



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE ECONOMÍA

**“EL PROCESO DE GLOBALIZACIÓN FINANCIERA Y
SUS EFECTOS EN LOS MERCADOS FINANCIEROS.
EL CASO DE MERCADO DE LOS PRODUCTOS
DERIVADOS EN MÉXICO ”**

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:

LICENCIADO EN ECONOMÍA

PRESENTA:

SÁNCHEZ CRUZ GUILLERMO AUGUSTO

ASESOR: MTRO. JOSÉ VENANCIO RUIZ ROCHA



MÉXICO, D. F.

2008



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.

A Dios:

Por prestarme vida, energía, y brindarme las herramientas necesarias, gracias.

A la UNAM:

Denominada la máxima casa de estudios, y de la cual me enorgullece ser parte de ella, gracias.

A los profesores:

Maestro José Venancio, por haber asesorado este trabajo. Agradezco a los sinodales Donaji, Rodolfo, Gabriel y Alfredo.

A mi padre:

Por sus enseñanzas y el apoyo incondicional brindado en todos los momentos difíciles que surgieron para culminar este proyecto, dándome ánimos para mirar al frente y esquivar esos tropiezos que se encuentran a lo largo del camino.

A mi madre (+):

Aunque no este presente físicamente, donde quiera que se encuentre, este trabajo es dedicado a ella.

A mis hermanas:

Quienes han sido un sostén especial en mi vida, a las que respeto, admiro y quiero; y que han ejemplificado que todos los proyectos que uno se proponen son alcanzables siempre y cuando exista perseverancia, actitud y disciplina.

A mis hermanos:

Mario y Carlos, que también fueron partícipes de este trabajo, que con su convivencia motivaron para superarme día con día.

A mis amigos:

Quienes con su convivencia y enseñanzas, participaron también para la culminación de este trabajo

Í N D I C E

INTRODUCCIÓN	1
1. ENTORNO ECONÓMICO EN MÉXICO	
1.1 Análisis del cambio en la economía mexicana	3
1.2 Incorporación a la innovación financiera	13
1.3 Importancia del Sistema Financiero Mexicano	16
2. GLOBALIZACIÓN FINANCIERA	
2.1 Aspectos generales	23
2.1.1. <i>La nueva estructura económica</i>	23
2.1.2. <i>La globalización financiera</i>	25
2.1.3. <i>El proceso globalizador</i>	28
2.2 Inversionistas institucionales	32
2.2.1. <i>Clasificación</i>	33
2.2.2. <i>Características de los Inversionistas institucionales</i>	34
2.3 Integración financiera global. El proceso en México	37
2.3.1. <i>Antecedentes</i>	37
2.3.2. <i>Proceso</i>	39
2.3.3. <i>Liberalización financiera</i>	43
2.3.4. <i>Modernización financiera</i>	45
2.5. Bondades y riesgos de la globalización financiera	48
3. EL MERCADO DE PRODUCTOS DERIVADOS	
3.1 Antecedentes	51
3.1.1. <i>Definición</i>	51
3.1.2. <i>Clasificación de los mercados de productos derivados</i>	52
3.1.3. <i>Participación en el mercado de productos derivados</i>	53
3.2 La administración de riesgos	56

3.2.1 <i>Función de la administración de riesgos</i>	57
3.2.2 <i>Etapas de la administración de riesgos</i>	57
3.2.3 <i>Clasificación de riesgos</i>	58
3.2.4 <i>Aspectos a considerar en la administración de riesgos</i>	68
3.2.5 <i>Los derivados como instrumentos para la administración de riesgos</i>	70
3.2.6 <i>Marco normativo de la administración de riesgos</i>	71
3.3 <i>Clasificación de los productos derivados</i>	73
3.3.1 <i>Futuros</i>	73
3.3.2 <i>Swaps</i>	76
3.3.3 <i>Opciones</i>	80
3.4 <i>El mercado de productos derivados en México</i>	84
3.4.1 <i>Antecedentes</i>	84
3.4.2 <i>Productos listados en el MexDer: futuros y opciones</i>	87
3.4.3 <i>La cámara de compensación</i>	92
3.4.4 <i>Intermediarios en el Mercado Mexicano de Derivados</i>	94
3.4.5 <i>Ventajas y desventajas del MexDer</i>	94
3.4.6 <i>Situación actual</i>	97

CONCLUSIONES

BIBLIOGRAFÍA

Introducción

El origen del presente trabajo es analizar el proceso de la liberalización y desregulación financiera de los últimos años, la cual está causando crisis bancarias y financieras incluso en economías con elevadas tasas de crecimiento, ahorro e inversión, y con equilibrio fiscal.

La llamada globalización financiera encuentra modalidades conflictivas de expresión en el curso de la inestabilidad monetaria y financiera, así mismo plantea en la orden del día de las agendas de los países más avanzados la necesidad de nuevas fórmulas de cooperación internacional monetaria y financiera.

Una de las características y los efectos de los flujos de capital internacionales han sido muy discutidos, es necesario incluir en estos análisis los costos fiscales de los rescates financieros, los costos productivos de las economías que caen en recesión o lento crecimiento, los costos de pérdidas salariales y el incremento de la tasa de desempleo debido a las caídas en la tasa de inversión, entre otros elementos.

La expansión que ha tenido el Mercado de Derivados en México como consecuencia del proceso de globalización económica, donde se observa un crecimiento exponencial, caso contrario al sector industrial y mucho menos al sector agrícola el cual ha sido descuidado desde hace varias décadas.

En el capítulo 1 se comienza realizando una breve síntesis de la economía mexicana durante los períodos más importantes, como son el desarrollo estabilizador, la bonanza petrolera, sustitución de importaciones, así como el proceso de apertura comercial; este último vinculado directamente al proceso de globalización.

Posteriormente en el segundo apartado, el estudio se adentra en observar el proceso de globalización económica a nivel mundial, analizando variables que dejan ver que dicho proceso ha sido acelerado en las últimas dos décadas; ello sin duda ha impactado de manera directa la economía mundial. Un factor de fundamental importancia es la tecnología, en virtud de que es quien provee las herramientas para evolucionar, para los

objetos del presente estudio se centra sobre la nueva gama de instrumentos financieros creados.

Finalmente en el capítulo 3, en concreto se analiza la operación que ha tenido el Mercado Mexicano de Derivados (MexDer), a partir de los inicios de su operación en 1998, con la diversa gama de instrumentos que ofrece dicho mercado, así como la tendencia creciente de operaciones de futuros y opciones que se ha observado en los últimos años.

CAPITULO 1. ENTORNO ECONÓMICO EN MÉXICO

1.1 Análisis del cambio en la economía mexicana

Para entender la situación económica que se vive actualmente, es necesario hacer un análisis de los períodos por los que ha transitado la economía mexicana, lo anterior para precisar brevemente cuales han sido las etapas mas importantes de la economía en el país, los principales indicadores con los que se cuantifica una economía, son: el crecimiento económico (el cual se mide a través de la producción de bienes y servicios en su conjunto de la economía PIB), los niveles inflacionarios, los ingresos promedio por habitante (mediante el PIB pér cápita), principalmente).

De lo anterior se desprende la realización del breve estudio, a partir de la etapa del desarrollo estabilizador, la bonanza petrolera, así como la apertura comercial, esta última acompañada del proceso globalizador del cual se analizará posteriormente más a detalle.

Como se mencionó, una variable que tiene fundamental importancia es el crecimiento económico, el cual influye de manera representativa tanto en el corto, mediano, así como en el largo plazo; en virtud de que es el parámetro principal para analizar el comportamiento de la economía.

Evidentemente una situación de **crecimiento económico** mejora las expectativas de los agentes, lo cual impacta de manera directa en las decisiones que tomen conduciendo hacia una economía en mejores condiciones. Sin embargo en lo que respecta a la economía mexicana se ha puesto principal énfasis solo en incrementar dicha variable y se ha dejado a un lado tomar acciones que desembocan un **desarrollo económico** viable para la población del país, aclarando la diferencia entre estos dos conceptos¹:

- **Crecimiento económico:** el cual se define como el aumento en el valor de la producción de un país, en términos reales, en un período de tiempo.
- **Desarrollo económico:** implica incrementos en el bienestar de la población de un país, incluyendo crecimiento del PIB real pér cápita, pero también el

¹ Hywel, Jones (2003), pp.211

mejoramiento de aquellos indicadores de salud, educación, esperanza de vida y mortalidad, entre otros indicadores.

De lo anterior se puede observar la vinculación que tienen estos dos conceptos importantes para medir el desarrollo de una economía, en virtud de que un óptimo incremento en los niveles de producción de bienes y servicios, derivarían mejores niveles de vida de la población observándose un ingreso mayor y nuevas oportunidades de desarrollo.

Cuadro 1
Comportamiento del crecimiento e inflación

Año	Producto Interno Bruto(1)	Inflación anual
1993	1.9	9.8
1994	4.5	7.0
1995	-6.2	34.8
1996	5.1	35.3
1997	6.8	20.8
1998	4.9	15.9
1999	3.9	16.7
2000	6.6	9.5
2001	-0.2	6.4
2002	0.8	5.0
2003	1.4	4.6
2004	4.2	4.7
2005	2.8	4.0
2006	4.8	3.6

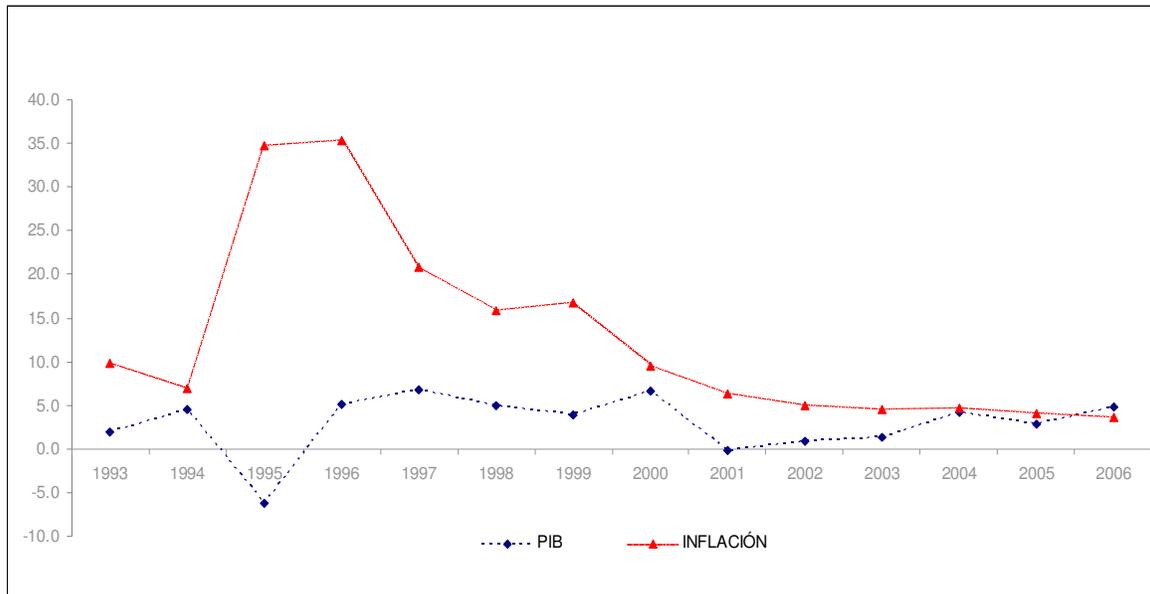
(1) Tasa de Crecimiento Anual

Fuente: Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI), 2007.

En el cuadro 1, se observa el comportamiento de las dos variables macroeconómicas más importantes en la economía nacional, donde se precisa la tendencia de la disminución del crecimiento del producto, donde en la década de los 60' se tenía una tasa promedio superior al 7% (alcanzando niveles máximos del 11.7%), comparado con la que se presenta en la década de los 90' donde la tasa de crecimiento promedio fue apenas superior al 1% (y donde el nivel mas bajo llego a ser de -6.9%).

En lo que respecta a los niveles inflacionarios, este ha tenido un comportamiento inverso al crecimiento del producto, donde se puede observar que para la década de los 80' fue el período en donde se presentaron altos niveles inflacionarios (para 1987 alcanzó niveles de 159%), derivando un costo creciente en el desempeño macroeconómico.

Gráfico 1
Comportamiento del crecimiento del producto vs inflación



Fuente: Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI), 2007.

El gráfico 1, precisa la brecha existente entre el crecimiento del producto y la tasa de inflación, para ello se empleo la variación anual, observando un comportamiento inverso entre las variables.

La brecha es mas marcada para los años 94 y 95, período caracterizado por la presencia de una de las crisis económicas mas graves para la economía mexicana, donde para 1995 se observó una caída del producto de -6.2% respecto a 1994, teniendo un nivel inflacionario superior al 30% para ese mismo año-

Etapa del desarrollo estabilizador.

Surge ante la inminente necesidad de promover un crecimiento económico sostenido, generador de empleo y de bienestar social, dicha etapa se le denomina de tal forma en virtud de que fue un período de caracterizado por su crecimiento económico sostenido y estabilidad de precios; esta etapa contempla desde 1952 hasta 1970 donde se observó el comportamiento de las variables como:

- Tasa media de crecimiento anual del PIB de 6.5%
- El PIB per cápita creció año con año en 3.74%
- Crecimiento de la inversión fija bruta por habitante más del 6%

El papel del estado cobro una importancia fundamental, en esta etapa se deriva una estrategia adoptada por el gobierno la cual se conoció popularmente como el “**Modelo de Sustitución de Importaciones**”; en donde se protegía a los productores nacionales de la competencia de aquellos externos que quisieran penetrar en el mercado mexicano, lo cual derivó que las tasa de exportaciones se viera incrementada al mismo del ritmo que el crecimiento económico.

Un punto importante de mencionar fue que al margen que la economía tenía una estabilidad, el crecimiento demográfico influyó fuertemente a entorpecer la demanda de servicios de salubridad, educativos así como de seguridad pública; como precisa el cuadro 2 en 1970 la población era de 48.2 millones de habitantes², logró más que duplicarse para el año 2000, donde se registraban 97.5 millones de personas; lo anterior se derivó de las altas tasas de natalidad que se presentaron en ese período. Esto provocó una gran demanda de servicios, mientras que al mismo tiempo se experimentaban crisis económicas a nivel nacional.

Cuadro 2
Comportamiento del crecimiento poblacional 1940-2005*

Año	Población total	Tasa de Crecimiento %
1940	19.7	-
1950	25.8	31
1960	34.9	35
1970	48.2	38
1980	66.8	39
1990	81.2	22
1995	91.2	12
2000	97.5	7
2005	103.3	6

² Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI).

Fuente: II Censo de Población y Vivienda 2005, INEGI
*En millones de personas

Sustitución de importaciones

Dicha etapa se caracterizó por la sustitución en la importación de algunos bienes industriales por otros productos en México; esto fomentó inicialmente el crecimiento de la industria ligera productora de bienes de consumo no duradero, que se convirtió en la acumulación de capital; lo anterior derivó una industrialización denominada por los analistas del período como “autocentrada” (o hacia adentro³).

En esta etapa se dio prioridad al sector industrial, al cual se destinó casi el 30% del presupuesto público descuidando al sector agrícola, desencadenando así una política de gubernamental sobre el campo con un cambio sustancial, dicho sector sirvió para abastecer de productos alimenticios al mercado interno, y con las exportaciones de estos se generaron las divisas necesarias para la importación de maquinaria y equipo industrial.

Este tipo de medidas apoyaron al surgimiento y expansión de una industria nacional protegida, que aunque con problemas estructurales de ineficiencia, estaba acostumbrada a altas tasas de ganancia y se volvieron dependientes de insumos importados, ya que dicho proceso no se dirigió a generar el factor tecnológico haciendo dependiente del exterior de dicho ámbito.

Se puede concluir que sin duda en el período se observaron elevadas tasas de crecimiento las cuales se derivaron también de causas externas como son el auge y estabilidad mundial desencadenada por la conclusión de la segunda guerra mundial, que requería la demanda de productos, lo cual generó un crecimiento económico sostenido.

Desarrollo Compartido

³ Hansen, Roger (1989) pp. 63

La etapa contempla del período 1970-1976, donde el crecimiento alcanza tasas del 5, mientras la inflación máxima tocaba niveles del 32%; sin embargo las relaciones con el exterior estaban en carácter conflictivo, en virtud de la crisis económica que afecto a las economías industrializadas que estaban siendo desequilibradas por el choque petrolero presentado en 1973, lo cual derivó en su momento un alza en los precios del energético.

El sector agrícola agoto su potencial, y cae en una descapitalización de la cual a la fecha no se ha podido recuperar, en virtud de que se ha priorizado a los sectores tanto industriales y actualmente en el sector servicios, específicamente en el ámbito financiero.

Petrolización de la economía

Este período se distingue por la importancia que cobro el energético para la economía mexicana, en esta época (1976-1982) el país estaba insertado en un mercado internacional como exportador de petróleo, aunado a la demanda de crudo que requerían los países fuera de la OPEP (Organización de Países Exportadores de Petróleo), así como los diversos incrementos del precio del petróleo, lo anterior generó excedentes de ingresos debido a esta actividad, fue entonces cuando se comenzó a tener una dependencia cada vez mayor de las exportaciones de petróleo. Lo anterior se conoce comúnmente como “la enfermedad holandesa”, que se refiere al *Síndrome que origina la dependencia económica de un bien, particularmente un recurso natural de una nación como es el caso del petróleo, ocurre una entrada de divisas que aprecian el valor de la moneda*⁴.

Ello ocasiona una reducción en la competitividad internacional de los bienes no petroleros producidos internamente, afectando a otros sectores, como a las manufacturas o también a la agricultura como se menciono con anterioridad. Consecuentemente las importaciones, particularmente las de bienes de consumo, tienden a incrementarse al tiempo que las exportaciones no petroleras tienden a disminuir.

⁴ Joaquín Tapia, (2007) pp. 15

Un suceso importante es que el crecimiento de las exportaciones de crudo, gas natural, productos petrolíferos y productos petroquímicos, generaron ingresos excedentes que no fueron destinados a invertirlos en bienes de capital ni en investigación y desarrollo, los cuales son necesarios para crear desarrollo sustentable.

Sin duda la dependencia a un grado tan alto de las exportaciones petroleras, hicieron un ambiente volátil, en virtud de que se descuidaron los demás sectores productivos focalizando solo al sector energético fue hasta entonces cuando comenzaron a caer los precios del energético cuando la economía mexicana comenzó a mostrar los síntomas de esta dependencia.

Apertura comercial y economía globalizada

En este lapso que se puede identificar como el proceso en el que los factores de la producción deben de transitar de una economía de producción costosa con pocas unidades producidas a otra donde con bajo costo se producen más unidades.

México comienza a partir de 1983 una nueva política en materia comercial con el exterior, fue a partir de ese momento cuando de manera rápida se paso de una política proteccionista de importaciones (época de sustitución de importaciones) a una política de liberalización comercial, la cual tiene como objetivo incrementar y diversificar las exportaciones que derivaran una mayor competitividad de la producción.

Dicha etapa da inicio se acelera su consolidación a partir de 1986 año en el cual México se incorpora al GATT (Acuerdo General sobre Comercio y Aranceles), lo que actualmente conocemos como la OMC (Organización Mundial de Comercio), con el cual marca el primer paso a la internacionalización de la liberalización comercial donde pudiera “negociar” las condiciones de apertura, y tal como lo establece el propio GATT en sus principios de: *“disminución arancelaria, multilateralismo y reciprocidad, eliminación de restricciones cualitativas y cuantitativas, así como la utilización de barreras exclusivamente arancelaria”*⁵.

⁵ Fuente: página electrónica de la OMC

Lo planteado anteriormente, precisa el inicio de una nueva etapa en la economía mexicana, marcando un cambio drástico de las políticas que se venían manejando en décadas pasadas, fue el antecedente para que México comenzará a diversificar mayormente su comercio con el exterior, muestra de ello es la firma del Tratado de Libre Comercio (TLC) que entró en vigor a partir de 1994.

Sin embargo es importante analizar si la etapa de apertura comercial ha brindado a México un bienestar económico y social, ya que no se ha observado una diversificación de sus relaciones comerciales con el exterior, muestra de ello es el alto grado de concentración comercial que se tiene con los Estados Unidos de América ha derivado una gran dependencia con este país, lo cual desencadena un lazo total en cuanto al comportamiento de su economía, sin explotar las ventajas comparativas que se tiene respecto a otros países.

Sin duda la apertura comercial externa de México que dio inicio en 1983, continuó en 1987 con la incorporación al GATT y aceleró aun más su proceso para 1994 con la entrada en vigor del TLC.

Cuadro 3
Indicadores de bienestar de los socios comerciales del TLC

Indicador	Periodo	Unidades	Canadá	México	EU
PIB (precios corrientes)	1993	mmdd	477.5	343.5	6,260
PIB pér cápita	1993	Dólares	19,970	3,910	24,740
Gasto en educación	1993	% del PIB	7.4	4.5	7.1
Gasto en salud	1993	% del PIB	16.3	1.6	14.7
Esperanza de vida al nacer	1993	Años	77.5	71	76.1
Alfabetizados (% de la población de 15 años y más)	1993	%	99	89	99
Radios (por cada 1000 habitantes)	1993	Contada	1,030	255	2,118

Televisores (por cada 1000 habitantes)	1993	Contada	640	149	815
Líneas telefónicas (por cada 100 habitantes)	1993	Contada	58.6	29.5	55.3

Fuente: Informe de Desarrollo Humano, 1996

Antes de la incorporación de México al TLC, es importante mencionar que el país se encontraba en desventaja ante los futuros socios comerciales (Estados Unidos de América y Canadá), como precisa el cuadro 3 el desarrollo en México se encontraba en condiciones precarias comparándolo con los futuros socios comerciales, algunos de los indicadores revelan tal situación, pues el ingreso por habitante el cual se cuantifica a través del PIB per cápita para los habitantes mexicanos oscilaba en 3,910 dólares anuales, en contraste con Estados Unidos y Canadá, los cuales en el año de 1993 su ingreso promedio era de 24, 740 y 19,970 dólares americanos respectivamente.

En el ámbito educativo, destacan las tasas de alfabetización las cuales para el caso mexicano 89 de cada 100 habitantes sabían leer y escribir, contrastándolo con EU y Canadá los cuales tienen tasas del 99%, lo cual implica que solo 1 de cada 100 habitantes no sabía leer ni escribir.

Sin duda alguna la economía mexicana no estaba en condiciones optimas para celebrar un tratado de este nivel, muestra de ello son los altos niveles de pobreza que presentaba el país a consecuencia de las crisis presentadas en años anteriores, los niveles de salubridad, el rezago era latente.

Los elementos que se precisaron con anterioridad, son una muestra de que la incorporación de México al Tratado de Libre Comercio celebrado con los países americanos (EU y Canadá), no fue la mejor alternativa para comenzar un proceso de internacionalización de la economía, en virtud de que el nivel de desarrollo ante los socios comerciales era muy superior a la de México, provocando que los desequilibrios comerciales cada vez fuesen mas pronunciados.

A pesar del intensa apertura comercial no se ha podido generar un aparato productivo capaz de crear un factor tecnológico competitivo que puede ser autosuficiente para

minimizar los costos de producción y tener mas competencia en el exterior; basta mencionar la expansión que ha experimentado el sector manufacturero a partir de 1982, principalmente se concentran en el comercio interindustrial de la rama automotriz lo cual se deriva de la dinámica e importancia que tiene dicho sector, aunado a que las empresas trasnacionales mediante estrategias de inversión y comercio han encontrado a México como un centro de operaciones importante, factores como los sueldos bajos, así como tasas impositivas y otros factores que influyen.

De esta forma se podría concluir que el proceso de apertura comercial no ha brindado los objetivos buscados, y es que desde la adhesión de México al TLC, se tiene una desventaja muy marcada ante los otros dos socios comerciales ya que estos tienen un alto grado de desarrollo y crecimiento económico, sus variables macroeconómicas reflejan la gran brecha existente respecto a ellos.

1.2 Incorporación a la innovación financiera

El proceso de globalización lleva consigo una serie de factores de cambios constantes, integración económica principalmente, desarrollo tecnológico, la evolución de las telecomunicaciones ha avanzado de una forma acelerada, las redes inalámbricas, permiten estar en contacto en segundos sin importar el lugar de origen.

El concepto de innovación financiera, se refiere a *“la utilización de instrumentos financieros para reestructurar un perfil financiero existente y obtener así otro con propiedades más deseables”*.⁶

Como se mencionó con anterioridad, los factores tecnológicos, de investigación y desarrollo, capital y crecimiento económico, son aspectos fundamentales del futuro. La globalización económica se ha dinamizado a partir de la revolución profunda del progreso tecnológico; las telecomunicaciones como vehículo de información y datos, mueven los capitales y unifican al mundo financiero. Las empresas se unen en grupos económicos por medio de alianzas estratégicas para enfrentar la competitividad y la transnacionalidad buscando un posicionamiento favorable en los mercados.

