



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE ECONOMÍA



**EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO: UN ANÁLISIS DE CORRELACIÓN
CON EL SISTEMA FINANCIERO ESTADOUNIDENSE EN EL CONTEXTO DE
LA RECESIÓN 2008-2009.**

TESIS

QUE PARA OBTENER EL GRADO DE:

LICENCIADO EN ECONOMÍA

PRESENTA:

LETICIA NÁJERA MOLINA

DIRECTOR: JOSÉ ALBERTO REYES DE LA ROSA

CIUDAD UNIVERSITARIA; MÉXICO, D.F. MARZO 2012.



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

AGRADECIMIENTOS.

Esta tesis es el resultado de mucho trabajo, esfuerzo y sacrificios personales, pero sobre todo ambiciones, sueños y metas, sin embargo, no hubiera sido posible sin el apoyo de muchas personas que de manera directa o indirecta se involucraron en el proyecto.

En primer lugar, el agradecimiento total a mi madre, por brindarme su apoyo incondicional desde el primer momento de mi vida, durante toda mi carrera y por apoyar todas mis decisiones sin importar de que se trate, y sobre todo por compartir todos mis sueños y hacerlos suyos también. No existen palabras suficientes para agradecer a quien ha sido mi mayor ejemplo de vida, de quién orgullosamente llevo no solo su nombre sino todos los valores que me forjaron como la persona que soy. A mi hermana Paulina quién es mi mejor amiga, cómplice y mi gran apoyo.

A mis Lupitas, guías y mentoras que se quedaron a la mitad del camino en este sueño, pero que me continúan iluminando desde arriba y siguen presentes en cada momento de mi vida, por lo que merecen siempre una dedicatoria especial en cada uno de mis logros, pues sus palabras y consejos nunca se borrarán de mi mente ni de mi corazón. A toda la familia Molina, tíos, primos porque cada uno siempre tuvo una palabra de aliento, un aplauso y un abrazo.

A Omar Cherit, por ser parte importante en este logro, por asumir de una manera tan incondicional el reto: enseñarme, corregirme, impulsarme, aplaudirme, pero sobre todo, compartir el sueño y nunca dejar de creer en mí y estar a mi lado en cada momento, bueno y malo.

A mi director de tesis, el Mtro. José Alberto Reyes de la Rosa, por haber sido un excelente profesor durante la carrera, quiero agradecerle además el aceptar dirigirme e involucrarse totalmente el proyecto, pero sobre todo, por la calidad humana que siempre lo ha caracterizado.

A cada uno de mis amigos de la Facultad, por haber hecho mágica la aventura universitaria y por marcar para siempre mi definición de amistad.

EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO: UN ANÁLISIS DE CORRELACIÓN CON EL SISTEMA FINANCIERO ESTADOUNIDENSE EN EL CONTEXTO DE LA RECESIÓN 2008-2009.

Introducción.....	1
-------------------	---

Capítulo 1. Estructura del Sistema Financiero Mexicano

1.1 Antecedentes Históricos.....	2
1.2 Autoridades financieras y Organismos de Protección.....	11
1.2.1 Secretaría de Hacienda y Crédito Público	11
1.2.2 Banco de México.....	13
1.2.3 Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).....	21
1.2.4 Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF)	24
1.2.5 Comisión Nacional de Sistemas de Ahorro para el Retiro (CONSAR)	27
1.2.6 Comisión Nacional Para la Protección y Defensa de Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF)	30
1.2.7 Instituto para la Protección del Ahorro Bancario (IPAB).....	32
1.3 Intermediarios Financieros.....	34
1.3.1 Intermediarios Financieros Bancarios.....	35
1.3.1.1 Banca Múltiple o Comercial.....	35
1.3.1.2 Banca de Desarrollo.....	38
1.3.2 Intermediarios Financieros No Bancarios.....	39
1.3.2.1 Almacenes Generales de Depósito	39
1.3.2.2 Arrendadoras Financieras.....	40
1.3.2.3 Uniones de Crédito.....	41
1.3.2.4 Empresas de Factoraje.....	43
1.3.2.5 Sociedades Financieras de Objeto Limitado.....	45
1.3.2.6 Casas de Cambios.....	46
1.4 Mercado de Valores	
1.4.1 Estructura y Participantes.....	47
1.4.2 Principales Indices de la Bolsa Mexicana de Valores.....	54
1.5 Principales Indicadores Macroeconómicos.....	57

Capítulo 2. Estructura del Sistema Financiero de Estados Unidos

2.1	Antecedentes Históricos.....	60
2.2	Principales Organismos del Sistema Financiero.....	87
2.2.1	Departamento del Tesoro de los Estados Unidos.....	87
2.2.2	Federal Reserve.....	93
2.2.3	Securities and Exchange Commission.....	102
2.2.4	Commodity Futures Trading Commission.....	108
2.2.5	Small Business Administration	110
2.3	Intermediarios Financieros.....	115
2.3.1	Savings and Loans Associations.....	115
2.3.2	Mutual Saving Banks.....	116
2.3.3	Credit Unions.....	116
2.3.4	Sales and Consumer Finance Companies.....	116
2.3.5	Pension and Retirement Funds.....	117
2.3.6	Mutual Funds.....	117
2.4	Principales Bolsas de Valores.....	117
2.5	Principales Indicadores Bursátiles.....	121
2.6	Principales Indicadores Macroeconómicos de la Economía Estadounidense.....	123

Capítulo 3. Análisis Econométrico de la Crisis Financiera en México y Estados Unidos

3.1	Introducción.....	127
3.2	Análisis de Datos.....	130
3.3	Modelos de Heterocedasticidad Condicional Autoregresiva.....	134
3.3.1	Modelos ARCH(q)	135
3.3.2	Modelos GARCH(p,q)	136
3.3.3	Modelos EGARCH.....	137

3.3.4 Modelos TGARCH.....	138
3.4 Pruebas de Raíces Unitarias.....	139
3.5 Resultados de los Modelos.....	147
3.6 Conclusiones del Modelo.....	153
Conclusiones.....	154
Bibliografía.....	158

INTRODUCCIÓN.

