para los contratos: el tercer miércoles de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre. En el muy raro caso de que los contratos se mantengan hasta su vencimiento, la entrega de la moneda extranjera subyacente ocurre dos días hábiles después de que venza el contrato para permitir la entrega normal de dos días de la divisa al contado (Levi, 1997:182).

Finalmente, Soufi (1995) en su obra expone que hay que tener presentes siete reglas para utilizar y aprovechar los contratos de futuros:

1. Los contratos tienen fecha de vencimiento,
2. Los contratos tienen un tamaño estandarizado,
3. Las compras y las ventas exigen un depósito en garantía,
4. Es posible vender algo sin tenerlo previamente,

¹⁴ El coeficiente beta se emplea para medir el riesgo no diversificable (sistemático), es un índice del grado de desplazamiento del rendimiento de un activo como respuesta a un cambio en el rendimiento del mercado.

5. Los beneficios y las pérdidas se ajustan diariamente, y
6. El efecto apalancamiento multiplica los resultados.

3.3.4. Opciones

Las opciones son un contrato que le da al poseedor el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender un activo financiero a un precio determinado y en una fecha fija. Las dos partes que participan en el contrato son el comprador y el vendedor también conocido como escritor.

Las partes que conforman este tipo de contratos son:

- *Precio del ejercicio, precio ejercido o precio strike.* Es el precio convenido o pactado por el activo.
- *Prima.* Es el precio que se paga por la adquisición del contrato. El comprador se la paga al emisor. No sirve como anticipo o depósito de la operación y tampoco es reembolsable.
- *Vencimiento.* Se refiere al plazo del contrato, el máximo es de nueve meses.

Existen dos tipos de opciones: la americana y la europea. El primer tipo se caracteriza por el momento de la ejecución ya que puede ser desde el momento en que se adquiere hasta el momento es que se vence; por otro lado, la opción europea sólo se puede ejercer hasta el momento de su extinción. Los meses de expiración son marzo, junio, septiembre y diciembre, más uno o dos meses como plazo cercano (Levi, 1997:95).

Las operaciones se realizan en un mercado organizado o sobre el mostrador (OTC), empero, el primer mercado ofrece más ventajas que el segundo ya que hay una estandarización de los precios, de la cantidad del sustentante y en las fechas de expiración, además de que los costos de transacción son más bajos.

Las opciones de compra se conocen como *call* (call option) y las opciones de venta como *put* (put option). Al igual que en los futuros existen posiciones cortas y largas que se establecen de la siguiente manera:

1. **Compra de una opción de compra (call)**. Tienen una posición en largo. El tenedor tiene el derecho a comprar en el plazo establecido y en el precio determinado.
2. **Venta de una opción de compra (call)**. Se encuentran en una posición en corto y el poseedor está obligado a entregar el activo en las cantidades especificadas.
3. **Compra de una opción de venta (put)**. Es una posición larga y se adquiere el derecho a vender el activo en los términos convenidos.
4. **Venta de una opción de venta (put)**. Se tiene una posición en corto y el tenedor del contrato está obligado a comprar el activo en las condiciones determinadas.

En seguida se presentan ejemplos de los cuatro tipos de opciones tomados de la obra de Fabozzi y Modigliani (1996).

Compra de opciones de compra

Existe una opción de venta del activo XYZ que expira en un mes y tiene un precio de ejercicio de \$100, la prima vale \$3, el precio del activo al día de hoy es de \$100. Las posibilidades para una ganancia o una pérdida son las siguientes:

- I. Si el precio del activo a la fecha de expiración es menor a \$100, el inversionista no ejercerá la opción, así que el comprador pierde el derecho original de la opción de \$3.
- II. Si el precio del activo es igual a \$100, no existe un valor económico en el ejercicio de la acción de modo que sólo pierde \$3.
- III. Si el precio del activo es mayor a \$100 pero menor a \$103, el comprador ejercerá la opción pues realizará una ganancia de \$2 con una pérdida de \$1, ya que el valor de la prima fue de \$3.
- IV. Si el precio del activo es igual a \$103, se ejercerá la opción, ya que la ganancia de \$3 cancela el costo de la opción.
- V. Si el precio del activo es mayor a \$103, la opción será ejercida y se obtendrá una ganancia.

Venta de opciones de compra

Utilizando el mismo ejemplo y los mismos supuestos, la ganancia máxima que la posición de compra en corto puede producir es el precio de la opción. En este caso la pérdida máxima no esta limitada porque el precio más alto alcanzado por un activo XYZ, en o antes de la fecha de expiración, menos el precio de la opción, puede ser indefinidamente alto.

Compra de opciones de venta

Supongamos que existe una opción de venta del activo XYZ a un mes de vencimiento con un precio strike de \$100, la prima es de \$2 y el precio actual del activo es de \$100. Los resultados posibles son:

- I. Si el precio del activo es más grande de \$100, el comprador de la opción de venta no la ejercerá, ya que significaría vender a un precio menor del mercado. La pérdida será de \$2.
- II. Si el precio del activo a la fecha de vencimiento es igual a \$100, la venta no será ejercida, dejando al comprador de la venta con una pérdida de \$2.
- III. Si el precio del activo es menor a \$100 pero mayor de \$98, el comprador tendrá la pérdida neta de la posición, ejerciéndola, empero la pérdida se limita a \$2.
- IV. Si el precio del activo es igual a \$98, el comprador no tendrá ni ganancia ni pérdida.
- V. Si el precio esta más debajo de \$98 el tenedor realizará una ganancia.

Venta de opciones de venta

Utilizando el ejemplo anterior, la ganancia máxima de esta posición es el precio de la opción. La pérdida máxima teórica puede ser sustancial si el precio del activo cae. Y como señalan Fabozzi y Modigliani (1996) comprar compras y vender-ventas, permite al inversionista obtener una ganancia si el precio del activo sustentante se eleva; y vender compras y comprar ventas permite al inversionista ganar si el precio del activo sustentable cae.

Las opciones limitan el riesgo, ya que la pérdida máxima en que puede incurrir una de las partes es en el correspondiente al precio de la prima; además son un método efectivo para la protección en contra de elevaciones del precio de activos sustentantes.