⁶ Diez de Castro Juan, (1998), pp. 57

Actualmente la economía se centra en el sector terciario (sector que compete al rubro de comercio., comunicaciones, servicios y transportes en una economía) ha desencadenado que los emprendedores creen novedosas herramientas tecnológicas que permitan mantener el paso de la competencia y tomar la delantera.

Enfatizando que las nuevas fuentes tecnológicas ha sido un aspecto primordial que ha desencadenado el desarrollo de nuevos esquemas de inversión, el empleo del dinero virtual, el uso de las tarjetas de crédito, instrumentos de inversión derivados, entre otros.

“El capital monetario se ubica en las ciudades más importantes del mundo, como símbolo de su desarrollo y poder, todo este movimiento incluye las bolsas de valores, las cuales utilizan las nuevas tecnologías de información”⁷.

Se ha puesto énfasis en el tema que compete a las diferentes innovaciones en materia financiera lo cual facilita la movilización de capitales a nivel mundial, para ejemplificar se realiza un comparativo del crecimiento del Índice de Precios y Cotizaciones el cual es empleado para indicar el comportamiento del mercado accionario en tomando como referencia las variaciones de precios de una muestra balanceada, ponderada y representativa del total de los títulos accionarios cotizados la Bolsa Mexicana de Valores.

Cuadro 4
Comportamiento del Índice de Precios y Cotización

AÑO	IPC (1)	TCA %
2000	5,652.19	-
2001	6,372.28	13
2002	6,127.09	-4
2003	8,795.28	44
2004	12,917.88	47
2005	17,802.71	38
2006	26,448.32	49

Fuente: Datos Estadísticos de INEGI, 2007.

(1) Corresponde al Índice de Precios y Cotizaciones reportado en INEGI para el último mes del año.

⁷ Dueñas, Henry, (1999), pp.119

En el cuadro 4, se observa a través de la tasa de crecimiento anual el comportamiento de la valorización de activos a través de las transacciones bursátiles en la Bolsa Mexicana de Valores, teniendo en los últimos años tasas de por arriba del 30% anual.

La revolución tecnológica desencadena cambios en las instituciones, en sus formas de de organización del trabajo, en las empresas; lo que cambia la estructuración de los modelos organizacionales, relaciones personales y transacciones comerciales.

“La innovación financiera no suprime el riesgo, lo transfiere, redistribuye y diversifica, aunque reduce los riesgos individuales”⁸, con lo cual se observa que se puede generar un progreso más acelerado del efecto de apalancamiento, provocando incógnitas sobre la aplicación de las técnicas de política monetaria por el manejo de los instrumentos financieros.

Las innovaciones tecnológico-financieras tienen su origen y se apoyan en las nuevas tecnologías de la información, tal es el caso de los dispensadores de efectivo o cajeros automáticos como se les conoce mas comercialmente, las tarjetas de crédito y de débito las cuales han experimentado un “boom” para la realización de transacciones económicas, los terminales en punto de venta, el banco en casa, la transferencia electrónica de fondos, los sistemas de pagos internacionales, las recientes tarjetas monedero electrónico, los nuevos avances en los temas de seguridad en las operaciones bancarias realizadas vía internet, como es el caso de la llamada firma digital, y los nuevos y sofisticados sistemas de reconocimiento de los clientes por el iris de los ojos constituyen algunos ejemplos. Todas estas estrategias han incidido en la estructura del sistema financiero en cuanto que la modificación de las barreras de entrada, varían el poder negociador de clientes y proveedores, amplían el grado de sustitución entre productos y alteran el nivel de rivalidad interna.

⁸ DUEÑAS SÁNCHEZ, Henry. La gestión tecnológica en la relación universidad – empresa. Tesis. Barcelona: UPC, 1999, pp.119

La economía mundial ha tenido cambios radicales en las últimas décadas, la creación de nuevos instrumentos financieros permite diversificar las formas en que los inversionistas realizan operaciones diariamente, aunque esto implique un descontrol en los flujos de capital financiero a nivel mundial, con una escasa regulación por parte de las autoridades competentes.

1.3 Importancia del Sistema Financiero Mexicano

El sistema financiero mexicano está constituido por un conjunto de instituciones que captan, administran y canalizan a la inversión, el ahorro tanto de nacionales como de extranjeros, y se integra por: Grupos Financieros, Banca Comercial, Banca de Desarrollo, Casas de Bolsa, Sociedades de Inversión, Aseguradoras, Arrendadoras Financieras, Afianzadoras, Almacenes Generales de Depósito, Uniones de Crédito, Casas de Cambio y Empresas de Factoraje⁹.

Captar los recursos económicos de algunas personas para ponerlo a disposición de otras empresas o instituciones gubernamentales que lo requieren para invertirlo, es el objetivo principal de tal sistema.

Es por ello, que en una economía, el papel que juega el sistema financiero es de vital importancia, ya que como se menciona es el intermediario para canalizar los recursos a la inversión, y por lo cual incide de manera directa en los diferentes sectores económicos

Dentro del marco jurídico del sistema, de la cual se encarga de regulación del mismo, se comprenden por Ley de Instituciones de Crédito, la Ley para Regular a las Agrupaciones Financieras, la Ley Orgánica del Banco de México, la Ley de Compañías de Seguros, la Ley de Almacenadoras, la Ley General de 272 Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito, la Ley del Mercado de Valores y la Ley de Sociedades de Inversión.

⁹ Secretaria de Hacienda y Crédito Público (SHCP)

Aunado a ello, dentro de los órganos reguladores se encuentran: la SHCP que se encarga de los aspectos estructurales, diversas comisiones que actúan en lo relativo a supervisión y vigilancia (Comisión Nacional Bancaria y de Valores; Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro) , y el Banco de México que tiene a su cargo aspectos operativos.

El sistema financiero procura la asignación eficiente de recursos entre ahorradores y demandantes de crédito. Un sistema financiero sano requiere, entre otros, de intermediarios eficaces y solventes, de mercados eficientes y completos, y de un marco legal que establezca claramente los derechos y obligaciones de las partes involucradas. Con el fin de alentar el sano desarrollo del sistema financiero y proteger los intereses del público en general, el Banco de México realiza un seguimiento permanente de las instituciones que lo integran, promueve reformas a la legislación vigente y, en el ámbito de su competencia, emite regulaciones¹⁰.

Con el objeto de resumir la organización del SFM se elabora el siguiente cuadro:

Cuadro 5
Organización del Sistema Financiero Mexicano

Sistema Bursátil Mexicano	Sistema Bancario Mexicano	Organismos Reguladores	Otras Instituciones
_Bolsa Mexicana de Valores _Casas y Agentes de Bolsa	_Banca de primer piso (banca múltiple) _Banca de segundo piso (banca de desarrollo)	_Secretaría de Hacienda y Crédito Público _Banco de México _Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro _Comisión Nacional Bancaria y de Valores _Comisión Nacional de Seguros y Fianzas	_Casas de Cambio _Uniones de Crédito _Afianzadoras _Almacenes generales de depósito _Sociedades de Inversión de renta fija y variable _Aseguradoras _Afores _Factoraje _Otros organismos financieros

Elaboración propia con datos de la SHCP

¹⁰ www.banxico.org.mx

Problemáticas de canalización de recursos

Las empresas han experimentado la ineficiencia del sistema, toda vez que la canalización de préstamos a través de la banca comercial, ha sido muy escasa los recurren a otros medios para financiar sus proyectos, tal como lo precisa el cuadro 6 el apalancamiento principal de las empresas son los proveedores, donde estos financian mercancías y/o servicios en lapsos de corto y mediano plazo.

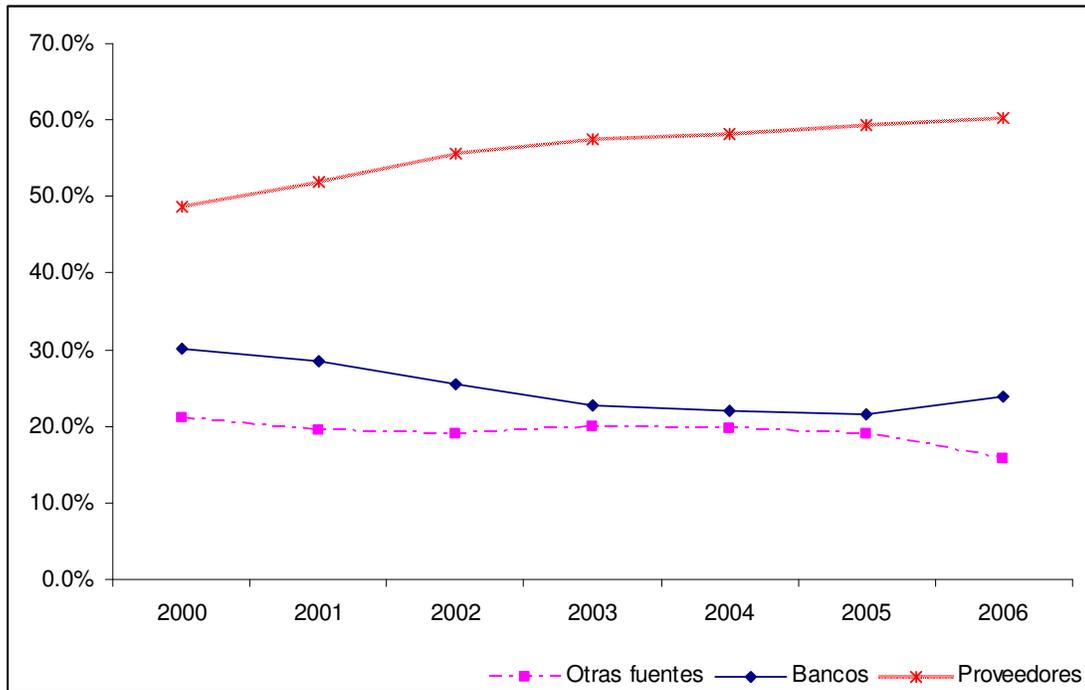
Cuadro 6
Fuentes de financiamiento empresarial*

Año	Proveedores	Bancos	Otras fuentes
2006	60.3	23.9	15.8
2005	59.3	21.6	19.1
2004	58.1	22.1	19.8
2003	57.4	22.6	20.0
2002	55.6	25.4	19.0
2001	52.0	28.6	19.4
2000	48.7	30.1	21.2

*Corresponde al financiamiento en términos porcentuales que se brinda a las empresas privadas
Fuente: Banco de México

Gráfica 2

Fuentes de Financiamiento Empresarial



Bancos: banca comercial + banca de desarrollo + banca extranjera

Otras fuentes: otras empresas del grupo corporativo + oficina matriz + otros pasivos

Con el gráfico 2, se aprecia una tendencia a la baja en la canalización de recursos de la banca hacia el sector privado, contrariamente se observa que los proveedores son el principal sostén de estas organizaciones.

Aunque los datos anteriores son basados en una encuesta (la cual desarrolla el Banco de México de forma trimestral), puede ser empleado como parámetro del comportamiento en la canalización de créditos a las empresas.

Lo anterior se deriva de diversas circunstancias, los motivos señalados por las empresas encuestadas que no utilizaron crédito bancario son las siguientes (77.1% del total): altas tasas de interés (29.1%), negativa de la banca (12.3%), rechazo de solicitudes de crédito (11.6%), incertidumbre económica (11.2%), problemas de reestructuración financiera (6.7%), problemas para competir en el mercado (6%), escasa demanda de sus productos (4.2%), problemas de cartera vencida (3.2%), y otros factores (15.7%)

El análisis se centra en la banca múltiple, ya que es el intermediario financiero más importante del sistema y presenta un elevado grado de concentración, así también ha experimentado un acelerado proceso de cambios, el más marcado la extranjerización.

Cambios en el sistema

En los últimos años se ha sido testigo de los cambios sustanciales que han aparecido en el Sistema Financiero Internacional, lo anterior derivado del proceso de apertura comercial a nivel mundial que suscita reestructuras para la organización de las actividades financieras.

México ha sido un país que ejemplifica una transformación radical en lo que concierne a la organización del Sistema Financiero, debido a que se ha incumplido el objetivo principal el cual es la de captar y colocar recursos para la inversión tanto privada como pública.

Los gobiernos han puesto énfasis en la necesidad de contar con un sistema financiero eficiente que apoye a la inversión de la industria productiva, como lo precisa el Plan Nacional de Desarrollo 2001-2006, en el numeral 4. El Poder Ejecutivo Federal 2000 – 2006, apartado 4.6 La política económica que a letra dice: *“Se trata de conducir responsablemente la marcha económica del país. Que las acciones del gobierno promuevan la estabilidad y el crecimiento, con una conducción eficaz de las finanzas públicas y con la promoción de un sector financiero sólido y competitivo”*. , sin embargo no se han logrado concretar políticas que impacten de la manera que se requiere.

La evolución que ha tenido el sistema financiero mexicano durante los últimos años, ha estado determinada principalmente por dos elementos. El primero ha sido el entorno macroeconómico en el que se ha desenvuelto la economía, y el segundo, las disposiciones legales que han regulado la operación de este sector de la economía mexicana.

En lo que compete al entorno macroeconómico, la experiencia demuestra que en los años en que la economía mexicana se contaba con un esquema de estabilidad (como

observamos anteriormente en la década de los setentas, caracterizada por bajas tasas de inflación- el sistema financiero mostró una continua y acelerada expansión, existiendo incentivos para que los agentes económicos superavitarios canalizaran sus excedentes hacia el sistema financiero. Así, este sistema cumplió con el importante papel de captar el ahorro de los agentes económicos superavitarios.

Los elementos principales de las reformas legislativas pueden agruparse en dos conjuntos, el primero de carácter operativo y el segundo de carácter estructural. Por lo que respecta al carácter operativo, las reformas introducidas están encaminadas a permitir una mayor libertad de operación a los diversos intermediarios financieros y hacer que con ello el sistema financiero mexicano se vuelva más eficiente, se reduzcan los costos de intermediación financiera y, por lo tanto, aumente la participación del sistema financiero en la economía.

En cuanto a las reformas de carácter estructural, éstas permiten la formación de grupos financieros integrados, buscando que con ello se aprovechen las economías a escala presentes en el proceso de intermediación financiera, reduciéndose así los costos -tanto para ahorradores como para demandantes de crédito- de acudir al sistema financiero.

Además, las reformas introducidas a la legislación financiera permiten la participación minoritaria de agentes financieros internacionales en las instituciones nacionales de seguros, fianzas, almacenes generales de depósito y empresas de factoraje financiero, con lo cual se dio el primer paso en la internacionalización del sistema financiero mexicano, complementando así la integración del sector real de la economía mexicana con la economía mundial. No obstante que las reformas introducidas van en la dirección correcta para incrementar la eficiencia del sistema financiero mexicano y su participación en la economía, son aún insuficientes para que el sistema financiero se convierta en un verdadero motor de crecimiento económico, canalizando eficientemente los recursos financieros generados hacia aquellas actividades en las cuales se goza de ventaja comparativa y logrando una completa y eficiente integración de la economía mexicana con la economía mundial.

El Sistema Financiero en México, no ha cumplido su objetivo principal, se observa que el otorgamiento de crédito a las pequeñas y medianas empresas es casi nulo, y nos

referimos a estas porque son las que predominan en el país; la banca exige requisitos que en ocasiones no son cumplidos por estas organizaciones, por lo que recurren a otros medios de financiamiento.

Algo importante que se ha observado entre los cambios del SFM, es la creación de las Sociedades Financieras de Objeto Limitado (SOFULES), las cuales funcionan como otorgantes de financiamiento para ciertos sectores como son: Hipotecario, Automotriz y Empresarial¹¹.

En lo que compete a la población en general se observa que la problemática principal es que los individuos emplean el crédito al consumo como medio de subsistencia, ello debido al nivel de vida que tiene; sin embargo esto desencadena que la incapacidad de pago cada vez sea mayor, elevando los niveles de morosidad y por ende esto repercute en las tasas activas de los bancos, ya que en ellas va implícito el costo del financiamiento hacia estos.

¹¹ Tan solo para 2005 las SOFOLES, generaron 3.2 millones de créditos, según datos de la Asociación Mexicana de Sociedades Financieras de Objeto Limitado

CAPÍTULO 2. LA GLOBALIZACIÓN FINANCIERA

2.1. Aspectos Generales

2.1.1. La nueva estructura económica

Al final del siglo XX, el proceso de globalización se ha acelerado. Las economías de los “mercados emergentes¹” han crecido más que la de los países desarrollados, con consecuencias positivas para el desarrollo de sus mercados de capital, y la inversión. México es uno de los mercados emergentes más globalizados, por su tamaño, por la sofisticación de sus mercados financieros (tanto dentro como fuera del país) y por la participación extranjera en su sistema financiero.

Es razonable considerar que estas tendencias son de largo plazo. *“Diagnosticando las tendencias actuales se obtiene un pronóstico consistente en la explotación de estas tendencias a futuro²”*.

Internacionalización de los mercados mundiales

Después de la segunda guerra mundial, se restablecieron³ las relaciones internacionales en un clima de proteccionismo, que perseguía facilitar la reconstrucción de las economías de posguerra, al mismo tiempo que se desarrollaba el sistema de cambios pactado en Bretton Woods en 1944-1973; sistema que buscaba económicas crear un clima de estabilidad cambiaria que permitiera un paulatino crecimiento del comercio internacional y de las operaciones financieras internacionales.

¹ Son países cuyas economías aún no alcanzan el estatus de aquellas desarrolladas, pero han avanzado, en el sentido macroeconómico, más que sus contrapartes del mundo en desarrollo. Otras de sus características son su rápido crecimiento económico (usualmente orientado a la exportación de bienes) y un proceso de industrialización casi completo o en marcha; el cambio social puede ocurrir en forma de emigración desde las poblaciones rurales o agrícolas hacia las ciudades, donde el crecimiento y las fábricas de manufactura atraen a miles de trabajadores. Mankiw, 2007.

² Mansell, Carstens, (1999), pp.67

³ Refiriéndose al reinicio de la integración económica ya que durante el patrón oro vigente en Inglaterra y hasta la Primera Guerra Mundial, existió el libre flujo de mercancías y capitales, lo cual significa que la economía mundial estaba integrada.

Con este objeto de progresiva liberación económica, se fortaleció el proceso de negociación internacional de carácter multilateral, a través de los organismos creados: el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial (BM), el Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT) hoy convertido en la Organización Mundial de Comercio (OMC), la Organización de Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE) creada en 1961 como heredera de la originaria Organización Europea de Cooperación Económica (OECE), y posteriormente, en 1964, la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD)⁴.

La creación de estas instituciones, fueron los primeros pasos para crear instancias de regularización a nivel mundial, constituyéndose en el inicio de una serie de transformaciones económicas, sociales y políticas de gran alcance, tanto en términos productivos, como en el nivel de la reproducción cotidiana de la población⁵. A razón de las reestructuración económica en el reacomodo del equilibrio económico internacional, surgiendo así el nuevo orden mundial; ello a partir de una estrategia fincada en la reestructuración global del sistema, basada en una marcada tendencia a la eliminación de las barreras comerciales y financieras, así como, el permiso al libre movimiento de mano de obra, con el fin de que sus mercados se establezcan, así en los siguientes años los mercados se integraron cada vez más, incrementándose además los niveles de productos y de servicios.

No obstante, este proceso se ha manifestado de forma más intensa en los últimos dos decenios del siglo XX, dando pie al fenómeno que hoy se conoce por globalización⁶, el cual presenta múltiples facetas y tiene características específicas que han permitido que

⁴ Cada una de estas instituciones tenía un papel preponderante dentro de este nuevo sistema: el FMI fue la institución clave para el funcionamiento del sistema monetario internacional conocido como el Sistema Bretton Woods; actualmente es una institución internacional con diversos objetivos, entre ellos se pueden citar: a)estabilizar los tipos de cambio, en efecto el deseo de los principales países de tener tipos de cambios estables y relativamente fijos fue una reacción a las amplias fluctuaciones, las devaluaciones competitivas, la contracción del comercio y al inestabilidad de la economía mundial en los años veinte y treinta, comprendido por el período de las dos guerras; b) reconciliar los ajustes de los desequilibrios de pagos de los países con su autonomía nacional en la política macroeconómica el concepto del mecanismo de ajuste del patrón oro implico, para los países deficitarios, una caída de los salarios y precios con la salida de oro de estos países, el mecanismo de ajuste de un aumento de las tasas de interés, para atraer capital a corto plazo, creó una problemática: la contracción resultante de la actividad económica podía provocar un aumento del desempleo y la caída del ingreso real. El objetivo del GATT consistió en impedir el resurgimiento de bloques económicos rivales, provocando mantener el comercio libre de barreras, excepto los aranceles que debían reducirse gradualmente.

⁵ Ibid pp.68

⁶ El término global nació a finales de los años ochentas en las grandes escuelas estadounidenses de Business Management en Harvard, Columbia, Standford, Etc

se presente en esta forma durante los últimos años, entre las que cabe destacar las siguientes:

- El desarrollo de una Revolución científica técnica
- Una nueva división del trabajo
- Una intensa lucha en el comercio internacional
- El incremento de la actividad del capital financiero
- Gran participación del sector privado
- Creciente movilidad de los factores de producción
- Además ha tenido en las políticas económicas neoliberales, una fuerte palanca para su expansión a todo el mundo (entre ellas la descentralización de las economías)

En el plano formal de la economía, este proceso puede verse reflejado en la medida que a partir de la década de los ochentas, tanto en países industrializados como algunos subdesarrollados, han venido instrumentando estrategias para participar “gradualmente” en los mercados internacionales, lo que ha dado lugar a la formación de los grandes bloques económicos⁷ para complementar las economías en las diferentes regiones del mundo, que tienen como objetivo la eliminación de impuestos o barreras aduaneras, aumentar la competitividad de sus mercados tanto comerciales como financieros en forma conjunta.

2.1.2. La globalización financiera.

Se considera el comienzo de la liberación financiera a principios de los años setentas, entorno a la desaparición del sistema de cambios fijos pero ajustables que se habían llevado a cabo dentro del sistema Bretton Woods⁸. Con este rompimiento, se dieron simultáneamente cambios en las tasas de interés (pasaron a ser más flexibles), siendo esta la primera causa para fomentar una alta movilidad de capitales, puesto que empezaron a desplazarse hacia los centros financieros que les ofrecían mayores

⁷ Estos bloques regionales pueden organizarse como una unión aduanera, en la cual se eliminan todos los impuestos aduaneros entre los diversos países miembros; un mercado común que tiene las características de una unión aduanera, pero incluye además, el intercambio de todos los factores de la producción (salarios, rentas, beneficios, intereses, etc); o una unión económica, en la cual las características del mercado común se agregan la toma de decisiones en forma conjunta, con respecto a las políticas fiscales, monetarias y socioeconómicas.

⁸ El patrón oro – dólar culminó en 1973, dado que Estados Unidos violó el principio de emisión monetaria (por cada onza de oro emitió más de 35 dólares).

rendimientos, evidentemente constituyeron en la práctica el punto de arranque para su nuevo marco de funcionamiento de la economía internacional, acompañada inevitablemente de las políticas de regularización y de los avances de las comunicaciones, creándose así un ambiente más propicio para los mercados financieros globales.

En los ochentas y al comienzo de los noventas, los países en vías de desarrollo se unieron a la tarea de derribar las barreras a los flujos monetarios; en teoría, unos flujos de capitales más grandes deberían implicar unos beneficios mayores puesto que el ahorro y la inversión deberían asignarse de una forma más eficiente. Los países pobres ya no tendrían falta de dinero para acometer las inversiones necesarias para su desarrollo económico; los inversores podrían colocar su dinero en cualquier proyecto que les proporcione un rendimiento interesante sin tener que ceñirse a su propio país, y además el riesgo estaría diversificado al máximo al poder fomentar carteras de inversiones con casi cualquier proyecto que deseen y en cualquier país (cuando mayor sea el abanico de posibles inversiones más se diversificará el riesgo).

Cabe señalar que las principales medidas que han tomado los países para desregular sus sistemas financieros, consistieron en:

- Apertura del sector bancario y financiero
- Eliminación de restricciones de movilidad de capital
- Mantener la libre convertibilidad de la moneda
- Eliminar controles a la expansión del crédito
- Creación de nuevos mecanismos financieros
- Liberalizar las tasas de interés

De tal manera que este hecho ha dado paso a la desregulación financiera, hasta el punto de preferirse este como un proceso que da cabida a la globalización financiera⁹, la cual ha sido llevada a cabo por medio de la supresión de las fronteras nacionales para los mercados de capitales, en donde esta internacionalización de los mercados financieros

⁹ Globalización financiera es el nombre que se atribuye a las transformaciones que han afectado los principios de funcionamiento de las finanzas, se trata de profundas transformaciones que asocian de manera muy estrecha la liberación de los sistemas financieros nacionales y la integración internacional.

tiene cuatro dimensiones: divisas, préstamos bancarios, valores financieros y bonos del gobierno¹⁰.

El volumen y el tamaño de las transacciones financieras han crecido rápidamente, el creciente desarrollo de las operaciones bancarias, ha estrechado los vínculos entre los distintos intermediarios financieros, concentrándose aun más en unos cuantos el manejo de los mercados, con una importante tendencia al fortalecimiento de verdaderos conglomerados financieros.