Desde 1929, el siglo estuvo marcado por numerosas y sobre todo, algunas, muy profundas crisis financieras, y es al iniciar el siglo XXI que se presenta a nivel mundial una crisis que ha sido capaz de cimbrar y mover los paradigmas económicos que hasta entonces se daban por sentados. No se trata ahora de una crisis que golpee y dañe la economía de una nación por separado, se trata de una crisis financiera que ha surgido dentro de la economía más importante del mundo pero que ha sido capaz de expandirse en todo el mundo y en varias de las esferas económicas.

Por lo anterior, el objetivo esencial del presente trabajo de investigación es analizar la estructura y por lo tanto fortalezas y debilidades del sistema financiero mexicano, comparado con el estadounidense en el contexto de la recesión estadounidense 2008-2009. Es decir, identificando correctamente la estructura de cada uno. Además de evaluar el impacto de la recesión estadounidense dentro del sistema financiero de la economía mexicana con métodos estadísticos y econométricos.

El trabajo se ha dividido en tres partes principales, identificadas en tres capítulos. El primer capítulo centra su atención en la historia de la conformación del Sistema Financiero Mexicano, además de identificar su estructura organizacional en el presente, las autoridades e intermediarios que lo conforman. Y finalmente se presenta una vista previa sobre el comportamiento de algunos indicadores macroeconómicos antes, durante y después del periodo de impacto de la mencionada crisis.

El segundo capítulo está enfocado en el estudio del origen y estructura del Sistema Financiero de los Estados Unidos, presentando de igual manera tanto a las autoridades como a los intermediarios de los que esta compuesto. Presenta además un análisis del mercado de valores y los índices bursátiles más importantes y usados dentro de los Estados Unidos. Para terminar, presenta también el comportamiento de los principales indicadores macroeconómicos para dar una idea del impacto que pudo haber tenido la crisis en el país.

El último capítulo presenta un análisis econométrico donde se evalúa el impacto de los índices bursátiles estadounidenses en el comportamiento de los rendimientos del mercado de valores mexicano; se intenta evaluar por medio de modelos de heterocedasticidad condicional autorregresiva en qué medida se explica el IPyC en función de lo que sucede en el país que no solo es el vecino más importante e influyente, sino que además es epicentro de esta importante crisis.

CAPÍTULO 1

ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO.

1.1 ANTECEDENTES HISTÓRICOS.

Si bien el Sistema financiero Mexicano puede tener sus antecedentes de conformación en un periodo tal vez anterior a la Colonia, para los efectos de análisis que se toman en cuenta para esta tesis, convendría acercarnos un poco más al periodo actual, por ejemplo, autores que coinciden en que las bases del Sistema Financiero Mexicano residen en 1925, con la creación del Banco de México como organismo autónomo, otros como Ortiz Martínez, refieren dentro de sus análisis a 1941 como fecha fundamental, ya que en esta fecha se expide la Ley General de Instituciones de Crédito, que según el mismo Ortiz Martínez, "dio un nuevo perfil a la banca"¹. A partir de dicha fecha, los cambios que se registran, forman parte de una modernización, cuyos propósitos serían el mejoramiento de los niveles de vida y crecimiento económico con estabilidad de precios.

Por otra parte, Francisco Borja afirma que la evolución del Sistema Financiero Mexicano presenta tres elementos característicos, el primero es la afirmación de la rectoría del estado sobre la actividad de los intermediarios financieros, segundo, la sustitución de regímenes que imponían un alto grado de especialización funcional, por regímenes que prestan servicios de manera integrada, y tercero, cambios en la estructura del sistema en los correspondientes servicios para satisfacer mejor los requerimientos de los mercados financieros.

La cronología del desarrollo del Sistema Financiero Mexicano podría comenzar desde el periodo prehispánico, no es posible pautarlo como el inicio en sí, pero puede mencionarse que aún cuando no existe un registro, existen las pautas por ejemplo, del trueque, y el gobierno además de recibir el tributo pagado por la población, controlaba fuertemente recursos económicos tales como tierra y trabajo.

Posteriormente, durante el periodo Colonial se habla de la creación de la hacienda y el peonaje; es importante señalar, que la fuente del financiamiento son los comerciantes. Autores señalan que durante esta etapa, con las Reformas Borbónicas y el uso de la partida doble y el incremento de la captación impositiva para beneficio de España, se marca una pauta y una etapa primordial para el desarrollo del SFM.

Es en el periodo independiente, en 1830, que Lucas Alamán establece el Banco del Avío, y en 1854 se establece un Código de Comercio; un aspecto resaltable, durante el Imperio de Maximiliano es que se crea en

¹ Ortiz, M. 1994. p 17

México la primera institución de banca comercial en junio de 1864, el Banco de Londres, México y Sudamérica. En 1881 se crea el Banco Nacional de México, que cuenta con gran apoyo del gobierno y además maneja la cuenta de la Tesorería, pero en 1884, tras la problemática de que había demasiados emisores de billetes y muchos bancos habían tenido que cerrar, se llegó a una legislación correctiva al Código de Comercio y se dan atribuciones de Banco Central al Banco Nacional de México; que en ese mismo año se establece como BANAMEX tras la fusión con el Banco Mercantil, Agrícola e Hipotecario.

En 1889, con el Código de Comercio, era imperativo que todos los bancos extranjeros se nacionalizaran o mexicanizaran para poder emitir billetes, y según esta ley, se requería previa autorización de la Secretaría de Hacienda. En el mismo sentido de legislación, fue necesario llenar el hueco legal, dentro del cual se estaban creando bancos a lo largo de todo el territorio nacional, y es en 1897 que con la Ley General de Instituciones de Crédito se ponen limitaciones a los bancos en el tema de reservas, apertura de sucursales así como emisión de billetes.

Fecha remarcable es el 21 de octubre de 1895, cuando se inaugura la Bolsa de México S, A. y en 1898, la concesión que se otorga al Banco Refaccionario Mexicano para canjear billetes de los bancos de los estados.