Existen tres posibilidades para valorar las opciones:

1. Opción con beneficio implícito. El precio del ejercicio es inferior al del activo en el mercado (in the money option)
2. Opción a la par. El precio del ejercicio es igual al precio del mercado (at the money option)
3. Opción con pérdidas implícitas. El precio del ejercicio es mayor al del activo en el mercado (out of the money)

Cuando estas posibilidades se trasladan a los calls quedan de la siguiente manera:

- Precio del ejercicio < precio del mercado → dentro del dinero
- Precio del ejercicio = precio del mercado → en el dinero
- Precio del ejercicio > precio del mercado → fuera del dinero

Cuando estas mismas posibilidades se trasladan a los puts, quedan de esta forma:

- Precio del ejercicio > precio del mercado → dentro del dinero
- Precio del ejercicio = precio del mercado → en el dinero
- Precio del ejercicio < precio del mercado → fuera del dinero

Las aplicaciones que se le dan a los contratos de opciones son:

- ✓ **Opciones sobre acciones.** Utilizadas para aventajarse de los movimientos de precios sobre las acciones individuales. Las opciones son designadas por el nombre de la acción común sustentante, la fecha de expiración, el precio strike y el tipo de opción (de venta o de compra). Por tanto una opción de compra de IBM que expire en octubre, a un precio strike de 55 es llamada "compra de 55 de la IBM en octubre" (Fabozzi y Modigliani, 1996:567).

Cuando se trata de una opción de compra, la parte obligada tiene que comprar las acciones al titular del call en el plazo y precio convenidos, y a la inversa, si es de venta, la parte obligada tiene que comprarlas acciones al titular del put. Se llama operación call cubierta cuando el emisor de la opción dispone de las acciones necesarias para cumplir el contrato; en caso contrario, se trataría de una operación no cubierta (Aragónés, 1990:196).

- ✓ **Opciones sobre índices.** Son las que se vinculan a cierta combinación de activos que representan la fluctuación de algún determinado mercado de valores. Cuando de este tipo son usados para proteger una posición existente o anticipada, el inversionista no necesita ejercer la opción si los precios de las acciones sostenidas se mueven en la dirección que el inversionista quiere (Fabozzi y Modigliani, 1996:613).
- ✓ **Opciones sobre tipos de interés.** Sirven para especular sobre movimientos de precios de valores de un ingreso fijo o de títulos de renta o deuda fija. Ya que la opción de compra aumenta su precio si sus tasas de interés bajan, el participante puede comprar opciones de compra si esperan que las tasas sigan en la misma dirección. La liquidación se hace mediante la entrega de los títulos correspondientes.
- ✓ **Opciones sobre divisas.** Otorgan el derecho al tenedor de adquirir una divisa específica en las condiciones convenidas; son similares a las opciones sobre acciones, son a corto plazo y tienen como fechas de liquidación las antes mencionadas.
- ✓ **Opciones sobre futuros.** Aquí se adquiere una posición compradora o vendedora sobre un contrato de futuros. El poseedor de una opción de compra de futuros tendrá el derecho de adquirir un contrato de futuros (posición larga) al precio del ejercicio, mientras que el emisor, tendrá que proporcionar dicho contrato. Si la opción es un put su dueño podrá vender (posición corta) un contrato de futuros a un precio acordado (Aragónés, 1990:201).
- ✓ **Swapciones.** Son contratos de opciones sobre instrumentos swaps.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Existen dos variables que determinan el valor de los contratos como son el valor intrínseco, el cual es la medida en la cual el precio del activo excede al precio de ejercicio y el grado en el cual se puede ejercer, en otras palabras, es lo que la opción valdría si se ejerciese inmediatamente. Y la otra es el valor a través del tiempo, que es la posibilidad de que en algún momento futuro la opción pueda tener un valor intrínseco más alto que el que tiene en ese momento.

Actualmente los mercados de opciones más importantes son el London Traded Options Market que es parte de la Internacional Stock Exchange, la European Options Exchange localizada en Ámsterdam; otra esta en Osaka Stock Exchange, la Tokio Stock Exchange y el Nikkei 225 Stock Average Index Options.

Retomando a Soufi (1995) se presentan las 7 reglas para participar en un mercado de opciones:

1. Los calls dan derecho a comprar y los puts dan derecho a vender,
2. Una opción se puede comprar con distintos precios de ejercicio,
3. Lo que se negocia es la prima,
4. Lo que se liquida es el beneficio o la pérdida,
5. Las opciones se pueden vender,
6. La venta de opciones exige un depósito en garantía, y
7. El tiempo añade valor a las opciones.

Finalmente, Levi (1997) presenta un cuadro en el cual se muestran las principales diferencias entre los instrumentos antes mencionados:

Cuadro 8

Característica	Contratos a Plazo (Forwards o Swaps)	Futuros	Opciones
Discreción de la entrega	Ninguna	Ninguna	Discreción del comprador. El vendedor debe cumplir si el comprador ejerce.
Fecha de vencimiento	Cualquier fecha	Tercer miércoles de marzo, junio, septiembre y diciembre.	Viernes antes del tercer miércoles de marzo, junio, septiembre y diciembre.
Longitud máxima	Cualquier valor	12 meses	9 meses
Mercado secundario	Debe compensar con el banco	Se puede vender en bolsa	Se puede vender en bolsa
Requerimiento del margen	Informal	Suma fija formal por contrato.	Para el comprador la prima.
Variedad de contratos	Swaps o contrato directo (forward)	Directo	Directo
Garante	Ninguno	Cámaras de compensación de futuros.	Cámara de compensación opciones.
Usuarios	Usuarios de coberturas cambiarias	Principalmente especuladores	Usuarios de coberturas cambiarias y especuladores.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

3.4. El Mercado Mexicano de Derivados

En años anteriores, el Gobierno Federal ha emitido diversos instrumentos híbridos de deuda, que incorporan contratos forwards para la valuación de los cupones y principal, lo cual permite indizar estos valores nominales a distintas bases. Estos instrumentos son:

- Petrobonos (1977 a 1991), indizados al petróleo calidad Istmo.
- Pagafes (1986 a 1991), indizados al tipo de cambio controlado.
- Tesobonos (1989 a la fecha), indizados al tipo de cambio libre.
- En el sector privado, se han emitido obligaciones y pagarés indizados.