Aumento de la actividad financiera internacional

El comportamiento de las economías mundiales durante los últimos veinticinco años, han despertado fuerza a un proceso de alcances mundiales, el cual en sus principales vertientes que sin duda le brindan vigor, han sido el comercio y la actividad financiera internacional, donde en esta última su movimiento ha sido considerable, dando por resultado “la expansión de los mercados internacionales de crédito y de valores a ritmos muy superiores al crecimiento del ingreso real mundial y del comercio internacional¹¹”, apoyados en los mecanismos de desregulación que a su vez han hecho uso de la innovación tecnológica y financiera, lo cual ha permitido que los flujos monetarios de “capital especulativo” se desplacen con gran rapidez de un país a otro, los cuales han sido imposibles de controlar en la escala y la dirección que estos toman, despertando con ello incertidumbre para las economías mundiales en la medida de que este tipo de inversión lleva implícita la posibilidad de acarrear a una inestabilidad financiera.

La desregulación financiera ha estimulado de manera sorprendente a la inversión especulativa y ha cobrado gran importancia de corto plazo, restringiendo con ello la inversión y el ahorro doméstico, limitándose así, el financiamiento de largo plazo con fines productivos, lo cual da lugar a estructuras financieras débiles y al mismo tiempo estructuras económicas frágiles, lo que se convierte en un ciclo económico negativo.

¹⁰ Oman, C. (1994) pp. 63

¹¹ Mantey de Anguiano Guadalupe. “Inestabilidad financiera mundial y conflictos de política en países industrializados: necesidad de una nueva reforma al sistema monetario internacional”, hemeroteca virtual ANUIES. <http://www.hemerodigital.unam.mx/ANUIES>

2.1.3. El proceso globalizador

El inicio

Cuando se habla de globalización, se enmarca una integración mundial no solo en materia financiera, sino también en el ámbito de la producción y el comercio, aunque para estos últimos existan obstáculos y no tengan un crecimiento de la forma en que lo ha tenido el rubro meramente financiero.

En los mercados financieros se identifica el proceso, por la enorme movilidad de capitales, lo cual se deriva de los cambios tecnológicos en comunicación y procesamiento de datos, evitando todo control por parte de las autoridades financieras.

Lo anterior ha ocasionado un crecimiento de la burbuja especulativa a nivel mundial, concepto vinculado a la fragilidad y volatilidad que tienen los activos financieros.

Cambio en la estructura

A partir de la ruptura de los acuerdos internacionales de Bretton Woods (donde se establecieron las reglas para las relaciones comerciales y financieras entre los países más industrializados del mundo con ellos se creó el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional, además se estableció el uso de la divisa dólar como moneda internacional), la inestabilidad cambiaria y de las tasas de interés en los mercados financieros del mundo han llevado a cambios estructurales de los mismos.

“Los mercados financieros están inmersos en una creciente competencia, en el marco de la desregulación y liberalización financiera, sin que esta se refleje en una mayor eficiencia en el financiamiento de la actividad productiva”¹².

Con ello se observa el rumbo que ha tomado el sistema financiero internacional, llevando el proceso globalizador a una inestabilidad y fragilidad financiera que se ha manifestado a través de diversas crisis económicas.

¹² Aglietta, M. (2002) pp. 26

Los principales cambios presentados en los últimos años se pueden resumir de la siguiente forma:

- 1.- Crecimiento exponencial de la liquidez en manos privadas
- 2.- Acortamiento de los plazos en depósitos e instrumentos financieros
- 3.- Cambio de fondos bancarios con remuneración y procedentes principalmente de los mercados monetarios
- 4.- Fortalecimiento de la actividad en los mercados de dinero y capitales, manteniendo a la baja la tendencia del crédito bancario.
- 5.- Incremento de recursos manejados por los fondos de inversión con un alto grado de concentración de activos financieros.
- 6.- Crecimiento exponencial en el volumen y tamaño de las transacciones financieras.
- 7.- Problemas de supervisión financiera
- 8.- Presentación de crisis financieras cada vez más recurrentes.

Todo ello es consecuencia del nuevo proceso de reparto e integración económica presentado en los últimos años, donde ha prevalecido la fragilidad de los mercados mientras ya que no ha logrado consolidarse un marco jurídico eficiente que supervise a los intermediarios financieros.

Concentración de los mercados financieros

Como se menciona con anterioridad, los cambios tecnológicos han derivado un acelerado movimiento de capitales, la intermediación financiera se ha venido integrando con gran rapidez, configurándose verdaderos megaconglomerados que manejan todo tipo de servicios financieros con un alto poder de mercado internacional.

Tan solo basta precisar que en los años noventas se experimentaron más de 7,300 contratos de fusiones y adquisiciones en el sector financiero con un valor superior a 1.6 billones de dólares¹³, (lo que representa más de 2/3 partes de la deuda externa de los países subdesarrollados para el año 2002).

¹³ Con datos del Informe Banco de Pagos Internacionales (BPI) 2003

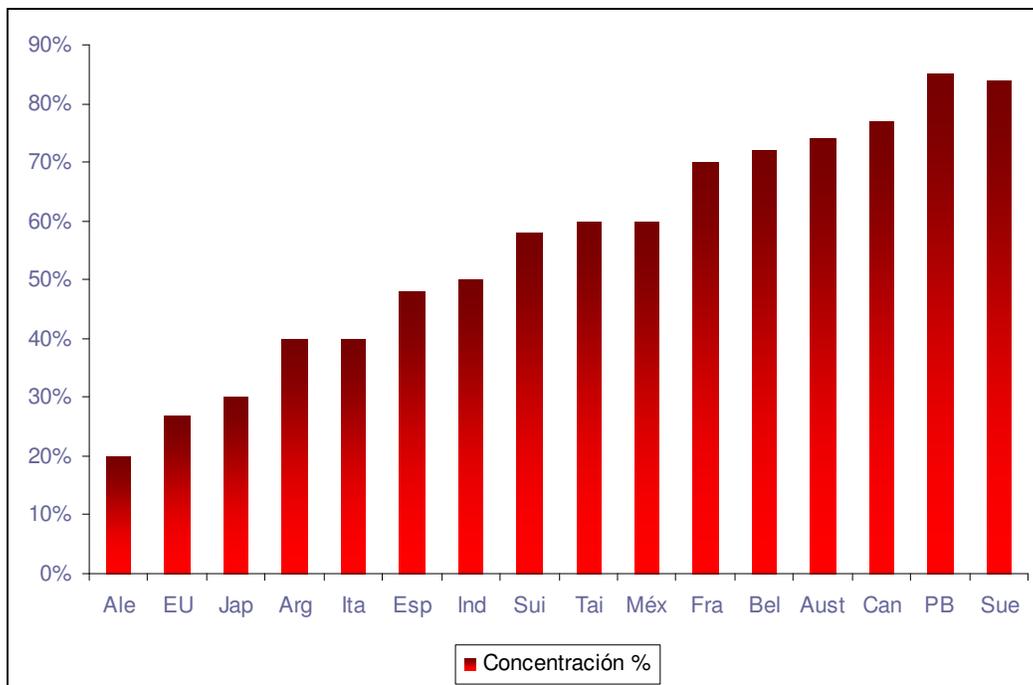
Ante ello se han creado una serie de reformas que han intentado regular la actividad financiera, y con mayor énfasis en las fusiones y adquisiciones de los intermediarios financieros ya que puede perjudicar al mercado, toda vez que implica tener un poder mayor de mercado teniendo prácticas de competencia desleales y agravar la actividad económica.

Cuadro 7
Concentración bancaria

País	Concentración %	País	Concentración %
Alemania	20	Tailandia	60
EU	27	México	60
Japón	30	Francia	70
Argentina	40	Bélgica	72
Italia	40	Australia	74
España	48	Canadá	77
India	50	Países Bajos	82
Suiza	58	Suecia	84

Fuente: Banco Internacional de Pagos (BPI) 2005

Gráfico 3
Concentración de los mercados financieros



Fuente: Banco Internacional de Pagos, 2005

Lo anterior muestra que el proceso de integración financiera ha avanzado rápidamente, ya que como muestra el gráfico 3, en los países analizados se tiene una alta concentración de los servicios financieros.

La conglomeración financiera ha sido una alternativa para transferir las pérdidas y consolidar las operaciones buscando elevar los rendimientos de los accionistas y evitar caer en posiciones de quebranto.

Se podría precisar que la década de los noventa fue una etapa de rotunda transición en el ámbito financiero, ya que la fue la etapa en que el proceso de integración se vio más acelerado, teniendo como antecedente principal las crisis económicas experimentadas en años anteriores.

Se ha puesto mayor énfasis a la creación y fortalecimiento de mayores instrumentos financieros, tal es el caso de los productos derivados¹⁴, los cuales en esta década comenzaron a tener un crecimiento exponencial en la operación de los mismos, teniendo una fuerte presencia de los intermediarios financieros no bancarios y de los procesos de conglomeración.

Tan solo para 2001, se estimaba que estos productos acumularon un monto de principal subyacente superior a los 100 billones de dólares.

2.2. Inversionistas institucionales

Introducción

¹⁴ “Instrumentos que permiten fijar hoy el precio de compra o venta de un activo financiero (dólar, euros, bonos, acciones, índices, tasas de interés) para ser pagado o entregado en una fecha futura. Estos dan la posibilidad de planear, cubrir y administrar riesgos financieros, así como optimizar el rendimiento de los portafolios. Fuente: MEXDER

Los inversionistas institucionales en las recientes crisis financieras del mundo en desarrollo e incluso en los países mas desarrollados; la fragilidad presente en los mercados financieros mundiales ha aumentado en la medida en que su presencia en la administración de activos financieros también se acrecienta.

Sus estrategias de valorización de activos les han desplazado hacia colocaciones principalmente de corto plazo, de mayores riesgos y con independencia casi total del comportamiento o tendencias de los “subyacentes”.

La propia definición de inversionistas institucionales cambia incluyendo diversas formas de participación en los mercados, diferentes regulaciones y marcos jurídicos de organización.

La presencia de estos entes, no es un fenómeno nuevo su presencia en los mercados financieros ha sido creciente en los últimos años y en gran medida han pasado a ocupar un lugar preeminente; en virtud de que estos ejercen una influencia dominante sobre el desarrollo de los mercados primario y secundario de títulos y en el mercado de divisas.

Unos cuantos grandes pueden conducir o determinar las tendencias del mercado cuando menos en el corto plazo, movilizando un enorme volumen de recursos rápidamente en una sola dirección.

Se atribuye a los inversionistas institucionales la virtud de incrementar la oferta de fondos de largo plazo y, a través de la utilización de renovadas técnicas financieras, la estabilización de tal oferta de fondos que, acompañada de una mejor evaluación de la relación riesgo-beneficio, puede alcanzar un comportamiento eficiente. Sin embargo a causa de la creciente desregulación en los mercados financieros a nivel mundial, de la avanzada liberalización financiera y la elevada concentración de activos, los inversionistas se han convertido en la mayor fuente de los desequilibrios financieros, elevando rápidamente la fragilidad financiera, profundizando la brecha entre los rendimientos financieros y el crecimiento de la productividad y de la inversión, no son agentes de estabilidad, sino por el contrario de fragilidad.

2.2.1. Clasificación

Entre los inversionistas institucionales, se encuentran los fondos de pensión, las compañías de inversión y las compañías de seguros.

Fondos de pensión. Son compañías que se comprometen en los mercados financieros por su propia cuenta, reciben contribuciones regulares e invierten en títulos.

Compañías de seguro. Su principal función es ofrecer seguros de vida y otros, invierten sus reservas en activos financieros de diversa índole, de acuerdo a las regulaciones existentes.

Compañías de inversión. Se dedican a la compra de valores de diversas clases con vistas a distribuir los rendimientos entre sus participantes, son intermediarios que reciben dinero de los inversionistas y lo usan para comprar activos financieros. Los inversionistas por ello reciben una participación en la compañía de inversión, e indirectamente son propietarios de los activos financieros que la compañía de inversión adquirió.

Las estrategias para la configuración de las carteras de los inversionistas institucionales son tan diversas como el número de estos, sus objetivos de inversión pueden ser distintos tanto por lo que toca a sus distintos compromisos, como los fondos de pensión, las compañías aseguradoras o por las regulaciones existentes e incluso también variables.

2.2.2. Características de los inversionistas institucionales.

Estos han sido descritos como la diversa gama de intermediarios y compañías que participan en los mercados financieros, ya sea comprando, vendiendo y manteniendo títulos en sus carteras, mientras que a su vez reciben depósitos de ahorristas; su objetivo es esencialmente generar una renta atractiva para los participantes.

Son tenedores de activos financieros, sociedades de inversión de diversa índole, que a partir de la titulación de crédito, de la dinámica innovación financiera y del veloz

ascenso de las operaciones de derivados, se han convertido en los más importantes participantes en los mercados financieros; se incluyen aquí las compañías de seguros, los fondos de pensión, las compañías de inversión, los fondos de cobertura, las fundaciones, etcétera, los cuales colocan fondos en títulos financieros tales como bonos, acciones y otras modalidades financieras; participan comprando y vendiendo títulos de toda índole, incluyendo derivados y monedas.

Estos han sido actores protagonistas en el desarrollo de técnicas de administración de fondos, así como también en técnicas de administración de riesgos.

Tan solo en los países del grupo de los siete G7 (*compuestos por EU, Canadá, Francia, Alemania, Italia, Japón y Reino Unido*) entre 1990 y 2000, ha crecido el valor de sus activos en promedio en más de un 10% anual, para el 2000 se sumaron 36 billones de dólares.

El comportamiento que han tenido dichos actores, donde los número uno son los EU, con un crecimiento exponencial logrando casi triplicarse en tan solo diez años, además de ser el país que concentra mayores activos financieros en el grupo teniendo un porcentaje del 54%; lo anterior se deriva del proceso de desregulación que ha sido cada vez mas acelerado a nivel mundial.¹⁵

La proporción que guardan dichos activos tomando como base el Producto Interno Bruto de cada país, donde la mayoría de los países analizados dichos activos superan el PIB, tal es el caso de los Estados Unidos, Canadá, Francia, Japón y Reino Unido; para este último siendo el 229% de la variable en relación.

El proceso de liberalización financiera ha impactado de manera directa y rápida en los últimos años, el análisis se centra en los países cuyo marco jurídico se encuentra regulado.

¹⁵ Con datos del Anuario Estadístico 2001 de la OCDE.

En cuanto al crecimiento de activos financieros por tipo, se tiene que han sido las compañías de seguros la parte más importante de los inversionistas institucionales con el 34% de los activos para el año 2000, los fondos de pensión con casi el 29%; las compañías de inversión crecen más rápidamente y en eso mismo año alcanzaron un crecimiento cercano al 30%, lo anterior puede observarse en el cuadro 8.

Cuadro 8
Activos Financieros por tipo de Inversionista Institucional
(en miles de millones de dólares)

Inversionista Institucional	1990		2000		Tasa media anual de crecimiento 1991-1999
	Activos	%	Activos	%	
Compañías de seguros	4,940	36.1	12,318	34.2	11
Fondos de pensión	3,805	27.8	10,295	28.6	13
Compañías de inversión	2,638	19.3	10,670	29.6	20
Otros Inversionistas Institucionales	2,296	16.8	2,736	7.6	9
Total Mundial	13,679	100	36,018	100	11

Fuente: OECD, Inversionistas Institucionales, Anuario Estadístico. 2001

Debido a sus formas de operación, sus estrategias de expansión, fórmulas de penetración de mercados, medios para lograr comisiones, etc, se les desvincula de la trayectoria económica, de las expectativas de las empresas y de sus resultados, y se les relaciona crecientemente con los rendimientos esperados procedentes de márgenes, índices accionarios, movimientos cambiarios y de tasas de interés.

Las estrategias para la configuración de las carteras de los inversionistas institucionales son tan diversas como el número de éstos, sus objetivos de inversión pueden ser distintos por lo que toca a sus distintos compromisos.

Derivado de ello se observa que en las compañías de seguros de vida están reguladas en general para la colocación en instrumentos de deuda de largo plazo, sin embargo en algunos países pueden invertir una parte importante de sus recursos en acciones e incluso en valores extranjeros.

Los fondos de pensión, son importantes inversionistas en acciones y bonos, aunque también en bienes raíces, títulos hipotecarios, bonos gubernamentales, depósitos bancarios, participaciones en compañías de inversión. Reciben flujos de fondos de manera regular (aportaciones de los trabajadores) y sus pasivos son de largo plazo.

En lo que concierne a las compañías de inversión o fondos de inversión, difieren en la composición de las carteras, existen los especializados en cierto tipo de acciones o en bonos corporativos de alta calidad, fondos mixtos de acciones, fondos del mercado de dinero que invierten en títulos gubernamentales, papel comercial, aceptaciones bancarias, etcétera. Existe un rubro de fondos coberturados, los cuales se denominan *Hedge Funds*, los cuales se caracterizan por estar muy desregulados y altamente apalancados, su interés está en el arbitraje en acciones, materias primas, divisas y bonos.

2.3. Integración financiera global. El proceso en México

2.3.1. Antecedentes

Los mercados financieros han transitado por un proceso de transformación y una competencia cada vez mayor en el marco de la desregulación y liberalización financiera observada en las últimas décadas.

El tan llamado proceso de globalización ha sido necesario, en virtud de las relaciones comerciales existentes en la actividad, por ello es importante realizar un breve análisis de las causas y efectos que ha derivado dicha proceso, el cual tiene varios años que ha acelerado su fase de maduración.

Teóricamente lo anterior debería impactar en el desarrollo de los sistemas financieros en cuanto a los niveles de financiamiento, desarrollo económico, etc; sin embargo no se ha reflejado una mayor eficiencia de la actividad productiva ni mayores tasas de crecimiento económico, toda vez que estos no crecen al mismo ritmo que ha tenido la expansión de los servicios financieros y la acumulación de valores.

Los mercados financieros desregulados y liberados han sido inestables e ineficientes y su vulnerabilidad se ha manifestado de diversas formas, tal es el caso de la presentación de crisis bursátiles, monetarias, bancarias y financieras; ello en virtud de la apertura financiera que se ha presentado.

“La acelerada valorización de activos financieros muy por encima de las condiciones de rentabilidad y productividad de las empresas y de las economías, se convierte rápidamente en diferentes modalidades de burbujas financieras que en su estallido distribuyen de manera desigual las pérdidas”¹⁶

De lo anterior se puede observar que la sobrevaloración en los activos financieros puede llevar a un desequilibrio en una economía, sin embargo los grandes conglomerados financieros solo buscan un mayor rendimiento a través de la especulación de estos activos, lo cual ha llevado a derrumbes económicos devastadores.

Se han observado crisis financieras en diversos países, tanto desarrollados como aquellos en vías de desarrollo, estos últimos con mayor vulnerabilidad a presentar turbulencias financieras, lo cual se explica por la gran apertura comercial y financiera, volviendo mas volátil su economía, ejemplos de ello fue la crisis presentada en México en el período 1994-1995, seguida por la crisis asiática, rusa, brasileña, argentina y la recesión de Estados Unidos ya en 2001.

El origen principal de la globalización, se deriva de las constantes actualizaciones no solo en materia tecnológica, sino también cambios de jerarquía política, estructuras

¹⁶ Correa Eugenia, (2001) pp.7

económicas, hasta la misma sociedad la cual se ha manifestado en siglos anteriores a través de revoluciones que dieron origen a nuevas formas de organización.

“El proceso de globalización avanza desde hace milenios; se acelera desde el siglo XVI al XIX con el ascenso y triunfo de una economía capitalista mundial y de un sistema político internacional, y hace eclosión en el siglo XX”¹⁷.

Enfatizando que un punto medular del proceso de globalización, ha sido el dominio del sistema capitalista a nivel mundial, movimiento que se comienza a dar desde hace siglos y que en los últimos años como se menciono con anterioridad ha acelerado su proceso.

Los cambios radicales se observan en el campo tecnológico, lo cual ha derivado que las formas de vida de los individuos sean diferentes, precisando que esto ha impactado directamente en la revolución de instrumentos financieros, donde se han creado nuevas formas de administrar las inversiones de los participantes en dicha rama.

En México el proceso se ha ido acelerando en las últimas décadas, en virtud de la creación de los nuevos centros financieros creados a nivel mundial, la creación de nuevos instrumentos para invertir, así como la flexibilidad en la normatividad que rige dichas actividades.

La lógica de insertarse al proceso de integración financiera ha sido mejorar la eficiencia del sistema, partiendo del supuesto de que con mayor competencia tanto nacional como extranjera, el mercado incrementaría sus niveles de eficiencia en cuanto al sistema bancario con el objeto de impulsar tanto a la industria como a las pequeñas y medianas empresas.

2.3.2. Proceso

La fase más fructífera del proceso de globalización, comienza a darse en la década de los 80's, acompañada del proceso de apertura comercial (*México a partir de 1987 se inserta al Acuerdo General de Aranceles y Comercio GATT, por sus siglas en inglés, y*

¹⁷ Correa (2001), pp. 211

más tarde en 1994 firmando el Tratado de Libre Comercio TLC), es donde se comienza a marcar una reestructuración tanto política como económica, ejemplo de ello es la caída del Muro de Berlín en 1989, y la desintegración del bloque soviético Unión de Repúblicas Socialistas Soviéticas derrocada en 1991.

Han sido diversos los efectos derivados de la globalización, como es la prioridad que se ha dado a la investigación científica que se vincula con la innovación tecnológica, las cuales avanzan mediante una forma desleal o prácticas monopólicas, ello deriva una desigualdad de competencia, así como de distribución de los beneficios que brindan instrumentos financieros que pudiesen surgir.

Un aspecto importante, ha sido la liberalización de flujos comerciales y financieros, la cual no ha sido en la proporción de los movimientos internacionales tales como la migración de la mano de obra, ya que estos últimos han sido de manera muy paulatina comparados con los primeros.

En el ámbito de la telemática,¹⁸ se han desarrollado dentro de la información y comunicación como un aspecto fundamental en la economía, en virtud de la expansión de redes telemáticas que permiten realizar transacciones comerciales y financieras de un lugar a otro, sin importar las distancias.

Uno de los efectos que ha desatado el proceso de desregulación financiera han sido las diversas crisis bancarias¹⁹ que han impactado en el presupuesto del gobierno, así como los costos fiscales y préstamos de rescate bancario por el gobierno.

Cabe mencionar que en el período de 1980-1996, por lo menos dos tercios de los 181 países que son miembros del Fondo Monetario Internacional tuvieron problemas bancarios, los cuales fueron de carácter serio, lo anterior se ha vinculado directamente al proceso de apertura comercial y en específico al proceso de globalización que para los años ochentas tomo mayor auge, precisando que la mayoría de los desequilibrios se han presentado en los países en vías de desarrollo.

¹⁸ El diccionario de la lengua española define este concepto como: Una disciplina científica y tecnológica que surge de la evolución de la telecomunicación y de la informática, una mera aplicación de las técnicas de la telecomunicación y de la informática sobre la transmisión a larga distancia de información computarizada.

¹⁹ Situación donde se incrementa la participación de la cartera vencida, dentro de la cartera total a niveles que general problemas de solvencia económica.

“Las causas principales de las crisis bancarias pueden dividirse en: macroeconómicas donde se encuentran, por una parte, choques que afectaron la calidad de los activos bancarios, el fondeo de recursos, la dinámica crediticia y la expansión excesiva de los agregados monetarios y, por otra parte, el efecto de las expectativas del público y la volatilidad externa e interna. Con respecto a las causas microeconómicas, éstas se caracterizaron por la debilidad en la regulación y supervisión bancarias, la precipitación en los esquemas de liberalización financiera, los marcos contables inadecuados, el aumento en la cartera vencida y en los márgenes de intermediación financiera, la participación estatal en la propiedad de los bancos, el otorgamiento de créditos a partes relacionadas, y los problemas de información asimétrica”²⁰

Lo anterior permite enfatizar que los efectos de los desequilibrios que se han presentado han sido entre otros la liberalización que ha experimentado el sector financiero a nivel mundial, los cambios de política monetaria, entre otras; no omitiendo mencionar que las soluciones más recurrentes fueron la intervención del gobierno a través de sus respectivos bancos centrales.

Otra característica importante ha sido la expansión de la banca extranjera a nivel mundial, lo cual también se ha derivado de la apertura comercial.

Como se puede observar, la participación de la banca extranjera se ha incrementado notoriamente como precisa el cuadro 9, los niveles de mayor participación de la banca extranjera se observaron en Hungría y Polonia con valores oscilan de 80.4% y 52.8 respectivamente. Para el caso de México, la banca extranjera ha ganado terreno en el sector bancario, tan solo en 94 paso de 1% a cerca del 19% en 1999, mas aún para 2003 con niveles superiores al 80%; a principios de la década de los noventas solo había un banco con participación

Cuadro 9

La Banca Extranjera en los principales mercados emergentes*

²⁰ Amieva Huerta, Juan. (2000) pp.8

País	Control extranjero	Control extranjero	Control extranjero
	1994	1999	2003
<i>Europa central</i>			
Republica Checa	5.8	50.7	90
Hungría	19.8	80.4	88
Polonia	2.1	52.8	76
<i>America Latina</i>			
Argentina	17.9	48.6	48
Brasil	8.4	17.6	27
Chile	16.3	53.6	42
Colombia	6.2	17.8	-
México	1	18.8	81
Perú	6.7	33.4	46
Venezuela	0.3	43.9	34
<i>Asia</i>			
Corea	0.8	16.2	10
Malasia	6.8	11.5	-
Tailandia	0.5	5.6	-

Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI), 2005.