Ya dentro del siglo XX, en 1905 ocurre el cambio del patrón bimetálico al patrón oro, lo que implicó la suspensión de la libre acuñación de monedas de plata y llevando al país a enfrentar en 1907 una crisis financiera, a partir de la cual se suscitaron varias quiebras bancarias. Ya en 1910, resurge la Bolsa Privada de México y cambiando a Bolsa de Valores de México.

La etapa posterior al Porfiriato, es decir, en el periodo revolucionario, registra 24 bancos de emisión, 5 refaccionarios y una bolsa de valores; sin embargo, en cuanto a estabilidad política, esta era tan poca, que los bancos restringieron el crédito, había un exceso de emisión de billetes, exportación de oro y plata y retiro de depósitos del público, lo que generó la quiebra de varios bancos. Como solución a esta situación, en 1913, Victoriano Huerta decreta la inconvertibilidad de billetes y en diciembre del mismo año, la suspensión de pagos, con lo cual el Sistema Financiero Mexicano deja de funcionar.

Sin embargo, Carranza toma las riendas e intenta reconstruir el SFM, abriendo los bancos, aunque en una situación complicada y muy austera; es en este contexto que en 1917, con la nueva Constitución se propone un nuevo Sistema Financiero y además se toma la decisión de regresar al patrón oro (favorecido por la Primera Guerra Mundial).

En el mismo orden de la reconstrucción del SFM, se convoca a una Primera Convención Bancaria, en la cual se intentaría llegar a un consenso entre Estado y banqueros; esta se llevaría a cabo en 1925, en este mismo año, con Alberto Pani en la Secretaría de Hacienda y como subsecretario Gómez Morín, se promulga la Ley

General de Instituciones de Crédito y establecimientos Bancarios, y la Ley del Banco de México, esta ley, le dio vida a dicha institución, asoció a los bancos en el mismo y permitió que comenzara sus operaciones como banca central.

Los primeros años de operación del Banco de México, que van de 1925 a 1931, fueron extremadamente difíciles para que éste cumpliera cabalmente sus funciones como banco central. Por una parte, la desconfianza que existía hacia el billete bancario se reflejó en que los billetes representaran una fracción casi insignificante del total de oferta monetaria. Además, el banco central no tenía el poder de decidir sobre las acuñaciones de nuevas monedas, por lo cual no podía controlar la emisión de dinero.

Por lo que respecta al control de la tasa de interés a través del redescuento de documentos derivados de operaciones mercantiles, durante los primeros años de operación del Banco de México esto tampoco pudo realizarse, ya que para acudir a éste, era requisito que el banco comercial estuviese asociado al Banco de México, y a principios de 1932 únicamente 14 instituciones lo estaban. Esto se constituyó como una limitante para la emisión de billetes a través de este mecanismo.

En los siguientes diez años, posteriores a 1931, se presentaron en la economía mexicana dos eventos que llevarían a la consolidación del Sistema Financiero Mexicano. En primer lugar en 1931, ante la depresión mundial, las cuentas externas de México experimentaron un considerable deterioro, lo cual repercutió en una disminución en el ritmo de la actividad económica así como una continua pérdida de oro. Esta situación llevó a las autoridades a introducir una reforma monetaria, mejor conocida como la "Ley Calles", la cual se promulgó el 25 de julio de 1931. Entre las medidas que fijaba esta Ley, la más importante fue la desmonetización del oro y la prohibición del uso de este metal en los contratos comerciales, exceptuando los de carácter internacional. Además, se suspendieron las acuñaciones de monedas de plata, únicas autorizadas para circular.

Durante el periodo de Lázaro Cárdenas, se crearon, en 1934 Nacional Financiera, en 1935 el Banco Nacional de Crédito Ejidal y en 1937 el Banco Nacional de Comercio Exterior. En 1939, tras un periodo nada benéfico, de devaluación de dólar a causa de la depresión estadounidense y del decremento de exportaciones de productos básicos, y con el inicio de la segunda Guerra Mundial, México regresa a un panorama mucho más amigable.

A partir de 1976, con José López Portillo, se plantean las reglas para la nueva Banca Múltiple, contemplando a esta como aquella sociedad que concesionada por el Gobierno para realizar operaciones de banca de depósito, financiera e hipotecaria, con esto, se incrementa o da la pauta para la concentración de capital bancario (Villegas, E. 2002. pp. 23), igualmente, de gran importancia resulta en esa misma fecha que se publica en el Diario Oficial la Ley del Mercado de Valores, donde además de fomentarse dicho mercado, por

medio de una intermediación bursátil más profesional y favorecer el desarrollo de los agentes de valores, también se hace una clara separación del mercado bancario.

En cuanto a fuentes de financiación pública, 1976 y 1978 son años que destacan ya que el primero es el año correspondiente a la primera emisión de Petrobonos para financiar a PEMEX, en tanto que en 1978 es el año donde por primera vez se utilizan CETES (Certificados de la Tesorería de la Federación); es así como el mercado de valores toma importancia como fuente de financiamiento y alternativa de inversión.

Hacia 1979 continua la creciente fusión de instituciones de crédito en bancarias, y ese mismo año surge el Banco Obrero y dentro del mercado bursátil se cambia del Promedio General de Precios y Cotizaciones al Índice de la Bolsa Mexicana de Valores.

A partir de la crisis de 1982 y de la fuerte devaluación que se desencadena como consecuencia de ella; la devaluación intentaba evitar una fuga de capitales, sin embargo esta continuó mientras que el mercado de valores iba a la baja, a excepción del mercado de dinero y los petrobonos; en otro sentido el mercado bancario iba en su camino de plena acumulación y fusiones. Ante tal situación, el 1° de Septiembre de 1982, López Portillo, por decreto nacionaliza la banca, exceptuando dos bancos, el Banco Obrero y CITIBANK y organizaciones auxiliares de crédito. Esta nacionalización de la banca fue una decisión que se tomo como respuesta a la crítica situación que enfrentaba la economía nacional a raíz de la crisis, y que en opinión de Carlos Tello, buscaba acabar con prácticas nocivas para la economía del país. Estas prácticas consistían por ejemplo en otorgar créditos blandos o muy baratos a empresas que pertenecían a los banqueros, estos mismos préstamos en ocasiones superaban los límites legalmente autorizados; se pagaban intereses por encima de lo autorizado a clientes especiales, tratos discriminatorios en la prestación de servicios. Antes de la nacionalización de la banca, los banqueros usaban a esta como fuente de financiamiento para sus proyectos, posteriormente de la nacionalización, el gobierno haría lo mismo, es decir, usaría a la banca para financiar su deuda.