Sin embargo, no existió un mercado que los pudiera regular o donde se pudieran comprar o vender para tener liquidez. Fue hasta el año de 1994 cuando la creación del Mercado Mexicano de Derivados inició, cuando la BMV y la S.D. Indeval asumieron el compromiso de establecerlo para comerciar estos instrumentos, por una parte la BMV financió el proyecto de crear la bolsa de opciones y futuros denominada MexDer, Mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V., y por su parte Indeval tomó la responsabilidad de promover la creación de la cámara de compensación de derivados que se denomina Asigna, Compensación y Liquidación.

Aunque el Mercado Mexicano de Derivados (MexDer) nació en 1997 formalmente, MexDer, Mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V. inició operaciones el 15 de diciembre de 1998 al listar contratos de futuros sobre subyacentes financieros, siendo constituida como una sociedad anónima de capital variable, autorizada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP). Este hecho, constituye uno de los avances más significativos en el proceso de desarrollo e internacionalización del Sistema Financiero Mexicano (www.mexder.com.mx).

Tiene como misión Impulsar el crecimiento del Mercado Mexicano de Derivados de acuerdo a las necesidades de las empresas, inversionistas y del Sistema Financiero en general, desarrollando herramientas que faciliten la cobertura, administración de riesgos y eficiencia en el manejo de portafolios de inversión, en un marco de transparencia e igualdad de oportunidades para todos los participantes.

La estructura y funciones de la Bolsa de Derivados (MexDer), su Cámara de Compensación (Asigna), los Socios Liquidadores y Operadores que participan en la negociación de contratos de futuros están definidas en las Reglas y en las Disposiciones de carácter prudencial emitidas por las Autoridades Financieras para regular la organización y actividades de los participantes en el Mercado de Derivados.

MexDer y su Cámara de Compensación (Asigna) son entidades autorreguladas que funcionan bajo la supervisión de las Autoridades Financieras nacionales (SHCP, Banco de México y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores-CNBV).

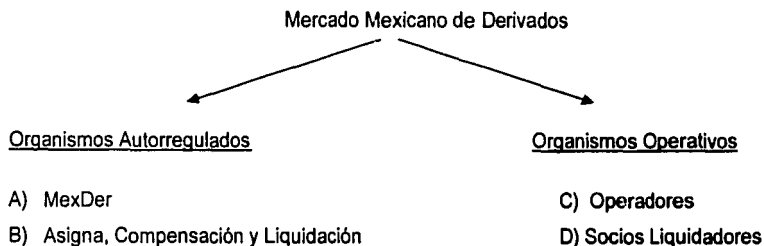
Dentro de sus objetivos se encuentran (Villegas y Ortega, 2002)

- Ofrecer la infraestructura física para la cotización, negociación y difusión de información para celebrar Contratos de Futuros y Contratos de Opciones.
- Crear los comités necesarios para su funcionamiento.
- Conciliar y decidir a través de los comités establecidos las diferencias que, en su caso, surjan por las operaciones celebradas.
- Mantener programas permanentes de auditoría a los Operadores y Socios Liquidadores.
- Vigilar la transparencia, corrección e integridad de los procesos de formación de precios, así como la estricta observancia de la normativa aplicable en la contratación de las operaciones.
- Establecer los procedimientos disciplinarios destinados a sancionar aquellas infracciones cometidas por los Socios Liquidadores y Operadores, y garantizar que las operaciones se efectúen en un marco de transparencia y confidencialidad.
- Diseñar e incorporar los Contratos de Futuros y Opciones que serán negociados, entre otras.

Los participantes en MexDer pueden ser Operadores, Socios Liquidadores o Formadores de Mercado:

- ✓ Operadores. Los Operadores son personas morales facultadas para operar Contratos en el Sistema Electrónico de Negociación de MexDer, en calidad de comisionistas de uno o más Socios Liquidadores.
- ✓ Socios Liquidadores. Los Socios Liquidadores son fideicomisos que participan como accionistas de MexDer y aportan el patrimonio de Asigna; teniendo como finalidad liquidar y, en su caso, celebrar por cuenta de clientes, contratos de futuros y opciones operados en MexDer. Para lo cual requieren cubrir los requisitos financieros, crediticios y operativos que establece la normatividad aplicable al mercado de derivados. Los Socios Liquidadores tienen capitalización independiente, son especialistas en evaluación de riesgos contraparte, segmentan garantías y evitan conflictos de intereses al diferenciar las operaciones de cuenta propia y de terceros.
- ✓ Formadores de Mercado. Son Operadores que han obtenido la aprobación por parte de MexDer, para actuar con tal carácter y que deberán mantener en forma permanente y por cuenta propia, cotizaciones de compra o venta de Contratos de Futuros y Opciones, respecto de la Clase en que se encuentran registrados, con el fin de promover su negociación.

La Bolsa Mexicana de Valores en su Curso de inducción a productos derivados señala que las instituciones que participan son:

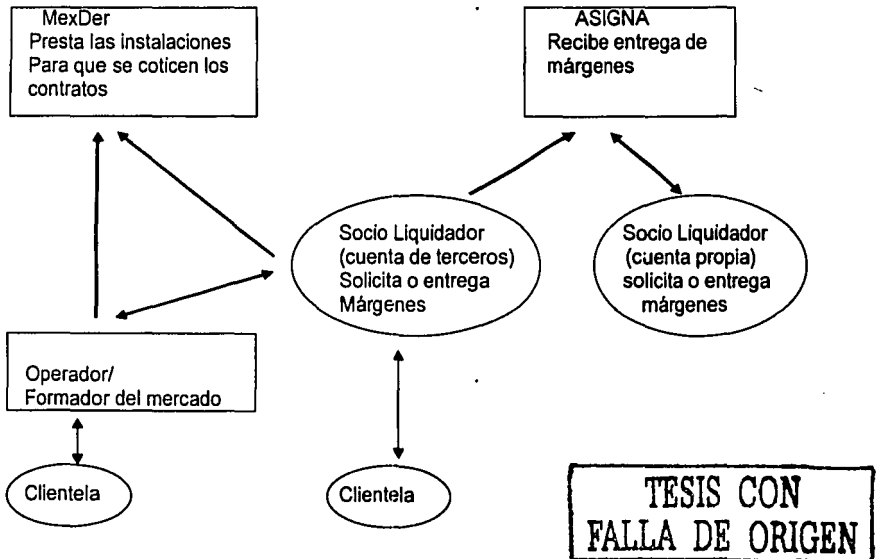


FALLA DE ORIGEN

- MexDer, Mercado Mexicano de Derivados, S.A de C.V. (Bolsa de Derivados)
- Asigna, Compensación y Liquidación (Cámara de Compensación constituida como fideicomiso de administración y pago)
- Socios Liquidadores
- Miembros Operadores (No requieren ser accionistas de la Bolsa para operar)

La forma de operar de los participantes se puede apreciar en el siguiente cuadro (BMV):

Cuadro 9



**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

Los logotipos y su explicación que se presentan a continuación, son los correspondientes a los organismos autorregulados del mercado mexicano de derivados:



MexDer.- El logotipo está basado en la evolución de la letra griega delta mayúscula representada por un triángulo, que a través del uso cotidiano se deformó dando lugar a la letra delta minúscula.