*Cuantifica la participación porcentual de los activos totales.

De lo anterior cabe analizar los beneficios que ha desencadenado dicha entrada de capital extranjero, ya que diversos estudios revelan que esto ha derivado una mayor eficiencia de la banca en México, y hasta cierto punto se puede observar que la dinámica de los extranjeros ha sido fortalecer por un lado la banca mexicana, diversificando los métodos de análisis de crédito. Sin embargo es importante mencionar el incremento de la cartera vencida observada en los últimos años, principalmente en el crédito otorgado al consumo, se debe a la carencia de recursos de la población que recurren al apalancamiento del crédito mal enfocado, toda vez que su capacidad de pago esta muy por debajo del nivel de endeudamiento adquirido.

A pesar de los efectos mencionados con anterioridad, lo cual se observa desde un plano positivo, ya que se han brindado mayores herramientas que han facilitado las formas de vida de los individuos.

Una característica que se puede mencionar como “general” como antecedente inmediato para la derivación de una crisis, es el auge en el otorgamiento de crédito precisando que este se origina por un descontrol en los riesgos para la asignación de créditos.

2.3.3. Liberalización financiera

El rompimiento del modelo económico dio la pauta del cambio hacia la liberalización como una fórmula de inserción en el proceso globalizador, mediante un conjunto de transformaciones, institucionales y regulatorias, así como en las estructuras jurídicas y administrativas de los propios intermediarios, en el marco de buscar una integración de servicios, reducir la volatilidad de las tasas de interés e intentar atraer más capital externo debido al insuficiente ahorro interno que generaba el país. Esto último generado por dos razones, la incapacidad de un sistema financiero para analizar los riesgos en el otorgamiento de créditos, mientras que por otra parte, las regulaciones que limitaban el tipo de operaciones y los rendimientos respectivos, lo que restaba flexibilidad a las instituciones.

En el caso mexicano se ha observado que el proceso de desregulación ha sido muy acelerado, la penetración de la banca extranjera que desplazo rápidamente a la nacional, la consolidación del Mercado de Derivados, así como apartados en el Tratado de Libre Comercio en donde no se restringe la participación de inversión extranjera en el país, todo ello ha desencadenado que exista una gran dependencia de los flujos extranjeros que vuelve al sistema financiero mas especulativo.

Uno de los elementos más importantes de la estrategia de modernización económica en el período de la entrada en vigor del Tratado de Libre Comercio o mejor conocido como el proceso de apertura comercial en México, ha sido la internacionalización de los mercados financieros partiendo del supuesto que la mayor competencia en el mercado incrementaría los niveles de eficiencia.

El alto grado de inestabilidad económico, fue uno de los motivos preponderantes para acelerar el proceso de apertura del sistema financiero.

Cuadro 10 IED por Sector Económico*

Periodo	Minería y extracción	TCA	Industria manufacturera	TCA	Servicios financieros	TCA
1994	97.8		6191.9		942	
1995	79.1	-19.12%	4862.1	-21.48%	1070.1	13.60%
1996	84.1	6.32%	4819.3	-0.88%	1215.5	13.59%
1997	130.6	55.29%	7290.4	51.28%	1116.6	-8.14%
1998	49.4	-62.17%	5010.1	-31.28%	732.6	-34.39%
1999	138.2	179.76%	9160	82.83%	774.7	5.75%
2000	200.2	44.86%	9927.1	8.37%	4857.9	527.07%
2001	21.5	-89.26%	5789.2	-41.68%	16424.4	238.10%
2002	247.8	1052.56%	8651.1	49.44%	6739.9	-58.96%
2003	80	-67.72%	6821.4	-21.15%	2830.1	-58.01%
2004	146.3	82.88%	12756.1	87.00%	5575.1	96.99%
2005	69.5	-52.49%	11564.9	-9.34%	1148.2	-79.40%
2006	322.8	364.46%	9270.3	-19.84%	2725	137.33%

Fuente: Secretaría de Economía, Dirección General de Inversión Extranjera (unidades en millones de dólares), 2006.

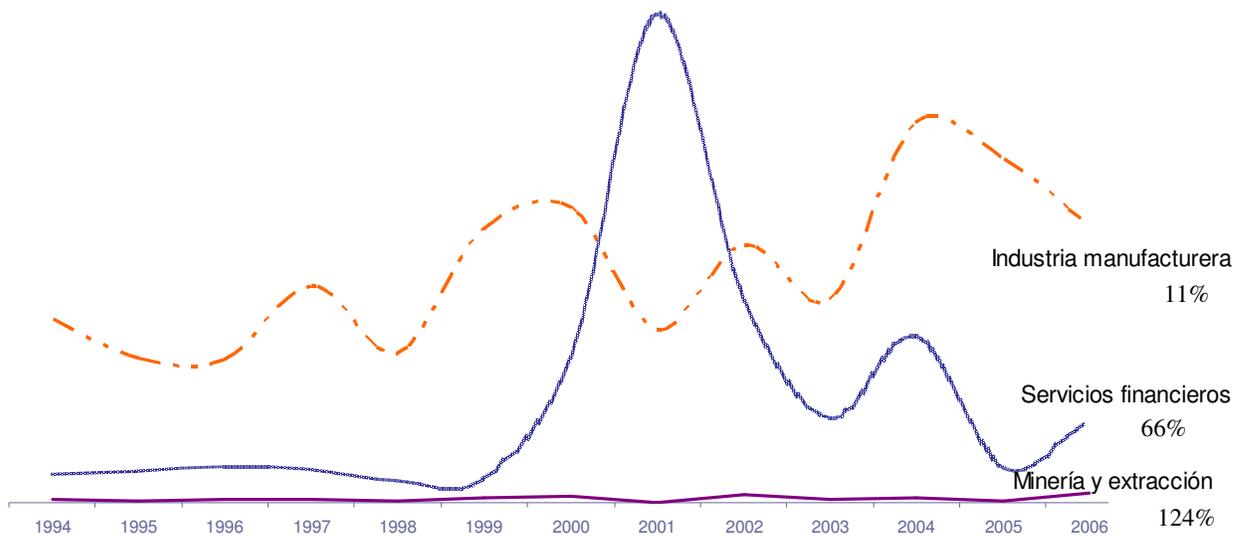
El cuadro 10, muestra como se ha comportado el crecimiento de la inversión extranjera directa²¹, se confrontan los sectores de Minería, Industrias y Servicios Financieros; en donde se tienen tasas de crecimiento promedio del 124%, 11.1% y 66.4% respectivamente.

Sin embargo en términos absolutos, se puede ver que el que mayor flujo de inversión tiene es el sector Industrial manufacturero, seguido por los servicios financieros, teniendo en último lugar al sector minero.

Lo anterior refleja el auge que ha tenido el sector que pertenece a servicios financieros, donde en el año 1999 pasa de 774.7 a 4,875.9 millones de dólares para 2000, observando un crecimiento mayor al 500%, ello refleja el grado de incorporación a la globalización financiera, donde los inversionistas institucionales principalmente apostaron a la economía mexicana al sector financiero; aunque es importante observar la volatilidad que crea un alto grado de inversión en ese nicho.

Gráfico 4 Tendencia de la IED por sector

²¹ La cual consiste en la adquisición de acciones, inversión cuyo comportamiento



2.3.4. Modernización financiera

Dentro de este rubro se ha observado que los instrumentos nuevos de inversión que se han creado para cubrir el pobre desempeño de los intermediarios financieros locales, tanto en la formación de ahorro interno como en el abatimiento en el costo del crédito, en el proceso de desregulación interna se ha partido del supuesto de que será posible invertir esa tendencia incrementando la competencia local.

Se ha partido de la idea de que con la desregulación y la apertura al capital externo en el mercado financiero se podría generar un proceso de modernización tecnológica y de diversificación de los instrumentos de financiamiento.

Se ha planteado que con la liberalización financiera, mejoraría la estructura operativa del sistema financiero en su conjunto, y de esa forma, al haber una mayor canalización de recursos a las actividades productivas, se enfrentaría en mejores condiciones la apertura del mercado.

Así siguiendo la tendencia de liberalización en el movimiento de capitales y a la desregulación de los mercados financieros, a partir de 1989 se inició la estrategia de modernización y desregulación en el SFM.

Con el proceso de modernización financiera, se perseguía incrementar el ahorro financiero de la economía y lograr un uso más competitivo y eficiente de los recursos para apoyar el crecimiento económico; lograr el acceso de la población a mejores servicios financieros, con mayor disponibilidad de crédito y menores costos; fortalecer las instituciones financieras y generar en éstas competencias que les permita responder a las necesidades de los usuarios del sistema y a las grandes demandas del desarrollo económico. Para cumplir con estos objetivos, durante la administración de 1986-1994 se llevaron a cabo los siguientes cambios en la estructura del desarrollo del sistema financiero:

- Desregulación
- Modernización del marco jurídico
- Privatización bancaria
- Modernización del mercado de valores
- Aumento de la competencia
- Mayor supervisión
- Modernización de la banca de desarrollo
- Autonomía del Banco Central
- Sistema de Ahorro para el Retiro
- Participación extranjera

Desregulación. Por esta parte el gobierno les concedió la autonomía dentro de sus decisiones operativas, es decir, la banca quedó liberada para determinar las tasas de interés y los plazos en sus operaciones pasivas, así como para invertir a discreción los recursos provenientes de estas operaciones, como los únicos requisitos de observar las disposiciones de la Ley Bancaria y mantener un razonable coeficiente de liquidez, eliminándose de esta manera el encaje legal.

Modernización al marco jurídico. Con el fin de estimular la competencia entre los intermediarios, propiciar la adopción de tecnología y de servicios modernos, al tiempo de explorar nuevos campos de operación, se establecieron las bases de un sistema financiero acorde con las tendencias de globalización de los mercados mediante cambios del marco jurídico de los intermediarios.

Privatización bancaria. A partir de noviembre de 1988 el Sistema Financiero Mexicano entró en una plena reforma, el proceso de desincorporación intentaba contribuir de modo decisivo en la construcción de un sistema moderno, solo y competitivo, con una participación diversificada y plural en el capital de las instituciones.

Modernización del Mercado de Valores y aumento en la competencia. Se flexibilizó la normatividad relacionada con al operación de valores extranjeros, estableciéndose el Sistema Internacional de Cotizaciones para que los valores extranjeros pudieran ser intermediarios en el territorio nacional. Esto vino a apoyar la oferta pública de los valores en el territorio nacional independientemente de la nacionalidad del emisor, inclusive se autorizó a las casas de bolsa para que realizarán libremente sus operaciones en el mercado internacional y se hicieran extensivos a los valores extranjeros los servicios que presentan los Institutos para el Depósito de Valores.

Mayor supervisión. Se fortaleció la capacidad de supervisión de las autoridades financieras, la mayor flexibilidad en la operación de los intermediarios implica que deben actuar con mayor responsabilidad y ser regulados con transferencia y rigor de las autoridades.

Modernización de la banca de desarrollo. A fines del decenio de los ochentas el crédito de la banca de fomento, se concentraba en las grandes empresas de los sectores públicos y privados. En la actualidad, la función promotora de la banca ya no se sustenta en las tasas subsidiarias, sino en la disponibilidad y la oportunidad del crédito, así como en la adecuación de los plazos y montos a las características de los proyectos.

Autonomía del Banco Central. Un aspecto fundamental de la modernización del sistema financiero, es la reforma constitucional que otorga autonomía al Banco de México dada en 1993, para lo cual fue necesario reformarse los artículos 28, 13 y 123 de la Constitución Política Mexicana. En abril de 1994 entró en vigor la Nueva Ley del Banco de México, a partir de este modelo el Banco Central tiene la finalidad de :

- a) Procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda (ninguna autoridad podrá ordenarle conceder financiamiento).

- b) Tiene la facultad exclusiva para manejar su propio crédito.
- c) Promover el sano desarrollo del sistema financiero.
- d) Propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pago.

Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR). Con el propósito de fortalecer el ahorro interno y crear un seguro que permita al trabajador contar con recursos para mantener un nivel de vida decoroso al momento de su retiro, en 1992 se creó el SAR.

Participación extranjera. El sector financiero se abre de manera ordenada y gradual a la participación de instituciones financieras del exterior.

2.5. Bondades y riesgos de la globalización

La integración financiera, implica una mayor interdependencia de los círculos financieros internacionales, permite a las naciones captar inversión extranjera directa y especulativa. La lógica económica, por la cual las economías insertan sus sistemas financieros al mercado mundial de capitales, consiste en complementar el ahorro interno con el externo para financiar las inversiones con bajas tasas de interés. Sin embargo este proceso tiene aspectos benéficos, así como riesgos implícitos, los cuales deber ser mencionados.

Los beneficios de la integración financiera se pueden resumir en los siguientes puntos:

- El beneficio más importante de integrar al sistema financiero local al mercado mundial de capitales es que "...reemplaza la tasa de interés local por la mundial" provocando el efecto "desbordamiento". El mecanismo económico que teóricamente se espera que opere para que el efecto desbordamiento se dé, es el siguiente: cuando una economía abre su sistema financiero, al ahorro interno se complementa con el mundial, esto provoca una caída de las tasas de interés local (al nivel de la existente en el mercado mundial) abaratando la inversión productiva interna (el proceso de intermediación financiera es más eficiente), fomentando la producción nacional, el empleo y los ingresos familiares.

En este sentido, si el sistema financiero local no es distorsionado por algún efecto externo (intervención estatal) se tendría que dar un mecanismo de sustitución automático de la tasa de interés local por la mundial.

- La inversión extranjera directa que arriba al país, busca colocarse en los proyectos más rentables y con mayor productividad, esto obliga a los receptores de dicha inversión a ofrecer retornos esperados más elevados, así como minimizar y diversificar sus riesgos.
- La introducción de nuevas técnicas financieras, la especulación del personal y la llegada de tecnología de punta incrementada la eficiencia del sistema financiero local.

Los riesgos de la integración financiera, se pueden resumir en los siguientes puntos:

- *Sobrecalentamiento*, la economía presumiblemente presenta este fenómeno cuando existe un acelerado crecimiento económico; acompañando del incremento del déficit de la cuenta corriente, el aumento de los niveles inflacionarios y la apreciación del tipo de cambio real. Causando por el arribo masivo de inversión extranjera, la cual no se orienta al fenómeno de la inversión productiva, sino al consumo interno, generando desequilibrios de la balanza comercial y poniendo en serios riesgos al sector externo del país.
- *La vulnerabilidad*, ésta surge cuando un país sufre un abandono repentino de capitales externos, provocando una concentración de las reservas internacionales, fluctuaciones en el tipo de cambio y en la tasa de interés.
- *La volatilidad*, se manifiesta en shocks temporales expresados en salidas masivas de capitales, causados por cambios en las condiciones económicas mundiales o locales, y que generan movimientos inesperados en el tipo de cambio, el nivel de precios y la tasa de interés.

3. EL MERCADO DE PRODUCTOS DERIVADOS

3.1 Antecedentes

3.1.1. Definición

Los instrumentos se denominan derivados, ya que su valor depende o se deriva de un activo empleado como referencia, también conocido como subyacentes; estos pueden ser de diferentes clases, de acuerdo a las características y necesidades de los compradores y vendedores de tal mercado, tales como: referido a una acción que cotiza en bolsa, tasa de interés, indicadores como los índices bursátiles y los inflacionarios, así como el oro, la gasolina, el trigo o café (estos últimos denominados *commodities*¹).

“Son contratos que generan derechos u obligaciones para las partes involucradas, su objetivo principal consiste en eliminar o reducir los riesgos financieros que la administración de la compañía no puede controlar”².

Este tipo de riesgos se generan en virtud de la incertidumbre e inseguridad económica que tiene lugar sobre todo en aquellos países con economías inestables.

Los instrumentos derivados básicos son: los swaps, forwards, futuros y opciones; es importante mencionar que se han desarrollado combinaciones de estos como alternativas para los inversionistas que desean un mayor grado de diversificación, que permiten minimizar el riesgo al que se enfrentan los mismos.

La creación de los instrumentos derivados aunque pareciera que son de reciente creación, datan del siglo XVII sin embargo fue hasta 1850 que con la apertura del Chicago Board of Trade permitió el desarrollo de los mercados de futuros.

Principalmente ha sido el constante desarrollo tecnológico, como se mencionó en el capítulo anterior, las formas de vida han cambiado radicalmente y en el ámbito financiero más fuertemente, por ello se buscan nuevas alternativas de inversión más apegadas a las necesidades de los inversionistas.

¹ La cual se refiere al vincularse con productos o mercancías comerciales.

² González Dávila G. E.; (2002) pp. 12

A partir de la década de los 70' los mercados de futuros tomaron mayor auge, se convirtieron en una alternativa para los inversionistas que deseaban negociar con divisas, acciones y/o bonos. “A través del modelo de Fisher Black y Myron Sholes los cuales buscan determinar el valor de las opciones, tomando como base información histórica y calculando probabilidades del precio de futuro de las acciones”³

Pero la etapa de crecimiento mas fuerte de los instrumentos que se negocian en los mercados de derivados a nivel mundial se observa en la entrada del siglo XXI, esto de manera conjunta con el acelerado proceso de globalización a nivel mundial.

3.1.2. Clasificación de los productos derivados

Los instrumentos se pueden clasificar de tres formas:

- I) **En base al activo subyacente del cual depende su valor**, y a su vez se dividen en *financieros*, los cuales son su valor se refiere a tasas de interés, divisas, índices bursátiles, valores cotizados en bolsa, etc; los *no financieros*, cuyo valor depende de bienes básicos, llamados también *commodities*, tal es el caso de el oro, la plata, maíz, petróleo, etc.

- II) **En base a la intención del inversionista que puede utilizar estos instrumentos**, los cuales pueden ser dos objetivos principales: *con fines de cobertura* y *con fines de negociación (especulativos)*; los primeros se refieren a la eliminación o reducción de ciertos riesgos de mercado que afectarían la rentabilidad del inversionista, “aseguran a una fecha

³ Rodríguez, de Castro; (1997), pp. 57

determinada el precio futuro de un bien, o incluso la misma disponibilidad de los bienes en particular”⁴. Los segundos se refieren en el caso de que el inversionista adquiera con el fin de negociarlos en el corto plazo y antes de la fecha del vencimiento, obteniendo una ganancia en la operación.

III) En base al tipo de instrumento, los cuales a su vez se denominan en *estandarizados*, que son aquellos que cotizan en bolsa de derivados bajo normas, procedimientos y reglas (en el caso de México el Mercado Mexicano de Derivados es el encargado de la operación de dichos instrumentos mas adelante se abordará mas a detalle), las operaciones de estos se realiza conforme a estándares de tamaño de contrato, fechas de vencimiento, forma de liquidación y negociación, los futuros y las opciones son productos derivados estandarizados. Los que se denominan *no estandarizados*, la negociación de estos se realiza entre los inversionistas (comprador y vendedor), en mercados extrabursátiles o denominados también (over the counter), tratan de llegar a un común acuerdo que convenga y cubra las necesidades de ambas partes, en este tipo de transacciones se tiene un alto riesgo crediticio ya que no hay una entidad de compensación que garantice el cumplimiento de las obligaciones, ejemplo de ello son los instrumentos Swaps y Forwards.

Cuadro 11
Diferencia de instrumentos

Características	Mercados no organizados (OTC)	Mercados organizados
_Términos del contrato	Ajustado a necesidades de ambas partes	Estandarizados
_Lugar de mercado	Cualquiera	Bolsa de derivados
_Fijación de precios	Negociaciones	Cotización abierta

⁴ Ortiz, Guillermo. (2002) pp.46

Características	Mercados no organizados (OTC)	Mercados organizados
_Fluctuación de precios	Libre	En algunos mercados existen límites
_Relación entre Comprador - Vendedor	Directa	A través de la cámara de compensación
_Depósito en garantía	No usual	Para el vendedor. En algunos mercados para el comprador
_Calidad de cobertura	A la medida	Con precisión definida
_Riesgo de contrapartida	Lo asume el comprador	Lo asume la cámara
_Seguimiento de posiciones e información	Exige medios especializados	De fácil acceso. Disponibilidad en medios de información
_Regulación	En general no disponible	Regulación gubernamental y autorregulación
_Liquidez	Escasa en gran parte de los contratos	Amplia

Fuente: Publicación de Mercado Mexicano de Derivados (MEXDER); 2002

En los mercados organizados existe un grado de “estandarización” donde se precisan los montos, calidad y liquidación de los instrumentos, lo cual promueve la liquidez en su negociación, permitiendo salir del mercado en cualquier momento que se desee; caso contrario a lo que sucede en los mercados no organizados (Over the Counter OTC), en donde es difícil y penado el vencer un contrato de manera anticipada.

En los organizados (MEXDER, CME, CBOT, ETC.) se utiliza un sistema de márgenes (AIMS) para mitigar el riesgo mercado, en OTC (Nasdaq) es optativo; también los listados cuentan con una Cámara de Compensación (ASIGNA) eliminando el riesgo contraparte, ya que la Cámara es contraparte de toda operación, mas adelante se explicará detalladamente la conformación del sistema.

3.1.3. Participación en el mercado de productos derivados.

Los principales involucrados en la celebración de contratos de derivados en México son:

- **Las Bolsas**, las cuales son sociedades anónimas que tiene como objetivo proporcionar las instalaciones y servicios adecuados para negociar contratos de opciones y futuros financieros. Además, tienen como una función primordial crear comités en los que se pueda discutir todo lo relacionado con la Cámara de compensación, finanzas, admisión, ética, autorregulación, conciliación y arbitraje. Las bolsas elaboran el reglamento de operación de los Socios Liquidadores y vigilan su cumplimiento.
- **Los socios liquidadores**, las cuales son instituciones de crédito o casa de bolsa que actúan como fiduciarias (son titulares del patrimonio de la cámara de compensación), participan como accionistas en el Mexder y aportan fondos a la cámara de compensación, su objetivo es liquidar operaciones.
- **La cámara de compensación**, se caracteriza por ser un fideicomiso que otorga mayor seguridad en la celebración de contratos de derivados; su función consiste en administrar las garantías para la liquidación de operaciones.
- **Los socios operadores**, son sociedades anónimas, instituciones de crédito, casas de bolsa, personas físicas o morales; estos trabajan como comisionistas de los socios liquidadores, entre sus obligaciones se encuentran solicitar y entregar a los clientes las liquidaciones diarias que le correspondan, así como recibir de los socios liquidadores las aportaciones diarias que le corresponde, así como recibir de los socios liquidadores las aportaciones que se devuelven a los inversionistas cuando se vencen los contratos.

3.2. La administración del riesgo

Una mayor participación en los mercados financieros internacionales tiene numerosas ventajas, la posibilidad de obtener mayores rendimientos con menores riesgos, costos

más bajos en los créditos en liquidez, y para los intermediarios, ingresos por suscripciones, operaciones y corretaje, sin embargo, también existen riesgos.

En las últimas dos décadas, en vista de que los diversos participantes buscaban métodos para administrar estos riesgos, diversas bolsas desarrollaron productos que permitieron una resignación del riesgo más eficiente. Los bancos también intentaron proporcionar este tipo de servicios, con lo cual surgió la administración de riesgos, una nueva tecnología y por ende una nueva industria.

Al no poderse eliminar, los riesgos financieros tienen que ser administrados, de tal forma que en la actualidad se habla de una “administración de riesgos”, lo que se entiende como el conjunto de procedimientos para identificar, analizar, evaluar y controlar los efectos adversos de riesgos a que se está expuesta una empresa y/o inversionista, con el objeto de evitarlos, reducirlos, retenerlos o transferirlos.

El Riesgo puede ser definido como el daño potencial que puede surgir por un proceso presente o suceso futuro, en ocasiones se lo utiliza como sinónimo de probabilidad, pero en el asesoramiento profesional de riesgo, este combina la probabilidad de que ocurra un evento negativo con cuanto daño dicho evento causaría. El riesgo es la posibilidad de que un peligro pueda llegar a materializarse. También es la probabilidad de que un resultado esperado no ocurra.

El uso de los productos derivados está ligado a una serie de riesgos, y cada producto tiene una combinación y nivel de tipo de riesgo que deben de evitarse.

3.2.1. Función de la administración de riesgos.

Las funciones básicas de la administración de riesgos, pueden resumirse a continuación:

- Asegurar el cumplimiento de las políticas establecidas por el comité de riesgo.
- Reforzar capacidades de análisis

- Definir metodologías de evaluación y medición de riesgos y establecer procedimientos y controles homogéneos.
- Documentar y formalizar el proceso de administración de riesgos.
- No eliminar las responsabilidades de gestión de riesgo por parte de las unidades operativas.
- Identificar las fuentes de información adecuadas para medir la exposición al riesgo.
- Verificar que las operaciones financieras realizadas con las metas y estrategias establecidas por la dirección, es decir, determinar los niveles de riesgo aceptables de acuerdo con las políticas establecidas y verificar que se estén cumpliendo.
- Realizar ejercicios de simulación respecto a escenarios normales y catastróficos en cuanto a las variables que inciden en la valuación de riesgo.
- Elaborar informes diarios sobre la exposición al riesgo.