Un factor de gran trascendencia en este momento fue el comportamiento perverso del mercado cambiario, alentado y promovido por la banca privada, que parecía anular cualquier otra opción salvo la del desastre económico y político. Ya para 1983 se establecen las garantías para la protección de los intereses de público, el rumbo a seguir por los bancos según la política de desarrollo y la redefinición de la estructura del sistema, además se inició el proceso de liquidación de los compromisos derivados de la expropiación y se inició el proceso de restauración por el que de 60 entidades bancarias se redujo a 29.

Los años siguientes a 1982 se tornan difíciles para la economía mexicana, con escenarios inflacionarios y con devaluaciones continuas; es en 1985, cuando a raíz de una situación precaria en la economía, con un diferencial inflacionario entre Eu y México, presiones inflacionarias, déficit presupuestal, que ocasionaron que

el peso se devaluara en un 113.5% y en diciembre de ese año, el cambio por dólar era de \$450. Entonces, en octubre de este año, el peso mexicano se dejó de cotizar en la Bolsa de Nueva York. Sin embargo, el sector bursátil mexicano se comportaba con una ganancia del 69.3% y con un crecimiento del importe operado en bolsa de 204.9%.

En 1987, dentro del sector bursátil, el mercado accionario se presenta con precios excesivamente altos y en 10 meses, la bolsa subió en un 690%, en estos mismos 10 meses, e enero a octubre, la razón precio/utilidad creció de 11.71 a 24.11; sin embargo, en diciembre cae de forma abrupta, llegando a los 98, 984.66 puntos.

Una de las modificaciones que se aplicaron inmediatamente después del crac bursátil de 1987, fue el establecimiento del fondo para apoyar a las casas de bolsa e instituciones que pudieran presentar algún problema, pasa así disminuir en lo posible futuros crisis bursátiles. En este sentido, se establecen también mecanismos de autorregulación para evitar especulaciones como las ocurridas previamente; se disminuyó la interferencia de las autoridades en la operación del mercado, transfiriendo facultades regulatorias de la Secretaría de Hacienda a la Comisión Nacional de Valores.

Para el cambio de gobierno en 1989, una de las premisas y estrategia inmediata fue el buscar la renegociación de la deuda y el “Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico” buscaba en parte cubrir parte de esta estrategia. En cuanto a los términos de esta renegociación de la deuda, las pautas que se proponían cumplir incluían consolidar la estabilidad de precios, crear las bases para generar una recuperación gradual y firme de la actividad económica, reducir la transferencia de recursos del exterior, proteger el poder adquisitivo de los salarios y el nivel de empleo, y fortalecer el compromiso de los sectores de apoyar la estabilidad interna y la negociación de la deuda externa. El relativo éxito de estos programas se vio reflejado en el acuerdo que se estableció entre México y el FMI, y en el reconocimiento de este último de reducir la deuda de México y el servicio de la misma.

De 1988 a 1994 se presenta un período de liberalización financiera que se concretaría mediante la desregulación, reprivatización de la banca comercial y autonomía de la banca central; la apertura económica continuó dentro de la misma línea, así como la privatización de la economía y además surgen y se aplican nuevas políticas destinadas a controlar la inflación. Se desregula el sistema financiero y se terminó de liberalizar la tasa de interés. La autonomía se le otorga al Banco de México con el objetivo de asegurar la continuidad de la política económica, independientemente de los cambios políticos que ocurrieran.

La reprivatización de la banca se inicia el 2 de mayo de 1990, cuando el presidente de la República envió al Congreso de la Unión una iniciativa para modificar los artículos constitucionales 28 y 123; su objetivo era

“ampliar la participación de los sectores privado y social en el capital de los bancos”². De esta forma se permitió al sector privado prestar el servicio de banca y crédito, para lo cual la Secretaría de Hacienda y Crédito Público otorgó la autorización correspondiente. Con esta medida se da la entrada total para que los particulares asumieran el control operativo y patrimonial de la banca mexicana.

Los principios sobre los que se asentaba la reprivatización fueron: conformar un sistema financiero más eficiente y competitivo, garantizar una participación diversificada y plural en el capital, vincular la aptitud y la calidad moral de la administración de los bancos con un adecuado nivel de capitalización, asegurar que la banca mexicana fuera controlada por mexicanos, buscar la descentralización y el arraigo regional de las instituciones, obtener un precio justo por las instituciones, de acuerdo con una evaluación basada en los criterios generales homogéneos y objetivos para todos los bancos, conformar un sistema financiero equilibrado, propiciar las sanas prácticas financieras y bancarias.

La banca llega nuevamente a tener una gran participación en la actividad económica, sin embargo, no se tuvo control sobre liberar las actividades bancarias, además de que se confió en manos con poca experiencia en el rubro. Se puede afirmar que los errores incurridos por la banca, operativos, de regulación, administración y control fueron elementos notables que se tomaron en cuenta después de estallada la crisis de diciembre de 1994, toda vez que las autoridades fueron instrumentando medidas para neutralizar o eliminar los vicios empleados en la banca.

1994 fue un año en el cual se presentaron inesperados eventos adversos para México, en enero el Tratado de Libre Comercio con América del Norte se ponía en operación, y el país estando en una nueva etapa de funcionamiento económico, se presenta un levantamiento del Ejército Zapatista de Liberación Nacional, este conflicto político repercutió enviando señales de inestabilidad a los mercados externos. Aunado a este escenario de intranquilidad que se decidió resolver pacíficamente, se presentó en el mes de marzo del mismo año el asesinato de Luis Donaldo Colosio, candidato a la presidencia por el Partido Acción Nacional; estos sucesos desencadenaron un retiro masivo de capitales y, por lo tanto, las reservas internacionales disminuyeron de 28 mil millones de dólares, a un nivel por debajo de los 14 mil millones de dólares en junio de ese año.