MexDer
Mercado Mexicano de Derivados

Para el Mercado Mexicano de Derivados, es sumamente significativo ya que la delta minúscula se utiliza como notación para las derivadas parciales y la mayúscula denota una tasa de cambio de una variables respecto a otra.



Asigna.- El logotipo de Asigna está basado en la garantía de cumplimiento que esta empresa debe ofrecer como contraparte de cada uno de los participantes. Está compuesto por dos lazos (la solidez y la seguridad) que forman un nudo mesoamericano; estos lazos rematan con los extremos hacia adentro envolviendo dos círculos (el que compra y el vende) el ovalo central representa a Asigna en actitud de protección. El logotipo es completamente simétrico, representando el equilibrio, la solidez y la seguridad.

Asigna

Los instrumentos para los que se diseñó MexDer son:

- ✓ Futuros sobre el dólar,
- ✓ Futuros sobre la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio a 28 días (TIE28),
- ✓ Futuros sobre Cetes a 91 días (CE91)
- ✓ Futuros sobre acciones que cotizan en la BMV (Cemex, Grupo Carso, Femsa, Grupo Financiero Bancomer y Telmex)
- ✓ Opciones sobre el IPC,
- ✓ Primer paquete de acciones sobre acciones individuales,
- ✓ Segundo paquete de acciones sobre acciones individuales,
- ✓ Opciones sobre el dólar, y
- ✓ Opciones sobre bonos.¹⁵

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

¹⁵ Es necesario señalar que hoy en día sólo operan los instrumentos de futuros.

Finalmente se presenta un cuadro en el cual se pueden apreciar las diferencias que existen entre los distintos contratos de futuros que se ofrecen en el MexDer (Primer Seminario de Actualización:2001):

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

Cuadro 10

Características del contrato	Tasas TE28	Tasas CE91	Divisas Deuda	Indices IPC	Acciones
Tamaño del contrato	100,000 pesos	100,000 pesos	10,000USD	10 pesos por punto del IPC	1000 acciones
Período del contrato	Ciclo mensual hasta por 36 meses	Ciclo mensual hasta por 36 meses	Ciclo mensual hasta por 3 años	Ciclo trimestral (marzo, junio, septiembre y diciembre) hasta por un año	Ciclo trimestral (marzo, junio, septiembre y diciembre) hasta por un año
Unidad de cotización	Tasa de rendimiento anualizada expresada en % con 2 decimales	Tasa de rendimiento anualizada expresada en % con 2 decimales	Peso por dólar	Valor absoluto IPC	Pesos y centavos de peso por acción
Fluctuación de precio mínimo	0.01 puntos base	0.01 puntos base	0.001 pesos, valor de la	1 peso por cada un	Tabla de pujas BMV

			puja por contrato 10 pesos	punto del IPC	
Horario de negociación	7:30 a 15 horas (Méx)	7:30 a 15 horas (Méx)	7:30 a 14 horas (Méx)	7:30 a 15 horas (Méx)	7:30 a 15 horas (Méx)
Ultimo día de negociación y vencimiento	Día hábil siguiente a la subasta primaria en la semana del tercer miércoles de cada mes	Día hábil siguiente a la subasta primaria en la semana del tercer miércoles de cada mes	Dos días hábiles antes de la fecha de liquidación	Cuarto martes del mes de vencimiento o del día hábil anterior, si dicho martes es inhábil	Cuarto martes del mes de vencimiento o del día hábil anterior, si dicho martes es inhábil
Liquidación al vencimiento	Día hábil siguiente a la fecha de vencimiento	Día hábil siguiente a la fecha de vencimiento	Tercer miércoles hábil (para México y EUA) del mes de vencimiento o el día hábil anterior	Día hábil siguiente a la fecha de vencimiento	Segundo día hábil siguiente a la fecha de vencimiento

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

3.5. Aplicación del Mercado de Derivados en la Administración del Riesgo

Con la liberalización de los mercados financieros, las economías nacionales se han hecho más sensibles a los cambios económicos que suceden en cualquier parte del mundo, ya que se van diluyendo las fronteras formando una unión geográfica sin importar la distancia a la que se encuentren. A pesar de que se ha luchado por buscar una manera para agilizar las operaciones financieras sin riesgo, esto todavía no se ha logrado.

La privatización y la globalización del sistema financiero internacional aportan eficiencia, creatividad y menores costos en el manejo de fondos, reconoce debilidades asociadas, principalmente, a su estabilidad y a sus efectos procíclicos que favorecen con mayor frecuencia a las actividades de tipo especulativo. Es necesario señalar que a pesar de las seguridades y la rentabilidad de las operaciones financieras del mercado; no siempre coinciden con los objetivos más relevantes de la economía internacional (Ibarra, 1993:32).

Por esto, es que los desequilibrios o crisis económicas a últimas fechas han azotado a los países en general, sin importar el grado de desarrollo con el que cuenten. Estas inestabilidades son el resultado del decrecimiento en el ritmo de la productividad y por el agotamiento del sistema ford-taylorista de producción, caracterizado por la acción del Estado benefactor y por la producción industrial de masas que se inició en la posguerra (Mussali, 2000:108). La crisis trata de ser recuperada a través de la incorporación creciente de nuevas tecnologías y de innovaciones dentro de la forma de organización, es decir, dentro del sistema estructural aplicado también a los procesos productivos.

A mediados de la década pasada (1995) se inició una ola de fenómenos financieros a lo largo del mundo que pusieron en peligro la estabilidad financiera y económica de los Estados e incluso de las regiones enteras. De este modo encontramos que la primera crisis económica ocurrió en nuestro país; el Efecto Tequila –como fue conocida- tuvo impacto en varios países de

Sudamérica, pues los flujos de capital extranjeros, abandonaron los mercados emergentes por medio de los mercados financieros en busca de estabilidad financiera para sus capitales en otros mercados.