3.2.2. Etapas de la administración del riesgo

Es inminente que cada persona o empresa en particular tiene un estilo propio, sin embargo se puede identificar en general que todas y cada una lleva a cabo una administración de riesgo en las cuales se identifican las siguientes etapas:

1. Identificación de riesgos. Determinar cuales son las exposiciones más importantes al riesgo.
2. Evaluación del riesgo medir los costos asociados a todos y cada uno de los riesgos que se han identificado.
3. Selección de los métodos para cubrir los riesgos.
4. Evitar el riesgo
5. Prevenir y controlar las pérdidas.
6. Aceptar las pérdidas.
7. Comunicar o transferir el riesgo
8. Implementación; poner en práctica los métodos seleccionados.
9. Evaluación; revisar periódicamente la operación del método elegido.

La administración de riesgo se identifica por lo general con **operaciones de cobertura**, es decir, con la adquisición de protección contra un movimiento adverso de un precio, tasa de interés o tipo de cambio. La cobertura tradicional consiste en tomar una posición de contratos adelantados o en futuros de igual monto, pero opuesta a la posición en el mercado al contado, para compensar la pérdida en esta última con la ganancia en la posición en contratos adelantados o en futuros y viceversa. La administración de riesgos puede aplicar una posición de cobertura tradicional, aunque en general se trata de un concepto más sofisticado.

La gestión de riesgos es un proceso integrado que requiere de un alto nivel de información y conocimientos especializados en los productos, mercados y riesgos en los que se opera, por lo que se debe contar con medidas técnicas, y sobre todo humanas, con el fin de garantizar una eficiente administración de los riesgos.

Es importante señalar que la clasificación de los tipos de riesgos o subclasificaciones, pueden ser diferentes a lo establecido de manera externa, o en su caso, puede modificarse en un futuro a partir de la evolución y desarrollo de nuevas metodologías para la cobertura de riesgos.

3.2.3. Clasificación de riesgos

Existen diferentes clasificaciones de riesgos los cuales se analizarán de manera breve, estos son los que afronta una institución financiera y para ello es importante tener presente que riesgo, desde un punto de vista esencial, entendiéndolo como la posibilidad que latente de sufrir pérdidas económicas las cuales se derivan de las actividades propias de una empresa.

Para clasificar los diferentes tipos de riesgos, se puede apreciar el siguiente cuadro el cual precisa cada uno de ellos:

Cuadro 12
Clasificación de los riesgos

		Riesgo financiero
--	--	-------------------

1.Riesgo cuantificable	1.1.Discrecionales	Riesgo de mercado
		Riesgo de crédito
	1.2.No discrecionales	Riesgo operativo
		Riesgo tecnológico
		Riesgo legal
2.Riesgo no cuantificable	Son aquellos que se derivan de eventos imprevistos, por lo cual no se puede conformar una base estadística de datos, por lo tanto no es posible cuantificar las pérdidas potenciales	

Fuente: De acuerdo al Boletín C-2, “Instrumentos financieros” publicado por el Instituto Mexicano de Contadores Públicos, 2003.

1. Riesgos cuantificables.

Son aquellos para los cuales es posible conformar bases estadísticas que permitan medir las pérdidas potenciales, estos a su vez se dividen en:

1.1. Discrecionales

Los cuales resultan de la toma de una posición de riesgo dentro de una institución financiera, estos comprenden:

Riesgo financiero

Este tipo de riesgos reflejan la posibilidad de pérdidas como, consecuencia de la variación de los tipos de mercado o de la calidad crediticia que determinan el valor de los activos y pasivos de una empresa.

Riesgo de mercado

Se define como la posibilidad de que se produzcan pérdidas de valor en las posiciones mantenidas como, consecuencias de cambios en las cotizaciones en los precios de mercado.

El riesgo de mercado se clasifica en factores exógenos y endógenos, los cuales a su vez se integran de la siguiente forma:

Exógenos:

- **Riesgo de tasa de interés.-** la variación de la tasa de interés provoca que el valor de los instrumentos de deuda genere una minusvalía en los portafolios de inversión de la posición propia, o un deterioro de los resultados en la cartera de créditos de terceros.
- **Riesgo de tipo de cambio.-** las variaciones en los tipos de cambio alternan en el valor expuesto de posiciones denominadas en pesos, dólares o cualquier otra divisa de los portafolios de terceros.
- **Riesgo de precio de renta variable.-** la variabilidad de los precios de las acciones u otros instrumentos financieros indexados a estas, que cotizan en bolsas reconocidas, deterioran el valor de los portafolios de inversión de la posición propia.
- **Riesgo de precio de materias primas.-** deterioro de los portafolios por la variación de la cotización del precio de materias primas como el petróleo, el cobre, oro entre otros.

Endógenos:

- **Riesgo de liquidez.-** se origina del riesgo de mercado y se define como la posibilidad de que una entidad no pueda atender a sus compromisos de pago, o se vea obligada a recurrir a la obtención de fondos mediante soluciones graves. La consecuencia inicial de la falta de liquidez, es la repercusión directa en resultados, ya que la entidad se puede ver apremiado a vender activos o a captar fondos o precios desfavorables.

En casos extremos, la falta de liquidez puede llevar a la insolvencia de la entidad debe diferenciarse el riesgo de liquidez en la obtención de fondos de una entidad con la falta de liquidez del mercado, la cual implica dificultades en liquidar una posición, salvo que se asuma una sensible corrección a la baja de la cotización de dicha posición.

Para hacer frente y reducir al máximo el riesgo de liquidez, es recomendable tomar las siguientes medidas preventivas y correctivas al respecto:

- ❖ Inversión líquida a corto plazo
- ❖ Fideicomiso para ejecución de garantías
- ❖ Formadores de mercado
- ❖ Vigilancia de quebrantos o falta de pago
- ❖ Suspensiones, cierres y sanciones.
- ❖ Vigilancia diaria de variaciones de garantías
- ❖ Adecuado manejo de inversión de aportaciones y patrimonio
- ❖ Vigilancia de desviaciones de precio teórico y de mercado

Para todas las variantes que engloba el riesgo de mercado, así como par cualquier otro tipo de riesgo, es aconsejable emplear medidas tanto preventivas como correctivas, a fin de contrarrestar y disminuir el riesgo de mercado, para ello es recomendable tomar las medidas que se precisan a continuación:

- ❖ Monitoreo permanente de los activos subyacentes y los precios de los contratos.
- ❖ Valuación diaria de posiciones y realización de ejercicios.
- ❖ Simulación de situaciones extremas
- ❖ Difusión de parámetro de valuación y riesgos
- ❖ Monitoreo de riesgos
- ❖ Liquidación diaria de pérdidas y ganancias
- ❖ Llamadas de margen en caso de alta volatilidad.

Riesgo de crédito

Este tipo de riesgo se define como la posibilidad de sufrir un quebranto económico como consecuencia del incumplimiento de los compromisos contractuales en una transacción financiera con una misma contrapartida, en el caso de deterioro de la solvencia de la misma o del país en el que esta radicada; se refiere a la posibilidad de que la contraparte no cumpla con sus obligaciones en el periodo que media entre la fecha de contratación y la fecha de liquidación.

Una de las variantes del riesgo de crédito es el riesgo país, asociado a la situación económica, social y política del país prestatario.

- **Riesgo país.**- este se refiere a la susceptibilidad a la actividad bancaria internacional, es aquel riesgo asociado a la situación económica, social y política del país de origen del prestatario.

Estos son algunos factores externos que condicionan la posibilidad que el prestatario pueda incumplir con sus obligaciones.

El riesgo país a su vez se divide en:

- a) Riesgo soberano: es donde los acreedores de los estados, o de las entidades garantizadas por ellos, en cuanto pueden ser ineficaces las acciones legales contra el prestatario o último obligado al pago por razones de soberbia.
- b) Riesgo de transferencia: es el de los acreedores extranjeros en un país, que experimenta una incapacidad general para hacer frente a sus deudas para carecer de la divisa en que está denominada.

Al momento de considerar el riesgo crediticio como una variable mas al realizar un estudio de administración de riesgos, es necesario tomar en cuenta algunos aspectos y cursos de acción, que permitan al administrador de riesgos optar por caminos de prevención, a fin de reducir al máximo la exposición al riesgo. Entre las medidas preventivas y correctivas que se recomiendan para hacer frente a este tipo de riesgo son las siguientes:

- ❖ Considerar que ASIGNA actúa como contraparte de todas las negociaciones efectuadas en el MexDer
- ❖ Tomar en cuenta que se efectúa auditoría pre_operativa a los miembros y auditoría diaria al patrimonio de los socios liquidadores.
- ❖ Las garantías se establecen de acuerdo al riesgo contraparte
- ❖ Los socios liquidadores segregan el riesgo contraparte.
- ❖ El riesgo contraparte se mutualiza mediante el fondo de compensación y la red de seguridad.
- ❖ El patrimonio mínimo de ASIGNA y de los Socios Liquidadores se establece considerando el máximo nivel de riesgo contraparte
- ❖ Se analiza la capacidad crediticia de cada participante antes de operar
- ❖ Se liquida por pago contra entrega, al vencimiento
- ❖ Se suspenden las operaciones bajo condiciones de alta volatilidad

1.2. No Discrecionales

Riesgo operativo

Este se deriva de las decisiones directivas, y consiste en la pérdida directa resultante de procesos internos fallidos o inadecuados, errores humanos, fallas en los sistemas y eventos externos.

Algunos de los riesgos operacionales más significativos son:

- ***Riesgo humano.-*** pérdidas ocasionadas por multas, sanciones, indemnizaciones entre otras, relacionadas con diferencias en la aplicación de la normatividad laboral, formulas de contrataciones utilizadas, condiciones físicas en el trabajo, contingencias derivadas del proceso de negociación colectiva, etc.

Como se puede apreciar el riesgo humano es generado por falta de capacitación al personal, por sobre carga de trabajo, fallas organizativas, entre otras causas; por lo tanto es conveniente tomar medidas tanto preventivas como correctivas para evitar este tipo de errores y reducir al máximo esta exposición al riesgo, las medidas recomendables para enfrentar este tipo de riesgos son los siguientes:

1. Establecer estándares de capacitación y certificación
2. Realizar una separación de áreas de operaciones y administración de riesgos.
3. Llevar a cabo una adecuada supervisión
4. Realizar prácticas de auditoría y contraloría
5. Imponer sanciones
6. Mantener actualizado y certificado al personal

Riesgo tecnológico

Estos se clasifican dentro de este grupo las pérdidas ocasionadas por deficiencias en los sistemas de información, sistemas de respaldo, carencias en los sistemas de seguridad de los edificios e infraestructura tecnológica, y cualquier otro canal de distribución de información.

Este tipo de riesgo incluye también las pérdidas que se producen para la entidad como consecuencia de diferencias en el funcionamiento interno de los procesos, esta categoría se divide a su vez en las siguientes subcategorías de riesgos:

- *Transaccional*, las cuales se clasifican dentro de este grupo los quebrantos ocasionados por fallos en la aplicación de las normas y procedimientos internos, errores humanos, etc.
- *Actividades no autorizadas*, corresponden a las pérdidas esperadas por el incumplimiento de los límites que restringen o condicionan la capacidad de actuación o decisión de las personas.
- *Fraude interno*, agrupa las pérdidas estimadas por el fraude incurrido por personas del grupo; el fraude interno se diferencia de la categoría precedente en el ánimo de lucro que mueve a quien comete la infracción.

- *Fraude externo*, en el cual incurren personas ajenas a la empresa.
- *Diseño y gestión de procesos*, en donde se incluyen las pérdidas que tienen su origen en decisiones adoptadas por los órganos competentes en la definición y diseño de nuevos productos, sistemas de comercialización, procedimientos de administración y control, etc.

Para contrarrestar este tipo de riesgo, es necesario emprender las siguientes medidas tanto preventivas como correctivas a fin de reducir al máximo la exposición al riesgo:

- Selección preoperatoria de miembros
- Figura de controlador normativo
- Requerimiento a los miembros de manuales operativos y políticas de control de riesgo
- Control operativo y vigilancia de riesgo
- Vigilancia del cumplimiento de parámetros operativos
- Suspensión, sanciones y reducción de posiciones
- Desertificación de profesionales
- Resolución de controversias operativas por parte del comité
- Práctica de ventas

En esta categoría se incluyen pérdidas generadas por la frustración de expectativas de clientes a consecuencia de malas prácticas en el proceso de venta y prestación de servicios.

Riesgo legal

Es la pérdida potencial por el incumplimiento de las disposiciones legales y administrativas aplicables, la emisión de resoluciones administrativas y judiciales desfavorables y la aplicación de sanciones en relación con la operación de las instituciones.

Son derivadas del incumplimiento de las disposiciones legales y administrativas o la emisión de resoluciones judiciales desfavorables inapelables en relación con las operaciones.

Las medidas preventivas y correctivas al respecto se relacionan:

- Reglas y marco prudencial
- Reglamentos y manuales de MexDer y ASIGNA
- Estándares de ética y capacitación
- Reglas para sancionar a los miembros y solucionar controversias
- Contratos maestros de intermediación y prestación de servicios
- Vigilancia de procedimientos, reglamentos, manuales y políticas
- Revisión permanente del marco normativo

Entre otro tipo de riesgo se pueden mencionar los *desastres*, recoge las pérdidas potenciales que tiene su origen en catástrofes de carácter fortuito, parte de estas circunstancias podrán ser mitigadas mediante el diseño e implantación de planes de contingencia.

Estratégicas o de negocio, es incluye los hechos que pongan en peligro el cumplimiento de los objetivos establecidos para la iniciación de nuevas actividades y proyectos, pérdidas originadas por la incapacidad de respuestas a los retos de la competencia y del mercado, deficiencias en el lanzamiento de nuevos productos, entre otros.

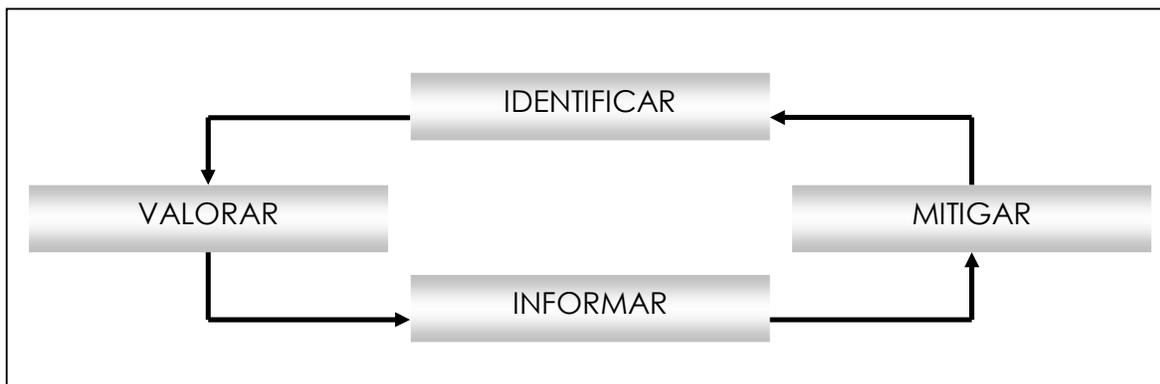
Reputacional, el cual se define como el daño de la imagen pública de la entidad cuales quiera que sean las razones que lo originen, que normalmente se deben a la materialización de alguno de los riesgos completados anteriormente.

Gestión de riesgo operacional

Esta consiste en la creación de un marco de trabajo que permita identificar, valorar, informar y mitigar el riesgo operacional; dicho marco afecta tanto al área de recursos humanos como a aplicaciones y datos, y es realizada por el área de negocio.

La figura 1, precisa las fases del proceso de gestión de riesgo operacional:

Figura 1
Gestión de Riesgo Operacional



Fuente: Manual de Administración de Riesgos BBVA – Bancomer, 2004.

Herramientas de gestión más usadas

Actualmente se realizan algunas estrategias con el fin de identificar y valorar el riesgo operacional, básicamente se pueden mencionar:

- Autoevaluación: mediante cuestionarios, entrevistas, etc; se identifican y valoran los riesgos existentes
- Mapas de riesgo/ Flowcharts: se dibujan los procesos, identificando las causas del riesgo operacional y donde se concentran básicamente.
- Identificadores de riesgo: definición de variables que miden el riesgo operacional, pueden ser cuantitativos (número de errores en redacción de contratos), o cualitativos (evaluación del nivel de conocimientos de las personas de un departamento)
- Señales de alerta: límites máximos o mínimos fijados para cada indicador de forma que, una vez alcanzados, se hace necesario tomar medidas correctoras.
- Base de datos: colección de hechos de riesgo operacional clasificados por área de negocio, causa y canal, estos datos históricos permiten construir modelos predictivos.

Mitigación de riesgo operacional

El siguiente paso una vez que se han identificado y valorado los riesgos operacionales, deber ser gestionados por la mitigación o disminución de los mismos, a través de mecanismos tales como:

- Establecer controles de los empleados
- Formación profesional de los empleados
- Segregación de funciones
- Seguridad de accesos informáticos
- Planes de contingencia
- Restringir las facultades legales
- Comités de riesgo operacional

3.2.4. Aspectos a considerar en la Administración de Riesgos

Normas de la administración de riesgos

Con el fin de garantizar la cantidad en las actividades relacionadas con el riesgo, se han establecido los preceptos generales sobre el alcance y responsabilidad de las áreas de riesgos, a continuación se enlistan diez elementos que lo conforman:

1. Función de riesgo: función de riesgo independiente y global que asegure una adecuada información para la toma de decisiones a todos niveles.
2. Objetividad: esta representa en la toma de decisiones, incorporando todos los factores de riesgo relevantes (tanto cuantitativos como cualitativos)
3. Gestión activa: de la totalidad de la vida del riesgo, desde el análisis previo a la aprobación hasta la extinción del riesgo (gestión continua del riesgo)
4. Claridad: Proceso y procedimientos claros, revisados periódicamente en función de las nuevas necesidades y con líneas de responsabilidad bien definidas.
5. Integración: gestión integrada de todos los riesgos mediante su identificación y cuantificación (riesgo de mercado, de crédito y operacional), y gestión homogénea basándose en una medida común (capital económico)
6. Diferenciación: en el tratamiento del riesgo, circuitos y procedimientos, de acuerdo a las características del mismo

7. Herramientas: generación, implantación y difusión de herramientas avanzadas de apoyo a la decisión que, con uso eficaz de las nuevas tecnologías, faciliten la gestión de los riesgos.
8. Descentralización: de la toma de decisiones en función de las metodologías y herramientas disponibles.
9. Inclusión: de las variables de riesgo en las decisiones de negocio de todos los ámbitos (estratégicos, tácticos y operativos)
10. Creación de valor: Alineación de los objetivos de la función de riesgos y de los individuos que la componen, con los del grupo con el fin de maximizar la creación del valor.

3.2.5. Los derivados como instrumentos para la administración de riesgos

En la década de los ochenta, debido a los desequilibrios financieros que se observaron en la mayoría de las economías, se produjo un aumento en los precios de los activos y los créditos, derivando falta de liquidez en el mercado, de manera que los agentes económicos contrajeron deuda a corto plazo principalmente en divisas.

“La administración de riesgos es una herramienta que ayuda en el proceso de toma de decisiones. No solo convierte la incertidumbre en oportunidad, sino evita el suicidio financiero y catástrofes de graves consecuencias⁵”.

El objetivo de administrar los riesgos consiste en asegurarse de que una empresa o un inversionista, no sufra pérdidas económicas considerables; para lograrlo, es necesario identificar los factores que generan dichos riesgos y una vez identificados, es posible controlarlos. El control se puede lograr implementando estrategias para eliminar el riesgo o para prevenirse de él en el futuro.

⁵ Alfonso De Lara Haro. (2002) pp.11

Por lo tanto, se optó por cubrir los riesgos de mercado mediante el uso de los derivados financieros como una nueva forma de cobertura, ya que a través del empleo de productos derivados se logra minimizar los riesgos inherentes a las fluctuaciones en el precio de títulos de deuda (tasas de interés), tipos de cambio, commodities, etc.

El riesgo de tipo de cambio dentro de la empresa afecta al balance y al estado de resultados por las derivaciones de la moneda, lo cual se vincula directamente con las transacciones que realice la organización.

Las razones pueden ser:

- Cobrar una exportación, para cubrirse de las oscilaciones o variaciones que existen en la moneda al otorgarle los pagos de la mercancía.
- Pagar una importación, es decir que requiera dar una cobertura a los compromisos de pago en divisas.
- La adquisición de créditos en divisas, podría ser cuando se envían fondos en otras monedas a una filial para la realización de algún proyecto de inversión.

Los sistemas de cobertura varían debido a la complejidad de su uso, por tal motivo deben tener movimientos en ambos sentidos en la divisa y hacer coincidir en el tiempo.

La posición de futuros de divisas tiene un gran efecto de apalancamiento, es decir, que con una inversión pequeña se está en posibilidad de aprovechar los movimientos de las divisas, ya que puede ganar o perder mucho dinero. Por lo tanto, se tienen que analizar los contratos y vencimientos más líquidos, en caso de que se desee emplear futuros de divisas para poder deshacer rápidamente las posiciones cuando el movimiento es inverso al que se tiene previsto.

3.2.6. Marco normativo de la administración de riesgos

Las disposiciones de carácter normativo que tienen aplicación en la administración de riesgos, y son emitidas por las instituciones facultadas, tales como la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), el Banco de México (BANXICO), y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

La política de Administración de Riesgos de la mayoría de las instituciones financieras se encuentra formalizada en el Manual de Administración Integral de Riesgos; “el cual se elabora en apego a la Circular Única aplicable a Instituciones de Crédito y a la Circular Única aplicable a las Casas de Bolsa, y observa los lineamientos sobre Administración Integral de Riesgos establecidos por la propia Comisión y establece mecanismos que permite realizar actividades con niveles de riesgo acordes al Capital Neto y a nuestra capacidad operativa. Entre otras, incluye políticas en lo referente a:

- Exposición al riesgo, y sus límites.
- Metodologías para la medición, y control de los riesgos.
- Descripción de los factores de riesgos a los que esta expuesta la Institución.
- Cuantificación del impacto de la operación en el Capital de la Institución y
- Controlarlos a través de las estrategias de mitigación y disuasión más apropiadas⁶”

El cuadro 13 precisa algunas disposiciones oficiales aplicables a la Administración de Riesgos:

Cuadro 13
Disposiciones oficiales aplicables a la Administración de riesgos

Año	Disposiciones Oficiales
1994	La SHCP estableció los requerimientos de capitalización por riesgos de crédito aplicables a las Instituciones de Banca de Desarrollo y Banca Múltiple
1995	Banco de México emitió la circular para autorizar a las Instituciones Financieras, la operación de derivados (futuros, forwards, coberturas y opciones de divisas), las cuales deben de cumplir con 31 requerimientos específicos para el control de riesgo
1996	La CNBV emitió las reglas para los requerimientos de capitalización de las Instituciones de Banca Múltiple por operaciones sujetas a riesgos de mercado y crédito
1997	La CNBV estableció los nuevos criterios contables aplicables a las Instituciones de Crédito, los cuales complementan esquemas de valuación, presentación y registro de instrumentos financieros derivados
1997	El Banco de México emitió la circular sobre operaciones activas, pasivas y de servicios, tendiente a fortalecer las solvencias y liquidez de la Banca Múltiple,

⁶ Fuente: Reporte sobre la situación financiera IXE Banco, S.A. Segundo trimestre 2006

Año	Disposiciones Oficiales
	con el fin de que estas puedan hacer frente a sus obligaciones en otras divisas de su patrimonio
1998	La CNBV estableció las disposiciones de carácter prudencial en materia de créditos aplicables a la Banca Múltiple, orientadas a precisar funciones y responsabilidades del personal que participa en las diferentes etapas del proceso crediticio y limitar oportunamente la toma de riesgos.
1999	La CNBV emite la circular para Instituciones sobre criterios prudenciales para la administración integral de riesgos
2000	Contratos de futuros que pueden negociar en MexDer en su calidad de clientes los almacenes generales de depósito, las arrendadoras financieras y las empresas de factoraje financiero.
2000	Autorización a las empresas mutualistas, de seguros y finanzas para operar productos derivados
2001	Reglas prudenciales, Afores y Siefores en materia de administración integral de riesgos
2002	Reglas a Sociedades de Inversión especializadas de fondos para el retiro en la celebración de operaciones derivadas
2002	Reglas prudenciales, Afores y Siefores a las que deberán sujetarse las administradoras de fondos para el retiro y sociedades de inversión especializadas
2002	Homologación del régimen a Casas de Bolsa en la celebración de operaciones derivadas

Fuente: Elaboración propia con Informe de Banco de México, 2005.