En este año también se presenta la primera crisis cambiaria severa propiciada por instrumentos de mercado, es decir, esta crisis fue propiciada por inversión de portafolio y en parte también por el cambio del Gobierno en su postura hacia su deuda de corto plazo. Las autoridades descartaron la deuda en Cetes a favor de Tesobonos, que estaban denominados en dólares; la proporción de Tesobonos en la deuda gubernamental

² Borja, Francisco. 1991. pág. 57.

total en circulación aumentó de 6% en febrero de 1994 a 50% para noviembre del mismo año. Esta medida probó ser catastrófica cuando el peso se devaluó en diciembre de 1994, puesto que esta deuda al ser de corto plazo, debía ser pagada de inmediato, lo que, aunado a los flujos salientes de capital, generaron presiones especulativas en los mercados cambiarios internacionales.

Las reservas internacionales se comportaron en un declive gradual, lo que resultó en que se permitiera que el tipo de cambio real se depreciara dentro de una banda; las reservas permanecieron estables hasta octubre de 1994, cuando los flujos de capital entrantes resurgen tras 10 meses consecutivos de inestabilidad, sin embargo, la especulación continuó. Para principios de diciembre, la presión especulativa había logrado tensar los mercados de divisas y a la vez, generar una pérdida de reservas; esta pérdida acumulada de competitividad y reservas alarmó a la comunidad financiera.

La disparidad entre la cuenta corriente y la de capitales, junto con la carencia de reservas, forzaron al Gobierno a devaluar abruptamente el peso. El 20 de diciembre, las autoridades monetarias intentaron mantener el “peg” del peso al dólar dentro de una banda menor con un margen de fluctuación más amplio, esto es un 13.9 % ; esta estrategia se conoce como el “Error de Diciembre” y en realidad falló, las reservas internacionales se agotaron en dos días y el régimen cambiario colapsó el 22 de diciembre, momento en el que se permitió al Peso flotar contra el dólar, la excesiva oferta de pesos redujo su valor, resultando en grandes depreciaciones adicionales. Adicionalmente, la cuantiosa conversión de deuda pública de corto plazo a cambio de dólares, limitó la política monetaria, así, los flujos salientes de capital dispararon la crisis cambiaria mexicana.

Existe una hipótesis, que sugiere que la Crisis cambiaria de 1994 surge por shocks externos, los “errores de la última semana” y la conversión de la deuda pública de corto plazo en Tesobonos, que como se mencionó anteriormente, estaban denominados en dólares. Muñoz Bandala sugiere, que mientras todos estos factores, ciertamente agravaron la crisis, la explicación anterior ignora los desarrollos fundamentales económicos que habían estado presentes desde los años 70. Por lo tanto, menciona que existe un consenso acerca de que los efectos de reformas rápidas, el creciente déficit en cuenta corriente, la apreciación real, flujos salientes de capital y un régimen cambiario fijo fueron los causantes de la crisis, que fue alimentada por la deuda de corto plazo, los shocks externos, políticas inapropiadas y expectativas basadas en estas políticas.

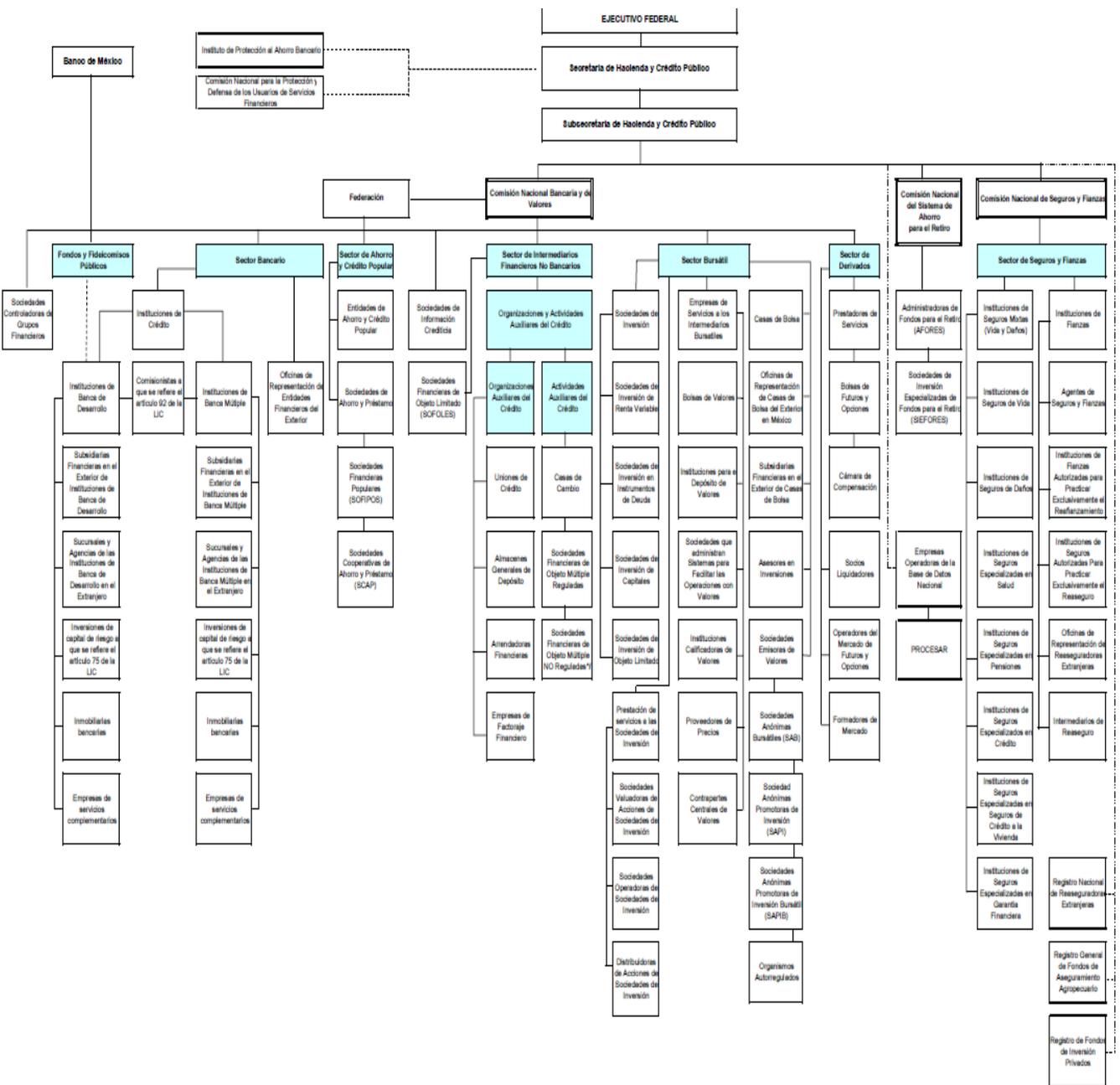
Los ahora nuevos banqueros, que no tenían grandes conocimientos del negocio, comenzaron a enfrentar severos problemas, ya que los bancos habían sido dejados en manos que no sabían como administrarlos y que otorgaron créditos de manera poco ortodoxa, generando de esta manera serios problemas de cartera vencida. Es así, como los bancos estaban sobre endeudados. La situación se tornó grave ya que a la devaluación de 1994-1995 le siguió aumentos en las tasas de interés, decrementos en la actividad