El segunda efecto de inestabilidad fue conocido como Efecto Dragón, en 1997, ya que se dio en el Sudeste Asiático, comenzando por Tailandia y provocando un efecto domino¹⁶ hacia países como Indonesia, Malasia, Filipinas, Corea del Sur, Taiwán, Hong Kong e inclusive Japón. Estos países conocidos como las Nuevas Economías Industrializadas (NIC's por sus siglas en inglés) debido a su rápido crecimiento económico y a su inserción dentro de la producción mundial, comenzaron a decrecer en lo que a sus niveles de producción respecta, lo que se reflejó en una disminución de las inversiones y en que los capitales extranjeros se mudaran hacia otros mercados más seguros. Mussali (2000) señala que todo esto dio como resultado que la región tuviera caídas generalizadas tanto en sus monedas, sus productos internos brutos y sus niveles de producción.

La tercer crisis económica sucedió en Rusia en 1998, también conocido como Efecto Vodka, bajo el mandato de Boris Yeltsin, cuando la transición hacia una economía capitalista provocó grandes rupturas al interior del país que se manifestaron al exterior. Mussali (2000) indica que con el desplome del rublo en un 60%, la falta de liquidez, el incremento de los precios, la moratoria de 30 días en los pagos de su deuda externa, una caída considerable de sus reservas internacionales son el más reciente saldo de la Federación Rusa para insertarse como una economía de mercado en el espacio del nuevo orden internacional.

Finalmente, la última crisis ocurrida también en ese año, 1998, tuvo lugar en Brasil, la cual también repercutió fuertemente en las economías de América Latina, de hecho nuestro continente ha sido gravemente afectado por todas las crisis antes mencionadas ya que las materias primas y el sector primario en general sufrió caídas generalizadas en lo que a precios respecta.

Si bien los actores que más relevancia o injerencia tienen dentro de los movimientos de capital son las empresas, se debe buscar un mecanismo para que sean ellas junto con los gobiernos las que ayuden a mantener o equilibrar las crisis económicas que se presentan. Por esto se presenta

¹⁶ El efecto domino es un efecto de contagio.

este trabajo con el propósito de utilizar a los instrumentos derivados como una alternativa para evitar las fugas inesperadas de capital. Si bien Modigliani y Perotti (1991) indican que las transacciones financieras son por naturaleza particularmente sensibles a las estructuras legales en las cuales toman parte y que los aseguramientos no son nada más que pretensiones [documentos] legales transferibles representando responsabilidades de las entidades económicas; estas se pueden ocupar realizando un doble beneficio:

1. Obtener las ganancias que se esperaban, considerando que el instrumento fue ejecutado positivamente, y
2. Utilizar esas ganancias como un método que permita mantener a su IEl dentro de un país que posiblemente este catalogado como riesgoso.

Para esto, por supuesto es necesario que se tomen en consideración que no todas las empresas internacionales participan dentro del mercado de derivados. De aquí la propuesta de que todas las empresas participen en este mercado sin importar su alcance espacial, puesto que se pueden valer de cualquiera de los múltiples instrumentos que se han mencionado con la finalidad de reducir y cambiar sus riesgos, prever movimientos inesperados de índices o tasas de interés, así como para lograr un apalancamiento a un bajo costo sin la necesidad de endeudamiento.

Considerando que cualquier persona puede tomar parte dentro de estas esferas económicas es factible que con el uso y manejo adecuado y apropiado de los derivados puede obtener fuertes cantidades de dinero; ahora bien, contemplando que las empresas tienen áreas o departamentos específicos que se encargan de sus finanzas, podría realizarse la suposición de que existe la posibilidad de utilizar esos productos derivados para obtener los beneficios que posiblemente no ofrecen o no permiten que se logren a causa de los distintos tipos de riesgo que se presentan al interior de un país, ya que las crisis económicas se forman desde los más pequeños escalafones de la economía, que a su vez, dan lugar a las grandes desestabilidades financieras y económicas que se han presentado y que se pueden presentar en el futuro. Por esto no se debe perder de vista que los riesgos financieros se pueden administrar con la ayuda del mercado de derivados.

3.6. El Mercado de Derivados y Cooperación Internacional.

Durante varios siglos los Estados se han unido para lograr un fin común, ya sea en la política, en lo social o en lo económico que beneficie a los participantes. Existen dos tipos de cooperación: la gubernamental, la no gubernamental. La primera se realiza entre los Estados mientras que la segunda se da, por lo general, entre las organizaciones internacionales de carácter privado o no gubernamentales. Ambas se dividen en bilateral y multilateral dependiendo del número de integrantes o participantes que tomen parte en el asunto. Una de las características principales de la cooperación es la voluntad, ya que ésta es la que demuestra el sentido de la misma y debe existir por ambas partes.

Lo que se plantea en este trabajo, es que la cooperación se realice de manera más efectiva y continua en el ámbito financiero, pues es uno de los puntos estratégicos dentro de las economías para proveer liquidez y crear proyectos de desarrollo. El sistema financiero permite que las inversiones se realicen de una manera más rápida y constante, pero la desventaja es que existen riesgos que no se pueden prever y que pueden traducirse en crisis económicas, desestabilidades financieras y monetarias que afecten a la sociedad de manera directa.

Por esto, lo que se propone es que se vea en los instrumentos derivados una opción para evitar pérdidas económicas; no sólo para las empresas sino también para los Estados, ya que ambos pueden obtener beneficios a través del mismo. Las inversiones que se pueden realizar en este mercado tienen la capacidad de disminuir y transformar el riesgo de cualquier inversión que se haga, y bajo esta premisa, buscar la forma de brindar certidumbre a los inversionistas.

La eficiencia de los mercados juega un papel preponderante, ya que es a través de ella como un inversionista o agente económico puede decidir en que invertir y en que no, por esto es necesario que los mercados mantengan un nivel de eficiencia fuerte que refleje toda la historia del mismo y haga posible un mejor manejo de las estadísticas históricas para un aprovechamiento futuro y con rendimientos de capital.