3.3 Clasificación de los productos derivados

Anteriormente ya se realizó una clasificación de los mercados de instrumentos, a continuación se especificarán las características de los instrumentos básicos que conforman dicho mercado.

3.3.1. Futuros

Son contratos cuya función es fijar el precio actual del activo en referencia para ser pagado y entregado en fecha futura. Estos sirven para cubrir riesgos, ya sea de tasa de interés, de tipo de cambio, o de variación de precios.

En la negociación de dichos contratos, tanto el comprador como el vendedor están obligados a intercambiar el “subyacente”, el cual debe ser de una cantidad, calidad,

plazo, lugar de entrega y forma de liquidación estandarizado, aunque su precio puede ser negociable

“Al momento de vender contratos de futuros, se dice que se produce una cobertura corta, y cuando se compran este tipo de contratos se adopta una posición larga⁷”

En los futuros, cada una de las partes debe pagar una garantía a la Cámara de compensación, la cual actúa como intermediario para respaldar el cumplimiento de las obligaciones adquiridas en la firma del contrato, esta garantía representa un pequeño porcentaje del total de la operación.

Comúnmente la liquidación de estos contratos se realiza antes de la fecha de vencimiento, sin embargo si se llega a la fecha de vencimiento la entrega del activo de puede hacer de tres formas⁸:

- a) Si el activo no puede entregarse físicamente, el contrato se liquida mediante la devolución del depósito en garantía inicial, más las ganancias o pérdidas que se originen el último día de su negociación.
- b) Si el activo es entregable, la Cámara de Compensación lleva a cabo sus funciones de intermediario, comprando el activo al vendedor y vendiéndolo al comprador, así mismo la Cámara se encarga de pagar al vendedor el dinero entregado por el comprador.
- c) Si existen varios activos entregables, el vendedor decide cuáles de ellos entregará a la Cámara para que ésta los traspase al comprador.

Estos instrumentos han experimentado un crecimiento considerable, tal y como se muestra en el gráfico 5, del año 1999 al 2006 casi han logrado triplicarle las negociaciones de los instrumentos derivados, solo en los mercados organizados.

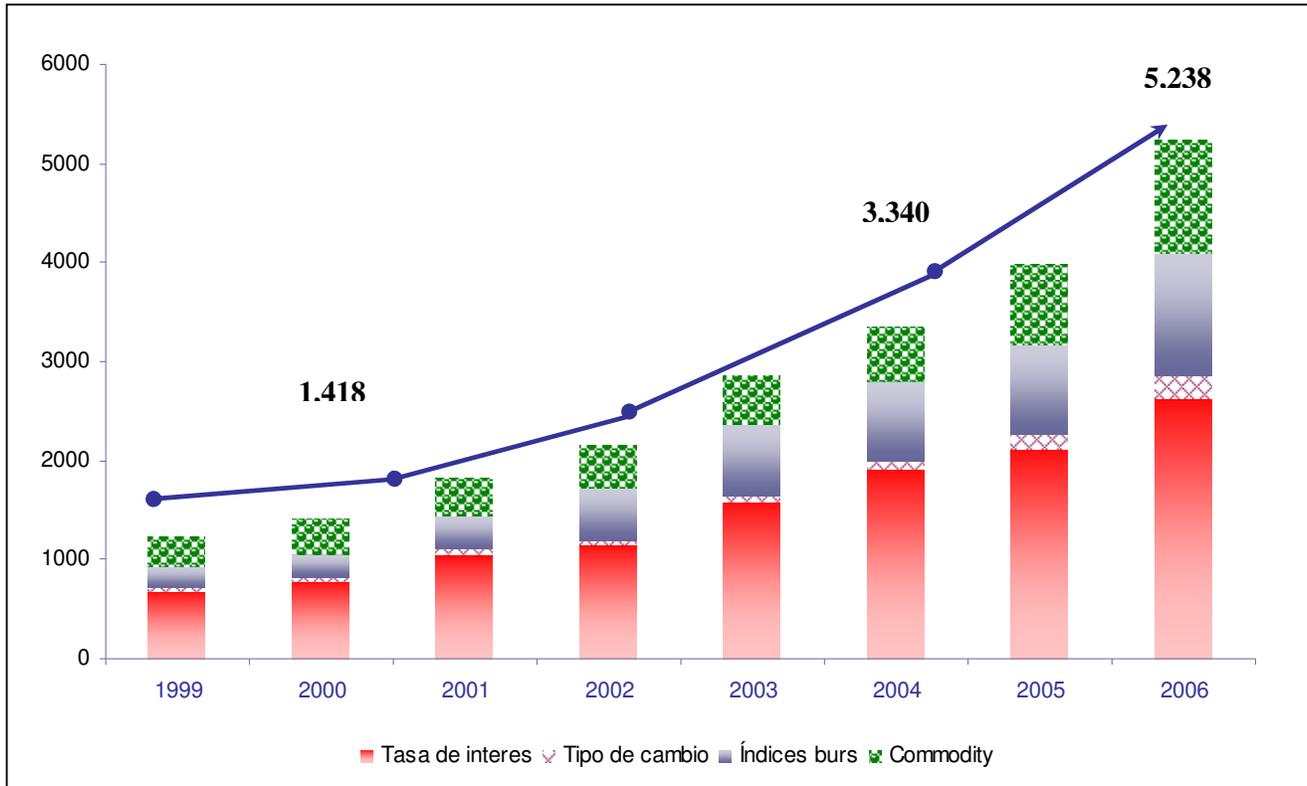
Lo anterior debido a la gran expansión en las reformas financieras que se han experimentado a nivel mundial, refiriéndose concretamente a la movilidad de capitales

⁷ Borrás Paines, F. (1998) pp. 85

⁸ Díez de Castro, (1994) pp. 244

bajo estos instrumentos, siendo el continente americano y específicamente los Estados Unidos de América que realizan mayor número de transacciones con futuros⁹

Gráfico 5
Volumen de operación de futuros¹⁰



Fuente: Banco de Pagos Internacionales, 2007.

En la actualidad los futuros sobre índices, tasas de interés y sobre tipos de cambio son los que se negocian más comúnmente en los mercados financieros.

Índices bursátiles son contratos donde el precio está en función de los movimientos de una canasta de acciones utilizada para calcular dichos índices. El instrumento ni tiene existencia física, por lo que la liquidación se realiza mediante la entrega de dinero; dicho instrumento se emplea para cubrir el riesgo al adquirir una cartera de acciones.

⁹ Para 2006, de los 5,238 millones de contratos negociados a nivel mundial, 2338 de ellos (44%) se negociaron en los Estados Unidos de Norteamérica.

¹⁰ Solo cuantifica la negociación de las operaciones en mercados organizados, unidades en millones de contratos.

Tasas de interés se negocian con el objeto de fijar una tasa de interés sobre los títulos de deuda emitidos. Al vencimiento del contrato, el vendedor se compromete a entregar la cantidad de títulos de deuda especificados en el contrato a la tasa de interés pactada, entregando así el comprador el dinero para la recepción de dichos títulos.

Tipo de cambio, son contratos sobre monedas extranjeras que se utilizan para cubrir los riesgos que originan los movimientos en los tipos de cambio. La actividad en la principalmente se emplean dichos contratos sobre divisas, es la de exportación – importación. Los inversionistas pueden realizar transacciones en moneda extranjera, para ser pagadas o cobradas en una fecha futura, sin preocuparse por la volatilidad del mercado.

3.3.2. Swaps

Se denominan también permutas financieras, son productos derivados que sirven para administrar riesgos tanto de tipo de cambio como de tasa de interés. Las partes integrantes de estas operaciones acuerdan intercambiar una divisa por otra, o pagar una tasa de interés a cambio de recibir otra tasa de interés.

Son instrumentos hechos a la medida (Over the Counter o sobre el mostrador), pero siempre incurren en cierto nivel de riesgo crediticio propiciado para su operación. “es un contrato mediante el cual ambas partes acuerdan intercambiar flujos de efectivo sobre un cierto principal a intervalos regulares de tiempo durante un periodo dado”¹¹.

Estas negociaciones se llevan a cabo, entre otras razones, por la dificultad que enfrentan las empresas para obtener financiamiento a una tasa de interés fijo, o en una divisa determinada; por lo tanto, dichas empresas acuden a un intermediario financiero para encontrar a otros inversionistas que cubran sus expectativas.

¹¹ Monroy, Arturo (2001) pp. 87

Una de las ventajas de estos contratos es que al realizar un intercambio de flujos de efectivo se logra reducir costos de financiamiento, aunado a que las partes contratantes se benefician de manera mutua reduciendo sus riesgos financieros de acuerdo con sus necesidades.

Es importante hacer énfasis en que los swaps no son un préstamo, son exclusivamente un intercambio de flujos.

En los swaps de tasas de interés, los involucrados pagan intereses a su contraparte de interés sobre obligaciones de deuda. Estos pagos son en una misma moneda y no se transfiere el monto del principal.

Estos productos derivados se pueden clasificar en dos categorías¹²:

- a) *Swaps fijo/flotante*.- una parte paga los intereses a tipo de cambio fijo y recibe de la otra parte interés de tipo variable. Estos intereses son pagados a través de un banco intermediario, sobre un importe especificado en el contrato.
- b) *Swaps flotante/flotante*.- los participantes realizan los pagos a una tasa de interés variable.

Por otro lado para los inversionistas interesados en los swaps sobre divisas desean negociar en una moneda distinta a la que manejan normalmente o bien sea para especular sobre una divisa que tenga auge. A través de un intermediario financiero, los participantes de esta operación acuerdan realizar pagos periódicos sobre un principal, así como los intereses devengados. El total de la suma de estos pagos debe ser igual al valor principal. “Las tasas de interés devengados pueden ser fijos para ambas partes, variables o mixtos”¹³.

Cabe señalar que el tipo de cambio utilizado durante el tiempo que dure la operación será el mismo desde la fecha en la que se inició la obligación hasta su vencimiento.

¹² Diez de Castro L (1994) pp. 293

¹³ Borrás Pamies, F; (1998) pp. 232

Tasas de interés.-este tipo de contrato es el más habitual en los mercados financieros. “Un swap de tasa de interés normal es un contrato por el cual una parte de la transacción se compromete a pagar a la otra parte una tasa de interés fijada por adelantado sobre un nominal también fijado por adelantado, y la segunda parte se compromete a pagar a la primera a una tasa de interés variable sobre el mismo nominal”¹⁴.

Tipo de cambio.- en este tipo de contratos “una parte se compromete a liquidar intereses sobre cierta cantidad de principal en una divisa. Por el otro lado, recibe intereses sobre cierta cantidad de principal en otra divisa”¹⁵.

A diferencia del swap de tasa de interés, en este, las cantidades de principal se intercambian al principio y final de la vida del contrato.

Materias primas (commodity swaps).- existe la problemática para el financiamiento de los proveedores a través de las materias primas, ello por la volatilidad de dichos mercados; un claro ejemplo de ello es la incertidumbre que se tiene del precio del petróleo el cual tiene fluctuaciones diarias.

Por esta razón las empresas productoras de materias primas son en general empresas de alto riesgo, tanto para préstamos como para inversiones.

Este tipo de contratos están diseñados para eliminar el riesgo de precio y de esta manera conseguir el abaratamiento de los costos de financiamiento; su funcionamiento, es muy similar al de un swap de tasa de interés, por ejemplo: un swap a tres años sobre petróleo; esta transacción es un intercambio de dinero basado en el precio del petróleo (A no entrega a B petróleo en ningún momento), por lo tanto el swap se encarga de compensar cualquier diferencia existente entre el precio variable de mercado y el precio fijo establecido mediante el swap.

Es decir, si el precio del petróleo baja por debajo del precio establecido, B paga a A la diferencia, y si sube, A paga a B la diferencia.

¹⁴ Rodríguez, de Castro J. (1997) pp. 74

¹⁵ Hull, John. (1996) pp.121

Índices bursátiles.- estos permiten intercambiar el rendimiento del mercado de dinero, por el rendimiento de un mercado bursátil.

Este rendimiento bursátil se refiere a la suma de dividendos recibidos, ganancias y/o pérdidas de capital.

Crediticios.- sirven para administrar el riesgo sobre el crédito a través de la medición y determinación del precio de cada uno de los subyacentes (tasa de interés, plazo, moneda y crédito).

Estos riesgos pueden ser transferidos a un tenedor de manera más eficaz, permitiendo así, un acceso al crédito con un menor costo; ajustándose a la relación entre oferta y demanda de crédito.

El riesgo crediticio, no es otra cosa más que, un riesgo de incumplimiento posible; existen dos opciones de swaps: el swap de incumplimiento (default swap) y el swap de retorno total (total return swap).

“En un contrato de swap de incumplimiento, un vendedor de riesgo crediticio paga a otra parte por el derecho de recibir un pago en el caso de que se produjera el cambio acordado entre ellos en el estatus crediticio del crédito de referencia, usualmente un título corporativo. Los swaps de retorno total, por el contrario, permiten que el vendedor del riesgo crediticio retenga el activo y reciba un retorno que fluctúa a medida que se modifica el riesgo crediticio. El vendedor paga unas tasas total de retorno sobre un activo de referencia, en general un título que incluye cualquier consideración de precio, a cambio de pagos periódicos a tasa flotante más cualquier reducción de precios”¹⁶.

Cuando se inventaron estos swaps, generalmente eran utilizados sólo por los bancos con el fin de proteger los créditos bancarios, sin embargo en la actualidad se han vuelto

¹⁶ McDermott, Robert (1999). “*La Esperada Llegada de los Derivados Crediticios*”. Artículo tomado de la revista Ejecutivos de Finanzas, publicación mensual, Año XXVIII, Mayo, No.5, México.

instrumentos de cobertura muy popular ya que permiten retener el activo y a su vez segmentar y distribuir el riesgo.

Esto permite que un banco pueda liberar líneas de crédito y continuar prestando dinero a sus clientes, aun cuando exceda sus límites de exposición para dicha empresa o industria, mediante la descarga del riesgo crediticio (en todo o en parte) a través de un swap de retorno total o de incumplimiento.

Además, puede concentrarse en préstamos a los sectores donde posee mayor presencia o experiencia, sin preocuparse por la concentración de riesgo excesiva.

Los bancos más pequeños, cuyos márgenes se ven reducidos por el alto costo del dinero, podrían obtener un retorno mayor y una exposición a créditos mejores utilizando derivados crediticios y no préstamos directos.

3.3.3. Opciones

Las opciones otorgan a un poseedor el derecho de comprar o vender un activo a un precio fijo, en un momento específico en el futuro. Si el tenedor de la opción no desea ejercerla, no está obligado a hacerlo. “Cuando el derecho que se adquiere es para vender, se denomina como *put*; cuando el derecho que se adquiere es para comprar se le llama *call*”¹⁷

Este tipo de contratos puede ser ejercido en la fecha de vencimiento o antes. “Si se ejercen en cualquier momento desde la fecha de su adquisición hasta la fecha de vencimiento, se denominan *opciones americanas*, si se ejercen únicamente en el momento del vencimiento, reciben el nombre de *opciones europeas*”¹⁸

Como su nombre lo especifica son alternativas para evitar o minimizar el riesgo de la volatilidad de algún activo, simplemente si la opción no es ejercida, la única pérdida adquirida es el equivalente al valor de la prima pagada al inicio de la operación.

¹⁷ IMCP;: *Boletín C-2: Instrumentos financieros; 2002; párrafo 16.*

¹⁸ Islas Aguirre, J. (2003) pp. 12

Las opciones se pueden emitir sobre un gran número de bienes; sin embargo las más comunes son las acciones, índices, las divisas extranjeras, y los futuros; dichos contratos dan a su poseedor el derecho de comprar o vender el número de acciones que estipule el contrato.

Opción de compra (CALL)

En este se da el derecho de comprar, no la obligación, de comprar un valor en una fecha predeterminada y a un precio preestablecido.

La ventaja es que se puede tener una ganancia ilimitada y una pérdida potencial limitada.

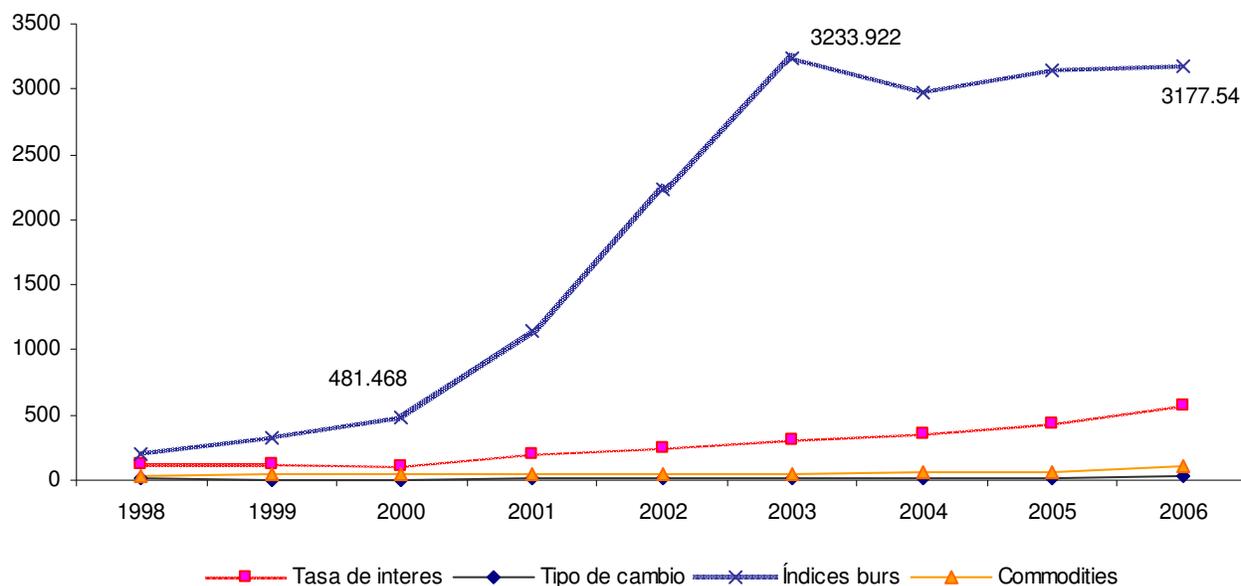
Opción de venta (PUT)

Esta da el derecho, más no la obligación de vender un valor a fecha predeterminada y a un precio preestablecido.

El gráfico 6, precisa el comportamiento de los contratos de opciones a nivel mundial, donde se puede observar que aquellas que han tenido un crecimiento más notorio son las opciones sobre índices bursátiles, los cuales en el año 2000 registraban un total de 481 millones de contratos a nivel mundial, experimentado un crecimiento mayor al 600% en tan solo tres años, ya que para 2003 se registraron más de 3200 millones de contratos a nivel mundial, solo en mercados organizados.

Gráfico 6 Volumen de operación de opciones ¹⁹

¹⁹ Cuantifica las operaciones en millones de contratos solo para las negociaciones en mercados organizados.



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Internacional de Pagos, 2007.

Opciones de Divisas o Tipo de Cambio.- otorga a su comprador el derecho a comprar o vender un determinado importe de divisas en un momento futuro y a un tipo de cambio prefijado a cambio de una prima. La opción de tipo call da derecho a su comprador a comprar una determinada cantidad de divisas a un tipo de cambio predeterminado, se trata de la opción utilizada por un importador que ha de comprar divisas para atender el pago de una importación, mientras la opción tipo put, da derecho a su comprador a vender una determinada cantidad de divisas a un tipo de cambio prefijado, este instrumento es generalmente utilizado por los exportadores.

Opciones de índices bursátiles.- las opciones sobre índices le permiten tomar decisiones de inversión en un sector industrial o en el mercado en general. Las estrategias de inversión de opciones sobre índices pueden ser similares a las que se hicieron con las opciones sobre acciones individuales.

Existen dos tipos de opciones sobre índices: Una opción índice call le otorga al comprador el derecho de participar en aumentos del mercado por encima de un precio

de ejercicio predeterminado hasta el vencimiento del contrato. El comprador de una opción índice call tiene una ganancia potencial ilimitada ligada a las ventajas de los aumentos del índice.

Una opción índice put le otorga al comprador el derecho de participar en los descensos del índice subyacente por debajo de un precio de ejercicio predeterminado hasta el vencimiento del contrato. El comprador de una opción índice put tiene una considerable ganancia potencial en el evento de una caída. A cambio de estos "derechos" el comprador le paga al vendedor un precio conocido como la prima de la opción. Las Opciones sobre índices son negociadas y cotizadas en puntos y fracciones. Ejemplo de ello Si una opción es negociada en $5\frac{1}{8}$ (5.125), el comprador pagará \$100 multiplicado por la cotización de la prima ó \$512.50 por opción.

Opciones de acciones.- Una opción sobre acción es un contrato que transfiere a su tenedor el derecho pero no la obligación de comprar o vender una determinada acción a un precio específico en una fecha estipulada o antes de la misma. Este derecho lo concede el vendedor de la opción quien recibe una cantidad pagada (prima) por el comprador.

Opciones de contratos de futuros.- el comprador de la misma, tiene derecho a comprar o vender contratos de futuros. La favorable respuesta de los inversores a la creatividad de las bolsas de futuros norteamericanas, animó a estas no sólo a incursionar como hemos visto en el campo financiero, sino también a introducir nuevos productos relacionados con materias primas, concretamente opciones sobre contratos a futuro sobre esos productos. Estas opciones tienen como subyacente un contrato de futuros en lugar de un lote de 100 acciones.

Opciones de tasas de interés.- Las opciones sobre tasas de interés con base en los intereses de los valores emitidos por el Tesoro Público de los Estados Unidos son opciones Estilo Europeo (se liquidan hasta su vencimiento). Acorde a las necesidades se pueden conseguir opciones sobre intereses de corto, mediano y largo plazo. Estas opciones le dan una oportunidad de realizar inversiones basadas en sus predicciones sobre posibles movimientos en las tasas de interés.

En México, fue en Marzo de 2004 cuando fue inaugurado el Mercado de Opciones Financieras en el Mercado Mexicano de Derivados, lo cual marco una evolución en dicho mercado en virtud de que estos instrumentos permiten que los inversionistas tener mayores alternativas de inversión minimizando el riesgo.

3.4. El Mercado de Productos Derivados en México.

3.4.1. Antecedentes.

A principios de los años noventas, las instituciones financieras sufrieron una reestructuración y privatización. “El gobierno creó una gama de instrumentos de deuda pública que alentó el desarrollo de los mercados de capital (Cetes, Bondes, Petrobonos, Pagares y Tesobonos)”²⁰.

El Banco Central (BANXICO), negociaba operaciones de deuda pagaderas a futuro. Se fijaba de manera anticipada el tipo de cambio de la operación y se trasladaba el riesgo cambiario total o parcial.

A partir de 1993 salieron al mercado los títulos opcionales o warrants, los cuales se negocian en la Bolsa Mexicana de Valores, estos permiten elegir la fecha en la que se realiza la compra – venta de acciones o de un índice a un precio determinado.

Con el objetivo de ofrecer un mercado de cobertura estandarizado en México, desde 1995, las Autoridades Financieras así como los intermediarios se dieron a la tarea de desarrollar un mercado de futuros y opciones. El MexDer, Mercado Mexicano de Derivados, surge como respuesta a la necesidad de contar con un mercado organizado.

Para ofrecer un sustento normativo a este nuevo proyecto, el 31 de diciembre de 1996 las Autoridades Financieras publicaron en el Diario Oficial de la Federación las "Reglas a las que habrán de sujetarse las Sociedades y Fideicomisos que intervengan en el establecimiento y operación de un Mercado de Futuros y Opciones cotizados en Bolsa"

²⁰ De Alba, (2000) pp. 153

y el 16 de mayo de 1997, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores emitió las "Disposiciones de carácter prudencial a las que se sujetarán en sus operaciones los participantes en el Mercado de Futuros y Opciones cotizados en Bolsa".²¹

Las Reglas proveen el marco normativo para las funciones de los participantes del mercado en tanto que las Disposiciones ofrecen el marco regulatorio que obedecen los esquemas operativos, de control de riesgos, supervisión y vigilancia del mercado.

En observancia de la regulación anterior, tanto el MexDer como ASIGNA, Compensación y Liquidación emiten sus propios Reglamentos en noviembre de 1998 y Manuales en diciembre del mismo año. Y es bajo estos documentos que se autorizan los Socios Liquidadores y los Socios Operadores.

El 15 de diciembre de 1998, el MexDer inicia operaciones con cuatro Socios Liquidadores por cuenta propia operando el contrato de futuro sobre el dólar de Estados Unidos de América, con 4 series, marzo, junio, septiembre y diciembre de 1998.²²

El objetivo principal de este organismo es "ofrecer mecanismos de cobertura sobre las principales variables económicas que afectan a la empresa mexicana"²³

El 15 de abril de ese mismo año, inicia la cotización de futuros sobre el Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa (IPC) junto con el inicio de funciones de los Socios Operadores.

La transformación del sistema financiero mexicano, se presenta como consecuencia del proceso globalizador presentado fuertemente en los años noventas, innovando en diversos países la apertura tanto comercial como financiera.