económica, así como los ya mencionados problemas de cartera vencida; Eduardo Villegas menciona que la crisis pasó de monetaria, a bancaria, y de esta a fiscal; por este motivo, las autoridades se ven en la necesidad de diseñar programas de apoyo.

Entre enero de 1995 y agosto de 1996, se toman diversas medidas y se ponen en marcha programas diversos, con el objetivo de disminuir los impactos de la crisis. Como primera acción, se crea una liquidez en moneda extranjera, inyectando dólares en enero de este año. En febrero, se intenta capitalizar a los bancos para que superen los problemas de cartera vencida mediante un aumento de reservas, dentro del mismo tenor, en marzo, el Procapte (programa de capitalización temporal) hizo también lo propio para capitalizar a los bancos. Para abril, las Unidades de Inversión (Udi's) trataron de dar confianza a los inversionistas, se ofrecen por medio de instrumentos indizados rendimientos reales.

En mayo de 1995, el Fondo Bancario de Protección al ahorro (Fobaproa) adquirió la cartera vencida de los bancos, dándole así tres alternativas al gobierno, la primera consistía en otorgar créditos a los bancos a largo plazo, con tasas subvencionadas; la segunda, comprar las acciones bancarias para posteriormente venderlas a un precio que permitiera recuperar el rescate, finalmente, la tercera suponía comprar cartera vencida, que prácticamente, era irrecuperable. El gobierno eligió la tercera opción y se incrementó la deuda pública en 65 mil millones de dólares; el 82% de este total, "se destinó a salvar a los bancos" (Solís Rosales). En consecuencia a lo anterior, en agosto se recurre al Acuerdo de Apoyo inmediato a deudores, que en otras palabras era un programa de reestructuración de créditos, que incluyó ampliar los plazos y convertir las deudas en pesos a Udi's. Para finalizar ese año, en diciembre, con la generalización de la compra de cartera, se profundizó aún más la ineficiente intervención del gobierno y el Fobaproa se quedó con una situación de cartera incobrable que posteriormente se convertiría, en 1998, en deuda pública.

Cuadro 1. Estructura del Sistema Financiero Mexicano



Elaboración propia.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público

http://www.shcp.gob.mx/LASHCP/organigrama_directorio/flash/swf/organigrama.aspx

1.2 AUTORIDADES FINANCIERAS Y ORGANISMOS DE PROTECCIÓN.

1.2.1 SECRETARÍA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público propone, dirige y controla la política económica del Gobierno Federal en materia financiera, fiscal, de ingreso, de gasto y deuda pública, con el propósito de consolidar un país con crecimiento económico sostenido.

La SChP funge como Dependencia Rectora del Sistema Financiero Mexicano, sus múltiples e importantes facultades están establecidas dentro de un marco jurídico conformado por la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal, el Reglamento Interior de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y las Leyes del Sistema Financiero Mexicano.

Antecedentes Históricos.

El primer antecedente de la SHCP en México, data de 1821, cuando se expide un Reglamento Provisional para el Gobierno Interior y Exterior de las Secretarías de Estado y Despacho Universal, por medio del cual se crea la “*Secretaría de Estado y del Despacho de Hacienda*”; para 1843, las bases orgánicas de la República Mexicana le otorgan a la Secretaría de Hacienda el carácter de Ministerio de Hacienda. El 27 de mayo de 1852 se publicó el decreto por el que se modifica la Organización del Ministerio de Hacienda, quedando dividido en seis secciones, siendo una de ellas la de Crédito Público, antecedente que motiva en 1853 se le denomine por primera vez Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

El 6 de agosto de 1867, se dispone que las Aduanas Marítimas y Fronterizas, las Jefaturas de Hacienda, la Administración principal de Rentas del Distrito Federal, la Dirección General de Correos y la Casa de Moneda y Ensaye, dependieran exclusivamente en lo económico, directivo y administrativo de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

En 1891, la SHCP ya había incrementado sus atribuciones en lo relativo al comercio, por lo que se denomina Secretaría de Hacienda Crédito Público y Comercio, al mismo tiempo, sale de su ámbito de competencia el sistema de correos y a la vez se rescinde el contrato de arrendamiento de la Casa de Moneda a particulares, por lo que la acuñación de moneda queda ahora a cargo del Estado.

En 1946, se publica en el Diario Oficial de la Federación una nueva Ley de Subsecretarías y Departamentos de Estado, quedando en ese momento, fuera del ámbito de competencia de la SHCP las funciones de control

y regulación relativas a los bienes nacionales y contratos de obras públicas. En 1947, también se publica en el DOF el Decreto que dispone que la Procuraduría Fiscal sea dependencia de la SHCP.