A lo largo de la historia se han creado instituciones que permitan alcanzar niveles económicos estables para todas las economías, a través de préstamos o ayuda económica e incluso se han llegado a acuerdos sobre la materia para fomentar la cooperación económica y financiera como aquellos establecidos en el Informe de la Conferencia sobre Cooperación Económico entre Países en Desarrollo de 1976 el cual establece en el cuarto inciso que haya "medidas para promover y facilitar el flujo de recursos entre los países en desarrollo, y el de los países desarrollados hacia los en desarrollo y hacia instituciones financieras multinacionales de los países en desarrollo, incluyendo la conveniencia de planes de subsidio de intereses" y en el inciso siguiente indica que "la promoción de una cooperación activa entre los bancos centrales de los países en desarrollo, con miras a preservar el valor real de sus reservas monetarias". En este sentido no sería la primera vez que se hablaría del tema.

El mercado de derivados es un sitio donde se pueden adquirir rendimientos manejando adecuadamente el riesgo, considerando las posibles circunstancias que se presenten y los niveles de eficiencia. Todo esto puede conducir no sólo a las empresas sino también a los Estados en general.

Uno de los puntos centrales de la tesis es que se den a conocer los instrumentos derivados, para que las empresas que así lo deseen, para así disminuir riesgos tratando de dar la mayor certidumbre posible y as, puedan participar en el mismo, y de esta forma disminuir los riesgos. Esto podría darse por medio de la divulgación y promoción por parte del Estado, en una parte, y de la iniciativa privada por la otra para que así las empresas estén informadas y sepan que existe una opción más para evitar pérdidas. Es necesario señalar que se debe tomar conciencia, por parte de las empresas, que para entrar dentro de este mercado, es necesario que cuente con fortaleza financiera que les permitan cubrir los riesgos que se presentan, pues de lo contrario pueden perder más de lo que invirtieron lo cual sería catastrófico para la empresa.

Otro caso puede ser el que manejan los grandes corporativos y consorcios comerciales que mantienen actividad en distintas partes del mundo, ya que en varias ocasiones una crisis económica puede tener un efecto de contagio hacia otras economías, lo cual provoca a su vez una crisis internacional o mundial, como ya se ha mencionado anteriormente. Ante esta situación, lo que

propongo es que las grandes firmas transnacionales estudien la posibilidad de absorber los rendimientos que obtienen, surgidos del mercado de derivados, cuando sus ganancias no son las esperadas en alguna economía en específico. Por ejemplo, si existen altos riesgos sistémicos en un país en el cual se tiene infraestructura, sin contar el capital de cartera, no se de fin a la actividad económica sino por el contrario, que se mantenga para que no se refleje en otros problemas de carácter económico y hasta social como el desempleo y la migración.

Bajo este esquema, los Estados pueden jugar un papel fundamental que les permita prever parte del riesgo, además de mantener un contacto continuo y reciproco con otros países para que así se pueda adquirir información más segura y confiable para todos los agentes económicos, sin importar el tamaño de su participación en el mercado.

CONCLUSIÓN

Con el término de la guerra fría se dieron varios cambios en el ámbito internacional, posiblemente el más representativo es la culminación del bloque socialista para dar paso al sistema capitalista, el cual se ha desarrollado y aumentado su esfera de influencia a lo largo de la última década. La globalización, observada como un proceso económico, ha dado la pauta para la creación de bloques regionales que le permitan mantener una economía estable y hacer frente a posibles desequilibrios económicos. Si bien los países han buscado la forma de hallar soluciones a los problemas que se presentan y de dirigir sus políticas para el beneficio de su propia economía, son las empresas transnacionales, principalmente, las que más injerencia tienen en las cuestiones económicas de un país.

Actualmente podemos observar que las empresas transnacionales, se han fusionado con empresas nacionales para poder mantener una presencia de manera local al interior de los Estados; esto se ha dado principalmente en las empresas dedicadas a los servicios financieros como los bancos y las aseguradoras. Con estos hechos, la globalización financiera se hace más presente al interior de los países y de no contar con solidez financiera y económica se pueden crear crisis y rupturas dentro de las naciones. En el presente trabajo se ha estudiado el uso de los instrumentos financieros derivados como una opción para evitar o prevenir pérdidas monetarias y financieras a lo largo y ancho del mundo, ya que a nadie le gusta perder dinero, se han venido desarrollando y puesto en práctica instrumentos financieros que han podido cubrir los riesgos a corto, mediano y largo plazo sin importar el tipo de activo que se este negociando.

En el caso de los bancos estos instrumentos pueden ser muy útiles para la obtención de fondos y para prever un cambio brusco en las tasa de interés o en las divisas, factores que siempre han tomado por sorpresa a los bancos y a las economías en general, además pueden obtener un nivel de apalancamiento que les permita incrementar sus activos e incrementar sus acciones para beneficio de los accionistas y de forma más general, pero no por eso menos importante, a los clientes y al país.

El modelo económico actual a seguir, marca los patrones que se llevan a cabo a lo largo de la economía internacional; la división internacional del trabajo es una de ellas, ya que a través de ella las economías en desarrollo pueden obtener ventajas para su crecimiento y desarrollo, por medio de la inversión extranjera directa e indirecta. En este caso, la IEI, probablemente es la que menos rendimientos deja en las economías que visita, pero aún así es necesario considerarla para obtener fondos y liquidez para deudas contraídas con anterioridad o para la canalización de los mismos a proyectos de inversión que construyan infraestructura para beneficio del país en cuestión.

Hoy en día, los capitales financieros cambian rápidamente su posición geográfica, lo que significa que no existe un aseguramiento de los mismos mientras estén en el mercado de capitales. Esto motiva que se busquen alternativas para mantener o por lo menos asegurar cierto bien determinado a un futuro próximo y esto puede lograrse con los distintos instrumentos, ya sea a través de futuros, forwards, opciones o swaps, dependiendo de las necesidades y características que se busquen.

En nuestro país operan sólo cinco empresas dentro del Mercado Mexicano de Derivados, esto hace, en lo que se refiere a activos accionarios sea un mercado muy escaso sin importar que muchos de los participantes de la Bolsa de Chicago se muden hacia el MexDer, ya que sus objetivos se dirigen principalmente a los futuros de divisas y de tasas de interés. Aunque existe un gran número de empresas internacionales que cotizan en mercados financieros internacionales, en nuestro país, la bolsa de valores va tomando importancia, de igual forma, no hay que perder de vista que se debe comenzar por fortalecer el mercado financiero mexicano para que en caso de algún desastre económico del exterior se tengan las bases fuertes para hacer frente a cualquier turbulencia que se presente sin importar que tan grande sea.