El MexDer, surge como respuesta a la necesidad principalmente del nicho empresarial para contar con herramientas financieras que le permitieran protegerse de fluctuaciones en precios, tasas de interés, etc. Este organismo trabaja dando seguimiento a reglas y

²¹ Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

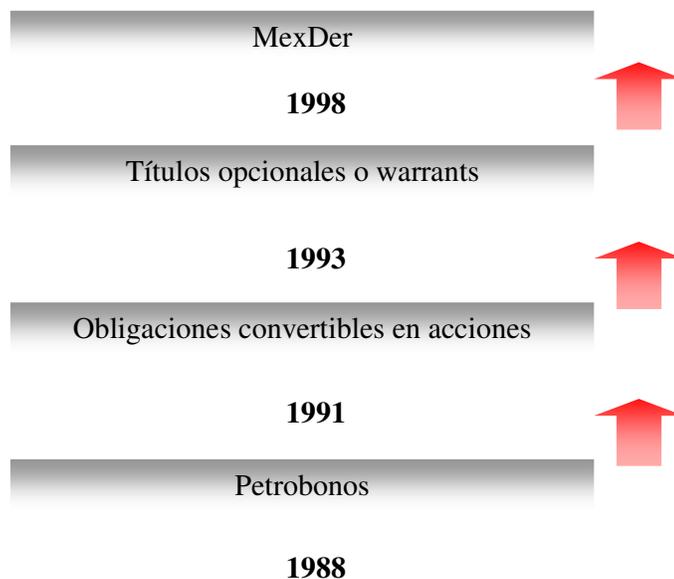
²² www.mexder.com.mx

²³ Alegría Formoso, J; (2003) pp. 105

disposiciones, donde los entes fiscalizadores que dictan la normatividad son la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), el Banco de México (BANXICO), así como la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

El proceso de incorporación de instrumentos derivados se podría resumir como precisa la figura 2, en donde a raíz del proceso de apertura comercial al que se incorporo la nación mexicana (en 1985 se adhirió al “Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio”), se crearon los petrobonos los cuales eran ya una especie de contratos de futuros, donde mediante la emisión de estos se garantizaba la entrega de petróleo a un precio dado; solo bastaron diez años para que el tipo de mercados de derivados se logro consolidar para la operación de futuros y opciones.

Figura 2
Antecedentes del MexDer



3.4.2. Productos listados en el MexDer: futuros y opciones

En materia de operación, el Mercado Mexicano de Derivados presenta diversas características, mismas que son necesarias conocer al momento de realizar cualquier operación en dicho mercado.

A continuación se precisan productos que se negocian en el MexDer, así mismo se mencionan las principales características de los mismos:

Cuadro 14
Futuros negociados en el Mercado Mexicano de Derivados

Tipo	Código	Liquidación	Tamaño del contrato	Período del contrato	Unidad de cotización
Dólar de los Estados Unidos de América	DA	en especie	\$10,000 dólares americanos	en ciclo mensual hasta por tres años	pesos por dólar
Euro: moneda de curso legal de la Unión Monetaria Europea	EURO	en efectivo	€ 10,000 euros	en ciclo mensual hasta por un año	pesos por euro
Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores	IPC	en efectivo	\$ 10,000 pesos multiplicados por el valor del IPC	ciclo trimestral hasta por un año	puntos del IPC
TIIE, Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio a 28 días	TE28	en efectivo	\$ 100,000 pesos	ciclo mensual por 120 meses (10 años)	la tasa futura a la porcentual de rendimiento anualizada, expresada en tantos por ciento con dos dígitos
CETES, Certificados de la Tesorería de la Federación a 91 días	CE91	en efectivo	10,000 CETES (equivalente a \$100,000 pesos)	ciclo mensual por los primeros 12 meses y 24 ciclos trimestrales (7años)	la tasa futura a la porcentual de rendimiento anualizada, expresada en tantos por ciento con dos dígitos
Bono de Desarrollo del	M3	en especie	1,000 Bonos (equivalente a	ciclo trimestral, hasta por 12	a precio expresado en

Tipo	Código	Liquidación	Tamaño del contrato	Período del contrato	Unidad de cotización
Gobierno Federal de 3 años a tasa fija			\$100,000 pesos)	períodos (3 años)	pesos, con tres decimales
Bono de Desarrollo del Gobierno Federal de 10 años a tasa fija	M10	en especie	1,000 Bonos (equivalente a \$100,000 pesos)	ciclo trimestral, hasta por 12 períodos (3 años)	a precio expresado en pesos, con tres decimales.
Unidades de Inversión	UDI	en efectivo	50,000 UDI's	mensual por los primeros 12 meses y 16 trimestrales (4 años).	• valor de la UDI expresado en pesos, multiplicado por un factor de 100
Futuros sobre Acciones Individuales (1)	-	en especie	100 acciones	ciclo trimestral	Pesos y centavos de peso por acción

Fuente: MexDer, 2007.

(1) Se negocian acciones de las empresas de América Móvil, S.A. de C.V. (AMXL) AXL Cementos Mexicanos, S.A. de C.V. (CEMEX CPO) CXC; Fomento Económico Mexicano, S.A. de C.V. (FEMSA UBD) FEM; Grupo Carso, S.A. de C.V. (GCARSO A1) GCA; Teléfonos de México, S.A. de C.V. (TELMEX L) TXL

Cuadro 15 Opciones negociadas en el Mercado Mexicano de Derivados

Tipo	Código	Liquidación	Tamaño del contrato	Período del contrato	Precios de ejercicio
Futuros sobre el Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores	IP	en efectivo	\$10 pesos, multiplicados por el precio o prima de contrato de opción	ciclo trimestral	Se expresarán en puntos enteros del IPC y serán múltiplos de 50
Dólar de los Estados Unidos de América	DA	en especie	\$10, 000 dólares americanos	ciclo trimestral	Se expresarán en pesos de acuerdo al precio del dólar fecha valor spot..defff y serán múltiplos de \$0.05
América Móvil, S.A. de C.V.	AX	en especie	100 acciones	ciclo trimestral	Distarán uno del otro dependiendo del precio de la Acción que sea el Activo Subyacente y siempre serán múltiplos de un intervalo
Nafrac 02	NA	en especie	100 acciones	ciclo trimestral	Distarán uno del otro dependiendo del precio de la Acción que sea el Activo

Tipo	Código	Liquidación	Tamaño del contrato	Período del contrato	Precios de ejercicio
					Subyacente y siempre serán múltiplos de un intervalo
Nasdaq 100- Index Tracking StockSM QQQSM	QQ	en especie	Cada Contrato de Opción ampara 100 QQQSM	ciclo trimestral	Variación en múltiplos de \$5.00 pesos
iShares S&P 500 Index® IVV	IV	en especie	• Cada Contrato de Opción ampara 100 IVV	ciclo trimestral	Variación en múltiplos de \$5.00 pesos

Fuente: MexDer, 2007.

Sistemas electrónicos de negociación en MexDer

Como ya se mencionó con anterioridad, el factor tecnológico es fundamental para una operación óptima de los mercados, la negociación de contratos de futuros y opción se realiza de manera electrónica.

En tal caso para la realización de operaciones en el MexDer se cuenta con dos sistemas electrónicos:

- SENTRA Derivados, donde se negocian los contratos de futuros referenciados a tasas de interés, instrumentos de renta fija y divisas.
 - Futuros sobre dólar de los EUA
 - Futuros de Euro
 - Futuros TIIE a 28 días
 - Futuros CETES a 91 días
 - Futuros sobre Bono a 3 y 10 años (M3 y M10)
 - Futuros sobre UDI

- QUOTE, en este se negocian los contratos de futuros y opción sobre el IPC, de acciones individuales, trackers y opciones sobre el dólar.

- Futuros sobre el IPC de la BMV
- Futuros sobre acciones individuales
- Opciones sobre futuros del IPC de la BMV
- Opciones de América Móvil
- Opciones Naftrac 02
- Opciones NASDAQ 100
- Opciones iShares S&P 500 Index
- Opciones de dólar de EUA

No obstante en virtud de la expansión y rápido crecimiento que ha experimentado el mercado de derivados en México, y como todos los mercados que operan este tipo de instrumentos buscan incorporar sistemas que brinden una mayor información a los inversionistas para obtener mayores ganancias, tal es el caso del desarrollo del proyecto “**API/FIX**”, el cual se encamina a ofrecer un esquema de negociación de vanguardia a nivel mundial a los miembros operadores y socios liquidadores de la Bolsa de Derivados.

El Programa de Aplicación Interface, por sus siglas en inglés (API), permite conectar a los sistemas externos al sistema central de negociación del MexDer, esto significa que los miembros que operan en tal mercado podrán utilizar como sistema de negociación un sistema externo y sustituto de SENTRA y QUOTE, los cuales ya se mencionaron.

Lo anterior no implica que los sistemas con los que opera normalmente desaparezcan, sino se cuenta con la posibilidad de emplear un sistema alternativo como lo hacen mercados más desarrollados, ello se logra gracias a la tecnología que permite utilizar una especie de comunicación estándar a nivel mundial *FIX Protocol (Intercambio de información Financiera)*, lo cual facilita la convivencia entre sistemas y lo cual conjugado denomina el proyecto mencionado con anterioridad “**API/FIX**”, lo cual consiste en conectar a sistemas externos información financiera eficiente y confiable para la toma de decisiones de inversión .

Para la realización de operaciones en el MexDer, existen condiciones para la contratación en materia de derechos y obligaciones, así como términos y condiciones a los que se sujetarán los clientes, socios liquidadores y operadores, con respecto a la celebración, compensación y liquidación de una o varias clases.

En estas condiciones se especifican las características de cada uno de los contratos listados en MexDer, como lo son; el subyacente, tamaño y tipo de contrato, características para la liquidación, horarios de negociación, clave de pizarra, unidad de cotización, fluctuación mínima de las cotizaciones, entre otros.

“De esta manera, los contratos listados de MexDer, tienen un estándar y para poder ser publicados y entrar en vigor, son aprobados por las Autoridades competentes²⁴”.

Se observa que el mercado donde se operan los diversos instrumentos financieros ha tenido una evolución continua y muy acelerada, la incorporación de sistemas sofisticados que permiten a los inversionistas encontrar más información en el ámbito financiero para tomar decisiones, tal es el caso del sistema “*Algorithmic Trading*”, conocido también como “*Caja Negra de Operación*”, el cual consiste en computadoras con algoritmos de operación predefinidos los cuales detectan en milisegundos oportunidades de arbitraje²⁵.

3.4.3. La Cámara de Compensación (ASIGNA).

Los mercados de derivados listados o estandarizados cuentan con una Cámara de Compensación, que funge como garantía de todas las obligaciones financieras que se generan por las operaciones de productos derivados estandarizados.

La existencia de esta, permite que las partes negociadoras de un contrato no se obliguen entre sí, lo hacen con respecto a la Cámara eliminado así el riesgo contraparte y permite el anonimato de los agentes negociadores en el proceso de negociación.

Principalmente la Cámara realiza las siguientes funciones²⁶:

²⁴ Manual de Estudio de Aspectos Locales del Mercado Mexicano de Derivados, publicado en marzo de 2007.

²⁵ Consiste en la compra y venta simultánea de un mismo instrumento financiero en diferentes mercados o diferentes segmentos de un mismo mercado, con el fin de obtener beneficios ciertos, aprovechando las imperfecciones del mercado y sin asumir riesgo.

²⁶ Página electrónica www.asigna.com.mx

- Actúa como contraparte de las partes contratantes, siendo el intermediario y fungiendo como comprador para la parte vendedora, y vendedor para la parte compradora.
- Es la que determina los parámetros de riesgo aplicables a los contratos que se compensan y liquidan.
- Compensa las operaciones efectuadas en el mercado.
- Liquidada las obligaciones en efectivo o especie al vencimiento de los contratos.
- Administra los recursos entregados por los participantes para garantizar el cumplimiento de las operaciones (Fondo de Aportaciones y Fondo de Compensación).
- Vigila y supervisa la operación de sus socios liquidadores.
- Monitorea y supervisa el riesgo de mercado y la solvencia y liquidez de sus socios liquidadores.

Lo anterior, precisa las funciones principales que tiene la Cámara de Compensación, y la cual se resume a ser un intermediario entre las partes negociadoras, actuando también como supervisor y analista de liquidez de dichas partes.

“ASIGNA, es la Cámara de Compensación y Liquidación del Mercado Mexicano de Derivados (MexDer), su función central es ser la contraparte y por tanto garante de todas las obligaciones financieras que se derivan de la operación de los contratos negociados, para ello deberá observar la normatividad emitida por las Autoridades Financieras: Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y Banco de México, así como por las Reglas del propio Mercado Mexicano de Derivados”²⁷.

Esta se constituyó como un fideicomiso de administración y pago, teniendo como Banco Fiduciario a BBVA Bancomer S.A., data de 1988 con el objeto de compensar y liquidar contratos de Futuros y de Opciones realizados en el MexDer.

ASIGNA, esta conformada por fideicomitentes, los cuales son a su vez fideicomisos de administración y pago constituidos por los principales grupos financieros establecidos

²⁷ www.mexder.com.mx

en el país: Santander – Serfín, Banamex, Bancomer, Scotiabank_Inverlat; estos son los Socios Liquidadores de dicha Cámara, y son aportadores de recursos para la constitución del Patrimonio de la misma, así como del Fondo de Compensación y del Fondo de Aportaciones.

3.4.4. Intermediarios en el Mercado Mexicano de Derivados

Para que las negociaciones se lleven a cabo en el MexDer, es necesaria la participación de intermediarios, los cuales fungen como agentes principales para la operación de dicho mercado; a continuación se precisan los intermediarios a los que se hace mención:

- *Operadores*, son aquellas 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*.- 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.

3.4.5. Ventajas y desventajas del MexDer

Aunque la expansión de estos instrumentos cada vez es mayor, aun existe un desconocimiento en general de las tareas y situaciones que se producen en tal mercado, al trabajar con productos tales como Futuros y Opciones.

En México existe un rezago en el ámbito de la cultura crediticia (**meter nota**), aunado a los acontecimientos que se han suscitado como las crisis financieras y en específico la crisis bancaria presentada en 1995, donde la mayoría de la banca se encontraba “insolvente debido a la cartera vencida por el incumplimiento de los clientes que no contaban con los recursos para el pago de sus deudas”, así como otros acontecimientos

han creado una especie de fobia por parte de los individuos para realizar transacciones en el mercado de valores, y mucho mayor aberración al mercado de derivados.

La ventaja principal de realizar inversiones en instrumentos derivados, es la de proteger la cartera ante las fluctuaciones del mercado, diversificando la cartera de inversión beneficiando la volatilidad del mercado.

La mayoría de los inversores tienen carteras diseñadas para beneficiarse sólo en un mercado a la alza, aunque continuamente el mercado es bastante volátil observando caídas en los precios de las acciones; es por ello que es importante proteger las carteras de inversión.

Ventajas

- Los instrumentos derivados pueden ofrecer a los administradores del riesgo e inversionistas una forma barata de controlar sus principales riesgos de fluctuación de precios y de minimizar sus posibles pérdidas.
- Permiten a los productores fijar un precio a futuro o mantener un margen de flujo operativo, y planear sus operaciones o actividades con certeza.
- Es una vía eficiente para que administradores de riesgos de las entidades económicas y productivas, controlen la mayoría de los diversos tipos de riesgos a los que pueden estar expuestos.
- Otorga a los productores de los diversos sectores productivos, una estabilidad en cuanto al manejo de sus recursos, sus presupuestos y sus flujos de efectivo.

La finalidad de los derivados es distribuir el riesgo que resulta de movimientos inesperados en el precio del subyacente entre los participantes que quieren disminuirlo y aquellos que deseen asumirlo. En el primer caso, se encuentran los individuos o empresas que desean asegurar el día de hoy el precio futuro del activo subyacente, así como su disponibilidad. En el segundo caso, se trata de individuos o empresas que

buscan obtener la ganancia que resulta de los cambios en el precio del activo subyacente; principalmente los derivados surgen como resultado de la necesidad de cobertura que algunos inversionistas tienen, ante la volatilidad de precios de los bienes subyacentes.

Desventajas

- Los mercados de derivados han llegado a jugar un papel especulativo en algunos casos; sin embargo, es necesario para proveer liquidez al mercado.
- Representan una transferencia de riesgos, ya que una de las contrapartes de la cobertura de riesgo, cuya expectativa no se cumple, es quien asume el riesgo y por ende pierde.
- Se pueden disfrazar graves desventajas de los instrumentos subyacentes, creando una burbuja especulativa artificial con el instrumento derivado, que puede llegar a ser incongruente con las características del bien subyacente, es decir, que un instrumento derivado puede ser muy bursátil cuando el subyacente ni siquiera es atractivo para el mercado.
- Se crea un virtual sobreoferta o sobredemanda del bien subyacente, ya que el instrumento derivado implica que cuando éste sea ejercido, podría ejecutarse la entrega del subyacente mismo entre las partes tenedoras del instrumento derivado.

Las estrategias que se emplean para obtener beneficios son las siguientes:

- **Vender Acciones por encima de la cotización en el Mercado;** la cual consiste en realizar acciones de compra – venta en función de los movimientos del precio de la acción.
- **Cómo incremento de ingresos;** con la venta de opciones se pueden conseguir ingresos extras,

- **Cobertura de Acciones**, donde se prevé la caída en el precio de la acción, realizando estrategias de venta a futuro a un precio mayor para no incurrir en pérdidas sin tener que vender su cartera de acciones
- **Cobertura Anticipada**, la cual consiste en la adquisición inmediata de un instrumento que se prevé que se incrementará su precio, obteniendo beneficios para negociar el mismo.

De lo anterior se precisaron los pros y contras que deriva la realización de inversiones en instrumentos derivados, concluyendo que estos brindan una cobertura a las carteras de los inversionistas protegiéndolos de movimientos en los mercados, ante ello existen estrategias para minimizar pérdidas. No obstante se incurren ciertos riesgos al emplear estos instrumentos, y principalmente la especulación que derivan ciertos instrumentos.

3.4.6. Situación actual

Anteriormente se realizó un análisis del proceso de globalización financiera, en donde se observa que los países adopten el factor tecnológico principalmente en el sector financiero, donde se observa que el crecimiento en la negociación de los contratos con derivados a nivel mundial ha crecido de forma exponencial.

Tan solo en 2003, se registraron negociaciones en las bolsas de derivados por **874 trillones de dólares**, en contraste con la producción mundial registrada para el mismo año por **35 trillones de dólares**, de los cuales el Producto Interno Bruto de Estados Unidos de América representaba **10.8 trillones de dólares**²⁸.

De lo anterior se puede observar que el grado de negociación de estos instrumentos es muy amplio, en contraste con la producción mundial que solo representa el 4% de las negociaciones de derivados para el año en estudio.

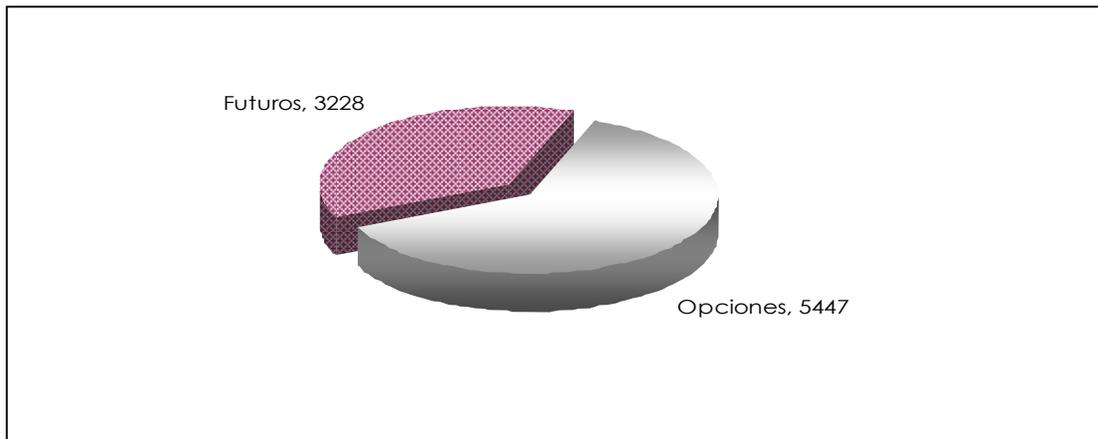
En un nivel macro se ha observado que las operaciones negociadas en instrumentos derivados a nivel mundial ha crecido a niveles exponenciales, “tan solo en 2006 se

²⁸ Fuente: Banco de Pagos Internacionales.

registró un crecimiento del 19% en el volumen de contratos de futuros respecto a 2005, así mismo de 2005 un crecimiento del 12% respecto a 2004, y del 9% respecto a 2003²⁹,

Basta observar el volumen de contratos negociados en el mercado regulado a nivel mundial de futuros y opciones:

Gráfica 7
Negociación de productos derivados



Fuente: Estadísticas del MexDer, 2004.

Volumen cuantificado en millones de contratos a diciembre de 2004

La evolución tecnológica se ha convertido en un factor clave para la expansión de las operaciones de dicho mercado, toda vez que al crearse nuevos sistemas que permitan realizar operaciones de un lugar a otro con mayor facilidad, se da pie a que los inversionistas tengan mayor información para la toma de decisiones al momento de invertir.

Es interesante realizar un análisis del Mercado Mexicano de Derivados (MexDer), espacio donde se negocian diversas formas de inversión por parte de particulares, el cual ha experimentado cambios en la forma de operación; lo anterior en parte se deriva del proceso de globalización experimentado a nivel internacional, donde se han creado nuevas formas de inversión.

²⁹ The Magazine of the Futures Industry, Marzo / Abril 2007, pp. 16.

En el contexto internacional tal y como lo precisa el cuadro 16, el MexDer se ha colocado entre los primeros diez mercados con mayor número de contratos de futuros, experimentando un tasa de crecimiento en 2006 de más del 150% respecto al año anterior, logrando así colocarse del lugar número 8 en el top 40 del mercado de futuros, al lugar número 5, escalando 3 posiciones a nivel mundial.

Cuadro 16³⁰
Crecimiento de los mercados de futuros

Rank 2006	Rank 2005	Mercado	2006	2005	%
1	1	Chicago Mercantile Exchange	1,101.7	883.1	24.75
2	2	Eurex	960.6	784.8	22.39
3	3	Chicago Board of Trade	678.2	561.1	20.87
4	4	Euronext liffe	430.	343.8	25.07
5	8	Mercado Mexicano de Derivados	274.6	107.9	154.33

Fuente: Estadísticas del MexDer, 2006.

Cuadro 17
Crecimiento de los mercados de futuros opciones y futuros

Rank 2006	Rank 2005	Mercado	2006	2005	%
1	1	Korea Exchange	2,474.5	2,593	-4.57
2	2	Eurex	1,526.7	1,248.7	22.26
3	3	Chicago Mercantile Exchange	1,403.2	1,090.3	28.7
4	5	Chicago Board of Trade	805.8	674.6	19.45
5	4	Euronext liffe	730.3	757.9	-3.64
6	6	Chicago Board Options Exch	674.7	468.2	44.1
7	7	Internacional Securites Exchange	591.9	448.6	31.93
8	8	São Paulo Stock Exchange	287.5	268.6	7.04
9	11	Bolsa de Mercadorias & Futuros	283.5	199.4	42.18
10	9	New Cork Mercantile Exchange	276.1	204.6	34.96
11	15	Mercado Mexicano de Derivados	275.2	108.1	154.41

Fuente: Estadísticas del MexDer, 2006.

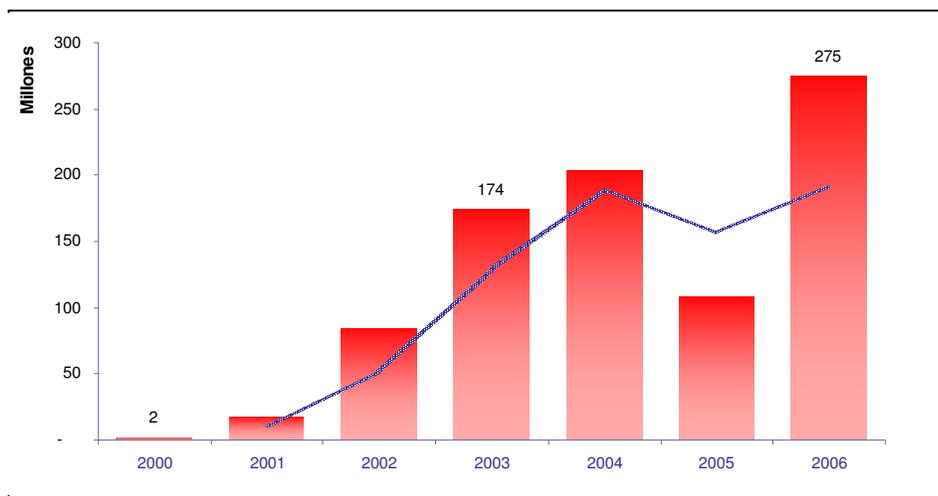
El volumen de operación registrado en el MexDer ha desencadenado que este logre posicionarse cada vez más entre los principales mercados que operan dichos instrumentos; para lograr lo anterior se han diseñado una serie de estrategias que han brindado un mercado más potencial, tal es el caso de la alianza que se realizó con el Mercado Español de Futuros Financieros (MEFF), así como la búsqueda de nuevos convenios con otros tipos de mercado de mayor liquidez.