En 1976, con la publicación de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal, la programación y presupuestación del gasto público federal, que anteriormente era competencia de la SHCP, pasó a ser parte de las atribuciones de la Secretaría de Programación y Presupuesto, consecuentemente, se expide un nuevo Reglamento Interior, publicado en mayo de 1977, quedando integrada la Secretaría por: Subsecretaría de Hacienda y Crédito Público, Subsecretaría de Ingresos, Subsecretaría de Inspección Fiscal, Oficialía Mayor, Procuraduría Fiscal de la Federación, Tesorería de la Federación.

El 29 de diciembre de 1982 se reforma y se hacen adiciones a la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal, confiriendo nuevas atribuciones a la SHCP en materia de planeación, coordinación, evaluación y vigilancia del sistema bancario del país, igualmente, en materia de precios, tarifas y estímulos fiscales.

En 1993, se realizan cambios en la estructura orgánica de la SHCP, con el propósito de promover una administración tributaria más eficiente, que fortaleciera la recaudación, impulsara la fiscalización y aumentara la presencia fiscal; en este tenor, se fusionan las Subsecretarías de Normatividad, Control Presupuestal y de Planeación y Presupuesto, conformando la Subsecretaría de Egresos; desaparece la Subsecretaría de Asuntos Financieros Internacionales y las Direcciones Generales de Capacitación de Crédito Externo y Técnica de Crédito Externo.

Después de múltiples reformas durante los subsecuentes años, para 1998, se publican en el DOF reformas a los Reglamentos Interiores de la SHCP y del órgano desconcentrado de Servicio de Administración Tributaria, realizándose en la estructura orgánica básica los siguientes cambios: reincorporación de la subsecretaría de Ingresos, Incorporación de la Unidad de Enlace con el Congreso de la Unión.

Las facultades de la SHCP son:

- Planear, coordinar, evaluar y vigilar el sistema financiero mexicano; orienta la política del sistema bancario del país así como las instituciones financieras no bancarias.
- Tiene facultades de autorización, como lo son la constitución, operación, fusión.
- Emitir regulaciones generales sobre las Instituciones de las entidades financieras, y prudenciales para asegurar la solvencia, liquidez y adecuada disposición de las entidades financieras.
- Tiene la facultad de petición para persecución de delitos especiales previstos en las leyes financieras, oyendo la opinión del órgano de supervisión correspondiente.

- Impone sanciones establecidas dentro de las leyes financieras.
- Aprueba las escrituras constitutivas de las entidades financieras, así como sus modificaciones.
- Interviene en la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, de Seguros y Fianzas y del Sistema de Ahorro para el Retiro designando a sus presidentes y autorizando anualmente sus presupuestos de ingresos y egresos.

La SHCP tiene además, la función gubernamental de obtener recursos monetarios de diversas fuentes para financiar el desarrollo del país; esto consiste en recaudar directamente los impuestos, derechos, productos y aprovechamientos y recaudar recursos complementarios a través de la contratación de créditos dentro y fuera del país.

Cuadro 2. Estructura de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público



Elaboración propia.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público

http://www.shcp.gob.mx/LASHCP/organigrama_directorio/flash/swf/organigrama.aspx

Subsecretaría de Egresos

Conduce la determinación de la normatividad en materia de programación presupuestal, contabilidad, administración y desarrollo de personal, e inversión de la administración pública federal. Igualmente, en materia de desincorporación de entidades paraestatales para así cumplir con los objetivos planteados en el Plan Nacional de Desarrollo.

Subsecretaría de Ingresos

Su objetivo recae en determinar las contribuciones, productos, aprovechamientos y sus respectivos accesorios para el financiamiento del gasto público del estado, así como formular presupuestos en materia fiscal federal, procurando el constante mejoramiento del Sistema Recaudatorio Fiscal, siendo congruente con lo establecido en el Plan Nacional de Desarrollo.

Procuraduría Fiscal de la Federación

Su objetivo es ser el consejero y representante jurídico de la Secretaría. Dentro de sus funciones están: formular iniciativas de leyes, reglamentos, decretos y acuerdos que son competencia de la secretaría; asesorar a las unidades administrativas de la secretaría; representar jurídicamente a la Secretaría, presentando el interés de la Federación en controversias fiscales.

Tesorería de la Federación

Dirige la administración de los sistemas y procedimientos de recaudación, fondos federales, prorrogas y pago diferido de créditos fiscales, administración de fondos y garantías del gobierno federal, manteniendo dentro de las disposiciones legales vigentes, las funciones y servicios de tesorería.

Sus funciones por lo tanto son: controlar los ingresos de la federación, esto es, ingresando al Erario Federal las contribuciones y productos fiscales, custodiando los fondos y valores provenientes de la aplicación de la Ley de Ingresos de la Federación y administrando y cobrando los créditos derivados de la venta de bienes muebles, inmuebles y derechos recibidos por liquidación y desincorporación de empresas paraestatales. Además, autoriza auditorías contables a las unidades administrativas que recauden o manejen fondos a valores; controla los egresos de la federación, formula liquidaciones de créditos fiscales a favor del gobierno federal.

Servicio de Administración Tributaria.

Es un órgano desconcentrado de la SHCP, con carácter de autoridad fiscal para recaudar contribuciones federales. Goza de autonomía técnica para dictar sus resoluciones. Garantizando la correcta y equitativa

aplicación de la legislación fiscal y aduanera propiciando su cumplimiento voluntario y oportuno. Permitirá disponer de los recursos necesarios para ejecutar los programas propuestos por el gobierno federal para impulsar el desarrollo nacional.

1.2.2 EL BANCO DE MÉXICO

El Banco de México es el banco central del Estado Mexicano, constitucionalmente autónomo en sus funciones y administración, cuya finalidad es proveer a la economía del país de moneda nacional. En el desempeño de esta encomienda tiene como objetivo prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo de dicha moneda. Adicionalmente, le corresponde promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pago.