Hoy en día en el MexDer sólo se operan instrumentos futuros, sin embargo están próximos a operar las opciones, lo cual significa un gran avance para nuestro sistema financiero nacional, ya que esto quiere decir que va tomando fuerza y que puede ser más atractivo para otras empresas nacionales o extranjeras. Con sus seis años de operación, el MexDer ha demostrado ser un mercado que puede ofrecer grandes expectativas para los participantes que buscan comprar y vender cualquier tipo de activos, sin arriesgar sus propios bienes.

A nivel internacional, el Mercado Mexicano de Derivados ha tenido gran apoyo y aceptación en las grandes urbes financieras, si bien no se cuenta con una gran diversidad de productos y el monto de compra-ventas es menor que el de los grandes mercados, se ha convertido en una opción para aquellos inversionistas que buscan otras opciones para sus estrategias de portafolio y de cartera.

A pesar de ser una economía en desarrollo, en nuestro país se tienen diferentes instrumentos para poder invertir y obtener ganancias, sin importar si se invierte de manera directa o indirecta. Empero hay que tener cuidado en lo que a inversión extranjera indirecta se refiere pues las acciones pueden dar la propiedad de una empresa de manera parcial, lo cual provocaría que las empresas mexicanas pasen a manos extranjeras lo cual no sería benéfico para nuestra economía.

La cooperación internacional que se plantea debe darse en un ámbito de tranquilidad y sin verse forzada, ya que de lo contrario, sería vista como un favor. Esta tesis propone que tanto los Estados como los distintos agentes económicos deben prestarse ayuda mutua para hacer frente a las dificultades que se puedan presentar, ya que las crisis económicas propician el cierre de empresas y fábricas, lo cual a su vez se traduce en pérdida de empleos y migración a las urbes o hacia los países más desarrollados con la finalidad de recuperar su ingreso. Por esto, se hace necesario que se mantengan finanzas sanas para que las economías puedan mantener un nivel económico adecuado y poder soportar las turbulencias que se presenten.

De aquí surge, que se utilicen los productos derivados para solventar las posibles pérdidas en que se puedan incurrir debido a las crisis económicas. De este modo, se puede equilibrar o mantener los niveles monetarios que se pudiesen perder y además se evitaría la cancelación de empleos y de producción, que son los motores principales de la economía. Los resultados que se pueden obtener a partir del uso correcto de productos derivados pueden ser muy exitosos siempre y cuando se utilicen correctamente, pues ya que pueden ser muy benéficos, o realmente catastróficos si no se les da un uso adecuado.

Algo que es importante señalar y destacar es que el uso de los productos derivados pueden ser una herramienta muy útil para diversificar el riesgo y poder mantener los niveles económicos que se proyectan, empero, el mal uso o mala administración de los mismos puede ocasionar grandes pérdidas para cualquier tipo de empresa, sin importar la antigüedad, giro o reputación que ésta tenga en el ámbito internacional. Hasta hoy, han existido diversas pérdidas a lo largo del mundo y no sólo en los países en desarrollo sino también en los países industrializados, ya que la gran exposición al riesgo no fue medida correctamente y los malos cálculos matemáticos y de tiempo no fueron favorables para obtener el beneficio que se esperaba. Por eso hay que recordar que a un mayor beneficio le corresponde un riesgo mayor, y por esto hay que tener presentes todas las posibilidades que puedan aparecer mientras se manejan estos instrumentos

Como ejemplo de estos desastres podemos encontrar que Barings perdió \$1.3 mil millones de dólares al tener un gran exposición al riesgo en contratos sobre índices, donde la caída inicial del mercado dio la advertencia de posibles pérdidas, sin embargo no fue tomada en cuenta y sabiendo del descenso del mercado, incrementaron el tamaño de la posición, lo cual resultó en una malograda administración del riesgo. Metallgesellschaft fue otra empresa que firmó contratos de futuros sobre petróleo que sobrepasaban su propia capacidad productiva, lo que condujo a que los futuros fueran aún más grandes, en este caso no se consideraron las posibles variaciones del precio spot que pudiesen presentarse, así que en 1993, cuando el precio del petróleo disminuyó, se hicieron llamadas al margen por más de \$1.3 mil millones de dólares las cuales significaron una pérdida nunca antes registrada por la empresa. El resto de los contratos fueron liquidados semanas después para evitar pagos similares. El condado de Orange fue otro caso documentado en 1995, ya que el tesorero encargado realizó inversiones realmente atractivas con \$7.5 mil millones de dólares que se traducirían en cerca de los \$20 mil millones de dólares, empero en este caso, lo que no se previó fue el rápido incremento de las tasas de interés en 1994 que condujeron a llamadas al margen que propiciaron pérdidas al no liquidar los contratos.

Y así, como los casos anteriores existen otros más como el caso de Daiwa con una pérdida en 1995 de \$ 1.1 mil millones de dólares; el Banco Negara de Malasia que entre 1992 y 1993 perdió más de \$5 mil millones de dólares; el Banco de España con un decremento en su activo de \$4.3 mil millones de dólares en 1994; Le Crédit Lyonnais que salió a flote por medio de un apoyo

gubernamental de \$10 mil millones de dólares y otros. Algo que es importante resaltar es que cuando se trata de una empresa, la responsabilidad de las pérdidas y de sacar a flote nuevamente a la misma recae directamente en los inversionistas y socios, mientras que cuando se trata de un banco central o alguna institución estatal, la responsabilidad es del gobierno. Por esto es necesario que este tipo de instrumentos se manejen con cuidado y precaución, pues a pesar de que el riesgo se diversifica y se cambia para obtener un beneficio, existe la posibilidad de que surja algo inesperado que conduzca hacia pérdidas estratosféricas como las que se señalan arriba.

Considerando el párrafo anterior es posible afirmar y destacar que la hipótesis de este trabajo de investigación se acepta de manera positiva, ya que si los productos derivados se utilizan de manera correcta, es posible realizar coberturas tanto para las empresas como para los Estados por medio de las mismas. De igual forma, considerando que toda tesis tiene su antítesis, esta también está comprobada con lo que se ha señalado en los párrafos anteriores.

El objetivo del presente fue mostrar un panorama de lo que los instrumentos derivados pueden hacer así como de tomar en cuenta que también se debe ser previsible y utilizarlos con precaución si no se quiere caer en pérdidas gigantescas a causa de una mala administración de la cartera. De igual forma, se espera este trabajo sea útil para aquellas personas que estén interesadas en conocer el tema, ya que puede servir como una guía para conocer el mercado de derivados.