³⁰ Unidades de contratos en millones

Es importante hacer hincapié a que en la actualidad, ASIGNA (que funge como la cámara de compensación en el mercado mexicano) ha presentado una gran solvencia y seguridad³¹; lo anterior lo hace que sea un mercado seguro y credibilidad por los inversionistas.

Otro factor que contribuyó al crecimiento potencial del mercado, es la incorporación de las AFORES (Administradoras de Fondos para el Retiro) y aseguradoras a la operación con instrumentos derivados, consolidando dicho mercado y siendo atractivo para los participantes, los cuales han mostrado en los últimos años un interés muy considerable con el objetivo que caracteriza a estos instrumentos, el cual es protegerse de las variaciones de los precios subyacentes

Gráfico 8
Evolución de operaciones con futuros 2000-2006

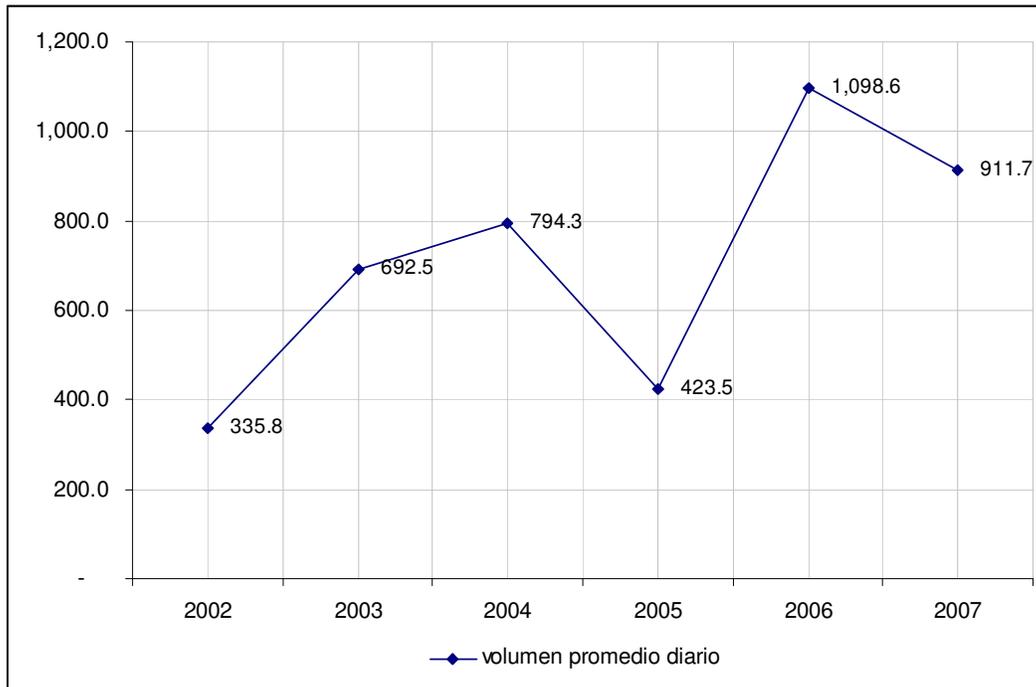


Fuente: MexDer, 2007

Como muestra el gráfico 8, la expansión de las operaciones realizadas con futuros financieros ha sido demasiado acelerada, en tan solo seis años paso de 2 millones de operaciones a 275, sin duda las estrategias que se realizaron en dicho mercado las cuales se mencionaron con anterioridad, han dado frutos positivos en el desarrollo del mercado, sin embargo esto ha influido para que la volatilidad del mercado financiero sea mayor.

³¹ En 2002 Fitch Ratings otorgó a ASIGNA la más alta calificación crediticia AAA, ello se deriva de la solidez y flexibilidad de socios liquidadores, la seguridad, entre otras.

Gráfico 9
Volumen promedio diario de futuros



Fuente: MexDer, 2007
Cifras en miles de contratos

El gráfico 9 precisa el crecimiento de las operaciones que se realizan de futuros financieros, ello mediante la operación promedio diaria de dichos instrumentos, de lo cual se observa que la expansión se ha vendido dando de manera acelerada a partir del año 2003, y encontrando su mayor crecimiento para el año 2006, donde según las estadísticas del MexDer se registraron poco más de 1 millón de operaciones diarias de instrumentos financieros.

Sin embargo, desglosando el comportamiento por tipo de futuros financieros, el cuadro 18 precisa la tendencia que ha tenido cada uno de ellos, donde las operaciones mayormente realizadas son futuros sobre tasas de interés TIIIE 28, absorbiendo más del 96% del total de las operaciones para 2006.

Cuadro 18
Comportamiento por tipo de futuros financieros
Promedio de operaciones diario

Año	DÓLAR	IPC	TIE 28	CETES 91	BONOS
2002	208	196	321,097	14,219	-
2003	324	879	645,726	45,413	-
2004	5,449	1,357	776,460	9,822	-
2005	11,508	1,610	391,494	17,682	-
2006	24,108	2,482	1,056,641	13,160	114
2007	12,841	3,793	878,916	11,205	145

Fuente: MexDer, 2007
 Cifras unidades de contratos

Gráfico 10
Volumen promedio diario por tipo de futuros

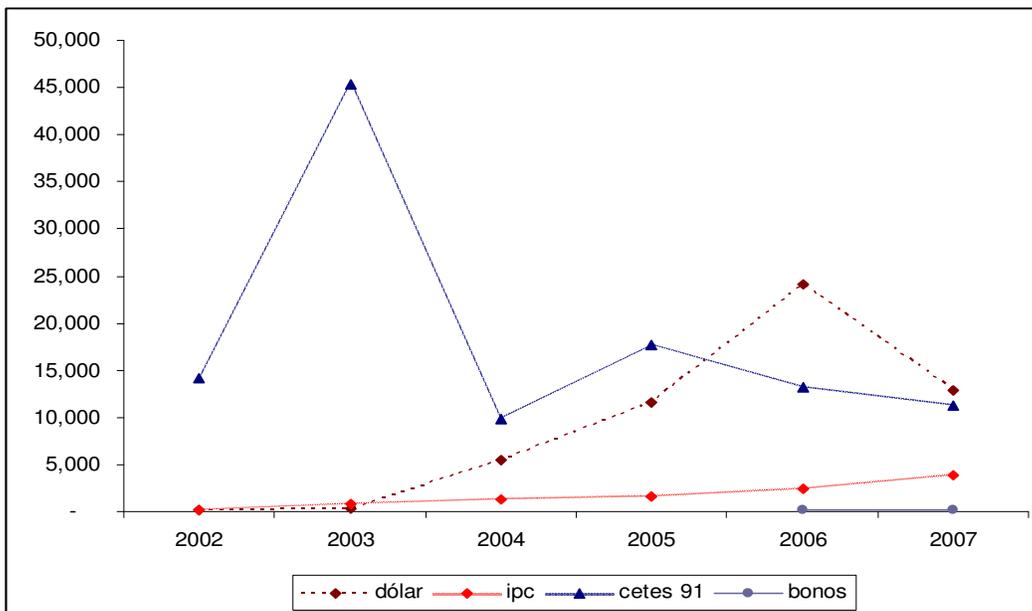
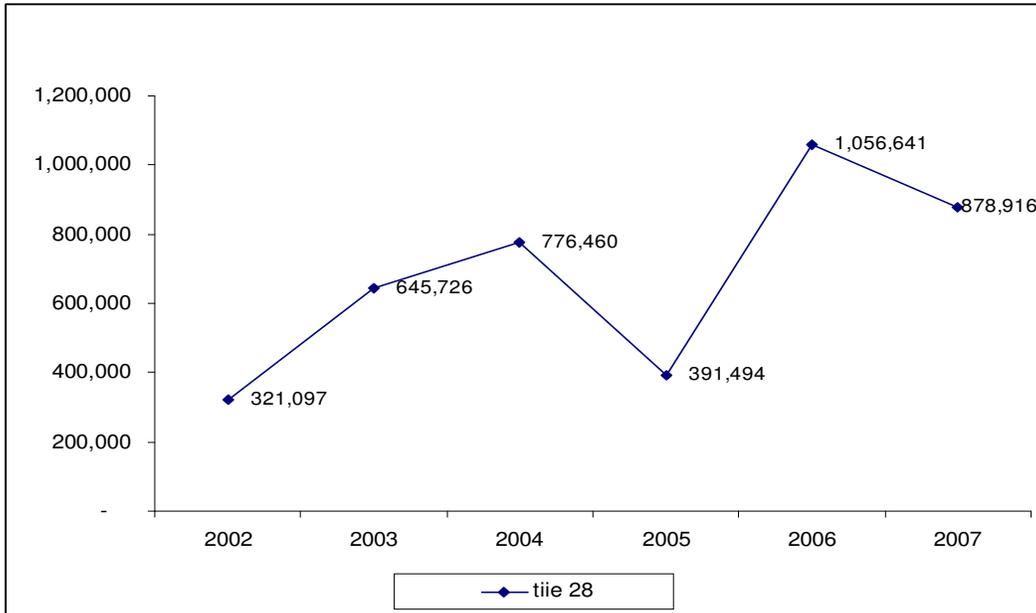


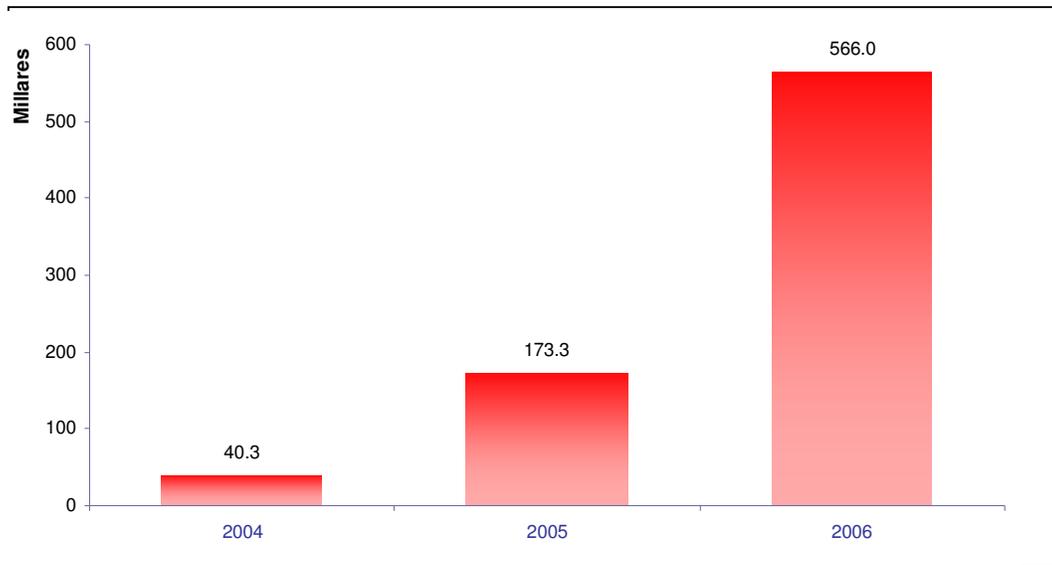
Gráfico 11
Volumen promedio diario por tipo de futuros



Fuente: MexDer, 2007
 Cifras unidades de contratos

En lo que respecta a la operación de opciones financieras, estas también han experimentado un crecimiento rápido, en virtud de que son alternativas para las empresas que cubren el riesgo ante las fluctuaciones del mercado, tal como el precio de las materias primas, que impactan directamente en los costos directos como indirectos; el gráfico inferior muestra que para 2004 se negociaban 40, 300 operaciones de opciones financieras, y para 2006 se registraban 556 mil transacciones realizadas, teniendo un crecimiento de más del 1200%.

Gráfico 12
Evolución de operaciones con opciones 2004-2006



Fuente: MexDer, 2007

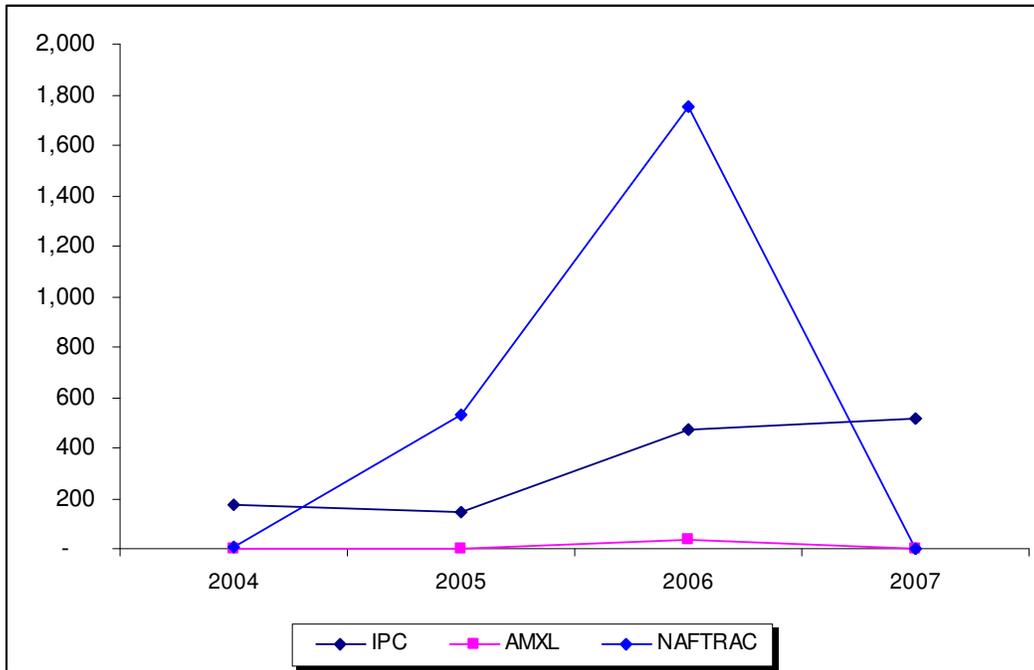
Cuadro 19
Comportamiento por tipo de opciones financieras
 Promedio de operaciones diario

AÑO	IPC	AMXL	NAFTRAC
2004	178	-	5
2005	146	-	530
2006	470	40	1,752
2007	520	-	-

Fuente: MexDer, 2007
 Cifras unidades de contratos

El cuadro 19, precisa los contratos de opciones realizados para los últimos cuatro años, donde el tipo de opciones mayormente realizadas son para las opciones sobre el IPC, así como las opciones sobre NAFTRAC.

Gráfico 13
Volumen promedio diario de opciones



Fuente: MexDer, 2007

CONCLUSIONES

El proceso de globalización se ha extendido a muchas regiones en el mundo, donde lo que ha predominado en materia financiera ha sido crear esquemas normativos flexibles que faciliten el libre flujo de capitales; aunado que en las últimas décadas se han dado importantes transformaciones en el Sistema Financiero Internacional, como el surgimiento de nuevos centros financieros, una normatividad escasa que rige a las actividades financieras, etc.

Para ello, han sido latentes las diversas estrategias en materia de innovación tecnológica, para el caso mexicano el proceso se acelera cada vez más, diversos factores han influido para que las políticas del sistema se hayan encaminado a brindar mayor flexibilidad y un escaso sistema regulatorio a aquellos inversionistas que optan por traer flujos de capital al país.

Lo anterior se ha desarrollado bajo un contexto de vinculación entre los sistemas financieros y las monedas, las cuales están reflejando un constante movimiento en las variables económicas tales como: tipos de cambio, las tasas de interés y del flujo de capitales.

La desregulación financiera se ha vinculado a una estrategia de integración económica caracterizada por la disminución de las barreras de inversión de un país en otro, logrando una integración del sector real de la economía.

Sin embargo no se ha observado que todas las transformaciones surgidas principalmente en la década de los noventas, donde el auge del proceso de globalización hizo su mayor presencia, no ha impactado en el bienestar de la economía, el nivel de vida de los residentes ha continuado en su mayoría aislada de estas innovaciones experimentadas. Evidentemente las ventajas han sido para unos cuantos, los cuales acaparan el poder del mercado financiero y tienen por objetivo reeditar la inversión inicial realizada.

La globalización financiera ha sido presente en la mayoría de los países, y curiosamente se puede observar que la expansión de la inversión se concentra en su mayoría en países

que se encuentran en vías de desarrollo, ello se debe al escaso marco jurídico que tienen para regular todos los inversionistas participantes.

En este sentido la apertura inmediata del sistema financiero aparece como una de las alternativas para que, ahora sí, se vuelva más eficiente la intermediación financiera local; se espera que con la entrada de los intermediarios financieros del exterior el costo de los recursos disminuya, y por lo tanto, pueda iniciarse una nueva etapa del crecimiento del producto. En ausencia de una política de desarrollo industrial, si aún con la participación de estos intermediarios ese objetivo no se ha logrado alcanzar, las condiciones económicas del país podrán deteriorarse aún más.

En México, después de varios años de haberse iniciado el proceso de globalización, los resultados no han sido óptimos, se ha generado un proceso de centralización de capital entre los agentes que participan en los negocios financieros, es un ambiente en el que existe una creciente necesidad de recursos para reactivar la economía y donde el manejo de la política financiera ha provocado que el mercado financiero se vuelva un área de especulación, se ha vuelto urgente la necesidad de volver más eficientes los procesos de intermediación.

La incorporación a tal proceso ha sido costosa, no solo para el caso mexicano, sino también en países desarrollados que han puesto énfasis en el desarrollo de sus mercados financieros creando burbujas financieras, que han desencadenado faltas económicas, políticas y sociales, tal como las crisis bancarias presentadas en Tailandia, Indonesia, Malasia, Corea, Brasil, Argentina, entre otros.

Ya que la situación de emergencia financiera que se está viviendo ha demostrado que los costos de abrir aceleradamente cualquier sector de la economía, pueden superar con mucho sus posibles beneficios, en materia financiera, más que buscar medidas de “apertura desesperadas” se debe trabajar en la instrumentación de una política financiera vinculada a la puesta en práctica de un plan de desarrollo de carácter global.

La explicación más convencional las atribuye a las incorrectas políticas económicas que interfieren en los mecanismos de mercado y a la insuficiencia de los marcos regulatorios y de supervisión.

Por ello se ha desencadenado un ambiente de volatilidad en los mercados financieros, en México con el inicio de operaciones del Mercado de Derivados, se ha diversificado la gama de instrumentos financieros, y mientras no se tengan políticas encaminadas a sectores productivos vinculado con un marco jurídico eficiente, no se observarán beneficios de la evolución y expansión del sector financiero.

BIBLIOGRAFÍA

Libros

Aglietta, M. *El FMI del orden monetario a los desordenes financieros*. Biblioteca Nacional. Madrid, 2002.

Alfonso De Lara Haro. *Medición y control de riesgos financieros*, Noriega Editores México, 2002.

Amieva Huerta, Juan. *Crisis Bancarias*. División de desarrollo económico de la CEPAL. Chile, 2000.pp.228

Borras Paines, F.; *Contabilización de los derivados financieros*; España, 1998.

Cordera, Rolando y Carlos Tello. *México: la disputa por la nación. Perspectivas y opciones del desarrollo. Siglo XXI*. México, 1984.

Correa Eugenia, “*Economía Financiera Contemporánea*”, Tomo I. Ed. UNAM. México, 2004.

Correa Eugenia, “*Economía Financiera Contemporánea*”, Tomo II. Ed. UNAM. México, 2004.

Correa Eugenia, “*Economía Financiera Contemporánea*”, Tomo III. Ed. UNAM. México, 2004.

De la Dehesa, G. “*Comprender la Globalización*”, Ed. Alianza Editorial. México, 2000.

Diez de Castro L. y Mascareñas Pérez-Iñigo, J. “*Ingeniería Financiera: La gestión en los mercados financieros internacionales*”; Ed. Mc Graw - Hill. México, 1994.

Dueñas Sánchez, Henry. “*La gestión tecnológica en la relación universidad – empresa*”. Tesis. Barcelona: UPC, 1999.

Hansen, Roger D. “*La política del desarrollo mexicano*”. Siglo XXI, México, 1989.

Hull, John. “*Introducción a los mercados de futuros y opciones*”. Editorial Prentice Hall; España, 1996.

Hywel, Jones. “*Introducción a las teorías del crecimiento económico*”. Editorial Antoni Bosch Editor España, 2003.

Rodríguez, de Castro J. *Introducción al análisis de los mercados financieros derivados.*, 2da edición; Editorial Limusa. México, 1997.

De Alba, Monroy Arturo, “*El mercado de dinero y capitales y el Sistema Financiero Mexicano*”, Ed. Pac SA de CV, México, 2000.

Díaz, Tinoco y Hernández Trillo. “*Futuros y opciones financieras, una introducción*”, Limusa, México, 1998.

Diez, de Castro Luís & Mascareñas Juan, “*Ingeniería financiera: la gestión en los mercados financieros internacionales*”, McGraw Hill, México, 1998.

García S. Arturo: “*La administración y las alternativas de financiamiento*” Tesis Maestría, Universidad Autónoma de Aguascalientes, México, 2000.

Krugman, P. R.; Obsefeld, M. “*Economía Internacional: Teoría y Política*”, Ed. McGraw-Hill. España, 1999.

Mansell, Carstens, Catherine, “*Las nuevas finanzas en México*”, IMEF, Editorial Milenio. México, 1999.

Schattino, Macario, “*Economía internacional*” Grupo editorial Iberoamericana, México, 1995.

Vargas López Portillo. Consultoría Internacional S.A. de C.V.

Revistas

Oman, C. Globalization and regionalization: The change for developing countries Paris. Centro de Desarrollo de la OCDE. 1994

Desarrollo Económico, Vol. 39, No. 155 (Oct. - Dic., 1999), pp. 361-384

Arias, Xosé Carlos. Reformas financieras en America Latina, 1990-1998 Op cit.,

McDermott, Robert (1999). “*La Esperada Llegada de los Derivados Crediticios*”. Artículo tomado de la revista Ejecutivos de Finanzas, publicación mensual, Año XXVIII, Mayo, No.5, México.

Ortiz, Guillermo. “*Instrumentos financieros derivados y su revelación en los estados financieros*”; Contaduría Pública, Noviembre, 2002.

Economía y teoría práctica, nueva época numero 9 ,1998

Lechuga, Montenegro. La crisis estructural de la economía mexicana 1970-1995

Mercado de Valores. Sep 2001

Monroy, Arturo. *Instrumentos del Mercado de Derivados*; Mercado de Valores; Septiembre; México, 2001.

The Magazine of the Futures Industry, Marzo / Abril 2007, pp. 16

Joaquín Tapia. Energía a debate. Mayo-Junio 2007

Islas Aguirre, J. *Introducción a las opciones, cubriendo el futuro: publicación especializada*; MEXDER, Año 1, N° 6; Agosto 2003; p2.

Correa, Eugenia. *Conglomerados y Reforma Financiera*”. Revista de Comercio Exterior, Vol. 50, Num.6, junio de 2000, BANCOMEXT, México.

Mantey de Anguiano Guadalupe. “Inestabilidad financiera mundial y conflictos de política en países industrializados: necesidad de una nueva reforma al sistema monetario internacional”, hemeroteca virtual ANUIES. <http://www.hemerodigital.unam.mx/ANUIES>

Instituto Mexicano de Contadores Públicos; *Principios de contabilidad generalmente aceptados: Boletín C-2: Instrumentos financieros; 2002; párrafo 16.*

Alegría Formoso, J; *Mercado Mexicano de Derivados*; V Congreso Internacional, Universidad de la Américas, Puebla; Abril 2003.

González Dávila G. E.; “*Breve introducción a los instrumentos financieros derivados*”; Contaduría Pública, Noviembre 2002.

Web Site:

Banco de México: <http://www.banxico.org.mx>
Instituto Nacional de Estadística. Geografía e Informática: <http://www.inegi.gob.mx>
Bancomext: <http://www.bancomext.com/Bancomext/index.jsp>
Bolsa Mexicana de Valores: <http://www.bmv.com.mx>
Cámara de Compensación ASIGNA: <http://www.asigna.com.mx>
Casa de Bolsa Vector: <http://www.vector.com.mx/>
Casas de Bolsa: <http://www.casasdebolsa.com/>
Chicago Board Options Exchange: <http://www.cboe.com>
Chicago Board Options Trade: <http://www.cbot.com>
Chicago Mercantile Exchange Málaga: <http://www.cme-malaga.es>
Clasificación mexicana de actividades y productos:
Comisión Nacional Bancaria y de Valores: <http://www.cnbv.gob.mx>
Comisión Nacional de Sociedades de Ahorro para el Retiro:
<http://www.consar.gob.mx>
Comisión Nacional para la Defensa de los usuarios de Servicios
Financieros: <http://www.condusef.gob.mx>
Diputados: <http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/LMVal.pdf>
[/paccar.shtml](#)
Mercado Mexicano de Derivados: <http://www.mexder.com.mx>