Finalmente, como se puede observar, los instrumentos derivados, son útiles ya que disminuyen riesgos ante el entorno económico de alta competencia y de incertidumbre, condicionando esto a que los mismos sean una herramienta viable en los procesos de cooperación internacional, en todas sus posibilidades. Lo anterior debido a que las empresas multinacionales, quienes son los principales usuarios de este instrumento, logran un ambiente de mayor estabilidad en sus operaciones de largo plazo en el mercado mundial.

Bibliografía, hemerografía y ciberografía

- ✓ Amin, Samir (1999), *Los desafíos de la mundialización*, México, Siglo XXI
- ✓ Aragonés, José Ramón (1990), *Economía financiera internacional*, España, Pirámide
- ✓ Asociación Mexicana de Estudios Internacionales (1998), *El impacto de las nuevas tecnologías en la sociedad internacional actual*, México, AMEI, tomo I y II
- ✓ Barandiarán, Rafael (1996), *Diccionario de términos financieros*, México, Trillas
- ✓ BMV-Educación (2001), *Inducción a productos derivados*, Bolsa Mexicana de Valores
- ✓ Bodie, Zvi y Merton, Robert (1999), *Finanzas*, México, Prentice Hall
- ✓ Bourguinat, Henri (1992), *Finance Internationale*, Francia, Presses Universitaires de France, Thémis Économie
- ✓ Brealey, Richard y Myers, Stewart (1998), *Principios de finanzas corporativas*, México, McGraw Hill
- ✓ Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (1966), *Los mercados de capital en América Latina*, México, CEMLA
- ✓ Chacholiades, Miltiades (1992), *Economía internacional*, México, McGraw Hill, Segunda edición
- ✓ Chomsky, Noam (2001), *La sociedad global*, México, Editorial Planeta: Contrapuntos
- ✓ Clavijo, Fernando (2000), *Reformas económicas en México 1982-1999*, México, Fondo de Cultura Económica
- ✓ Constitución política de los Estados Unidos Mexicanos (2002)
- ✓ Córdoba Kuthy, Alfredo (1998), *Actualización para bachillerato en finanzas*, México, UNAM, Facultad de Economía
- ✓ Fabozzi F. y Modigliani F. (1996), *Mercados e instituciones financieras*, México, Prentice Hall Hispanoamericana
- ✓ Gerstenberg, Charles (1984), *Financiamiento y administración de empresas*, México, Compañía Editorial Continental S.A. de C.V.(CECSA)
- ✓ González Guevara, José Luis (2003), *El capital de cartera en la balanza de pagos de México 1990-2000. Análisis y perspectivas*, México, UNAM, FCPyS, Tesis
- ✓ Hull, John (1995), *Introduction to futures and options markets*, Estados Unidos, Prentice Hall
- ✓ Ianni, Octavio (1999), *La era del globalismo*, México, Siglo XXI

- ✓ Ianni, Octavio (1999b), *Teorías de la globalización*, México, siglo XXI
- ✓ Ibáñez Brambila, Berenice (2000), *Manual para la elaboración de tesis*, México, Trillas
- ✓ Ibarra Muñoz, David (1993), "Interdependencia y desarrollo", en *México en la economía internacional*, México, Partido Revolucionario Institucional, Tomo I
- ✓ Informe de la Conferencia sobre Cooperación Económica entre Países en Desarrollo, México, Septiembre de 1976.
- ✓ Jorion, Philippe (2000), *Valor en Riesgo*, México, Limusa – MexDer, trad. Juan González Herrera
- ✓ Kébabdjian, Gérard (1994), *L'economie mondiale*, París, Seuil
- ✓ Krugman, Paul y Obstfeld, Maurice (1999), *Economía internacional. Teoría y política*, España, McGraw Hill
- ✓ Levi D. Maurice (1997), *Finanzas internacionales*, México, McGraw Hill, tercera edición, trad. Jaime González Mont
- ✓ Mansell Carstens, Catherine (1992), *Las nuevas finanzas en México*, México, ITAM, Instituto Mexicano de ejecutivos en Finanzas
- ✓ Martínez Abascal, Eduardo (1999), *Invertir en bolsa: Conceptos y estrategias*, España, McGraw Hill Interamericana
- ✓ Mercado Mexicano de Derivados (2001), *Primer seminario de actualización 2001*, MexDer
- ✓ Modigliani, Franco y Perotti, Enrico (1991), "The rules of the game and the development of security markets", en Rhee, S.G. y Chang, R. P., *Pacific-Basin Capital Markets Research*, North Holland, The Netherlands, Volumen II
- ✓ Mussali Galante, Rina (2000), *El desencuentro americano: México y Estados Unidos en la globalización*, México, Instituto Mora
- ✓ Oñate González, Guillermo (2002), *La globalización como un proceso del capitalismo en el comercio internacional*, México, UNAM, Facultad de Economía, Ensayo
- ✓ Ramírez Solano, Ernesto (2001), *Moneda, banca y mercados financieros*, México, Prentice Hall Hispanoamericana
- ✓ Requeijo González, Jaime (1995), *Economía mundial*, España, McGraw Hill
- ✓ Revista de Comercio Exterior, Enero de 2003, volumen 53, número 1
- ✓ Revista de Cubriendo el futuro, MexDer-Asigna, varios números.

- ✓ Sarquis, David (1998), "Tendencias culturales bajo la globalización", en Cid Capetillo, Ileana, *Compilación de lecturas para la discusión de las relaciones internacionales contemporáneas*, México, UNAM, FCPyS
- ✓ Soufi, Samer (1995), *Los mercados de futuros y opciones. Estrategias para ganar*, España, Pirámide
- ✓ Torres Carballar, María Guadalupe (2002), *La importancia de los swaps de tasa de interés para la administración del riesgo en la globalización de mercados financieros*, México, Centro Universitario México, Tesis
- ✓ Villegas Hernández, Eduardo y Ortega Ochoa, Rosa María (2002), *Sistema financiero de México*, México, McGraw Hill
- ✓ www.banxico.org.mx
- ✓ www.bmv.com.mx
- ✓ www.cnsf.org.mx
- ✓ www.cnvb.org.mx
- ✓ www.mexder.com.mx