El Banco de México es la única institución que puede emitir moneda nacional para que se realicen todas las transacciones de la economía; se asegura que haya la cantidad de dinero necesaria para cubrir todas las necesidades sin que haya inflación. Cuidar la estabilidad de precios es una de las responsabilidades más importantes del Banco de México. A la serie de medidas que esta institución aplica para combatir la inflación se les llama política monetaria.

La autonomía del Banco de México se fortificó a partir de cambios basados en tres principios; el primero es que brindar libertad para que la institución determine la cantidad y manejo de su propio crédito, de esta manera, queda establecido que ninguna autoridad dará orden al banco central para otorgar financiamiento; el segundo tiende a proteger la autonomía de criterio de las personas que están encargadas de su conducción, la idea es que no estén sometidas a presiones de intereses externos, por lo tanto, se supone que no deben ocupar otro empleo, cargo o dirección, está planeado que dichos funcionarios presten sus servicios por periodos que garanticen el ejercicio autónomo de sus funciones, también se supone que el poder ejecutivo no podrá nombrar en plazos breves a la mayoría o totalidad de los funcionarios ; el último principio consiste en establecer normas relativas a la administración de la institución, en la cual debe sustentarse la autonomía del banco. (Mercado, Salvador. 2009. pp. 110)

Antecedentes Históricos

El establecimiento del Banco de México no se hace realidad hasta 1925, gracias a los esfuerzos presupuestarios y de organización del Secretario de Hacienda, Alberto J. Pani, y al apoyo recibido del Presidente Plutarco Elías Calles. En su momento, alguien llegó a comentar, en tono de broma, que a la Institución debería llamársele "Banco Amaro", ya que los fondos para integrar el capital se pudieron reunir

finalmente, en virtud de las economías presupuestales logradas en el Ejército por el entonces Secretario de la Defensa Nacional, Gral. Joaquín Amaro.

El Banco de México se inauguró en solemne ceremonia el 1 de septiembre de 1925. El acto fue presidido por el primer mandatario, Plutarco Elías Calles, y al mismo concurren los personajes más sobresalientes de la época en la política, las finanzas y los negocios. Al recién creado Instituto se le entregó, en exclusiva, la facultad de crear moneda, tanto mediante la acuñación de piezas metálicas como a través de la emisión de billetes. Como consecuencia correlativa de lo anterior, se le encargó la regulación de la circulación monetaria, de los tipos de interés y del cambio sobre el exterior. Asimismo, se convirtió al nuevo órgano en agente, asesor financiero y banquero del Gobierno Federal, aunque se dejó en libertad a los bancos comerciales para asociarse o no con el Banco de México.

Durante sus primeros seis años de vida, el Banco obtuvo un éxito razonable en cuanto a promover el renacimiento del crédito en el país. Sin embargo, las dificultades que enfrentó en su propósito de consolidarse como banco central resultaron formidables. Aunque su prestigio creció y logró avances, la circulación de sus billetes fue débil y pocos bancos comerciales aceptaron asociarse con él mediante la compra de sus acciones.

La primera gran reforma en la vida del Banco de México ocurre hacia 1931 y 1932. En julio de 1931 se promulga una controvertida Ley Monetaria por la cual se desmonetiza el oro en el país. En cuanto al Banco de México, dicha Ley confirió ciertas características de moneda a sus billetes, aun cuando se conservó la libre aceptación de los mismos. Sin embargo, tan sólo ocho meses después sobrevienen otras reformas de mayor trascendencia: la de la mencionada Ley Monetaria y la promulgación de una nueva Ley Orgánica para el Banco de México. Mediante esta última reforma se le retiraron al Banco las facultades para operar como banco comercial, se hizo obligatoria la asociación de los bancos con el Instituto Central y se flexibilizaron las reglas para la emisión de billetes.

En 1936 se promulga una nueva y ortodoxa Ley Orgánica, la cual responde a la motivación de librar a la operación del Banco de México de toda "nota inflacionista". Ello, mediante la adopción de reglas muy estrictas para la emisión de medios de pago. Particular énfasis se puso en ese ordenamiento en cuanto a limitar el crédito que el Banco Central pudiese otorgar al gobierno. En la práctica, dicha Ley resulta muy rígida y, en estricto sentido, nunca llega a ponerse en vigor. Así, en 1938 se reforman sus disposiciones más restrictivas. Ello, tanto en lo referente a los límites del crédito que el Banco pudiese otorgar al Gobierno, como respecto al tipo de papel que el mismo pudiese adquirir en sus operaciones con los bancos comerciales.

Pocos meses antes, como consecuencia del deterioro que venía sufriendo la balanza de pagos de México desde 1936 y de las fugas de capital causadas por la expropiación petrolera, el Banco de México se había

retirado del mercado y el tipo de cambio había pasado de 3.60 pesos por dólar a niveles superiores al de 5 pesos por dólar.

En 1974 se creó en el Banco de México, y se introdujo en la práctica, el concepto de costo porcentual promedio de captación para la banca múltiple (CPP). Esta tasa promedio, al hacer las veces de tipo de referencia para los créditos bancarios, evitó muchas dificultades a los bancos cuando, más avanzada esa década, las tasas de interés se empezaron a elevar por efecto de la inflación.

MARCO LEGAL

Desde su fundación, el Banco de México ha sido dotado de marcos legales (constituidos principalmente por sus leyes orgánicas) conducentes y propiciatorios de un desempeño eficaz en el desarrollo de sus tareas. Pero en este orden debe destacarse, de manera especial, la reforma que entró en vigor en abril de 1994, por la cual se dotó de autonomía al Instituto Central de México. Con ello, se ha otorgado al Banco de México el status idóneo para cumplir su cometido fundamental, que es la procuración de la estabilidad de la moneda nacional.

El Banco de México encuentra su normatividad en su Ley y en su reglamento interior publicado en el Diario Oficial de la Federación del 30 de septiembre de 1994. Esta ley le atribuye de carácter de persona de derecho público, con personalidad jurídica y patrimonio propio, siendo su función primordial procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda además de influir y controlar a las instituciones financieras del país para que su actividad sea coincidente con la política económica general del Gobierno

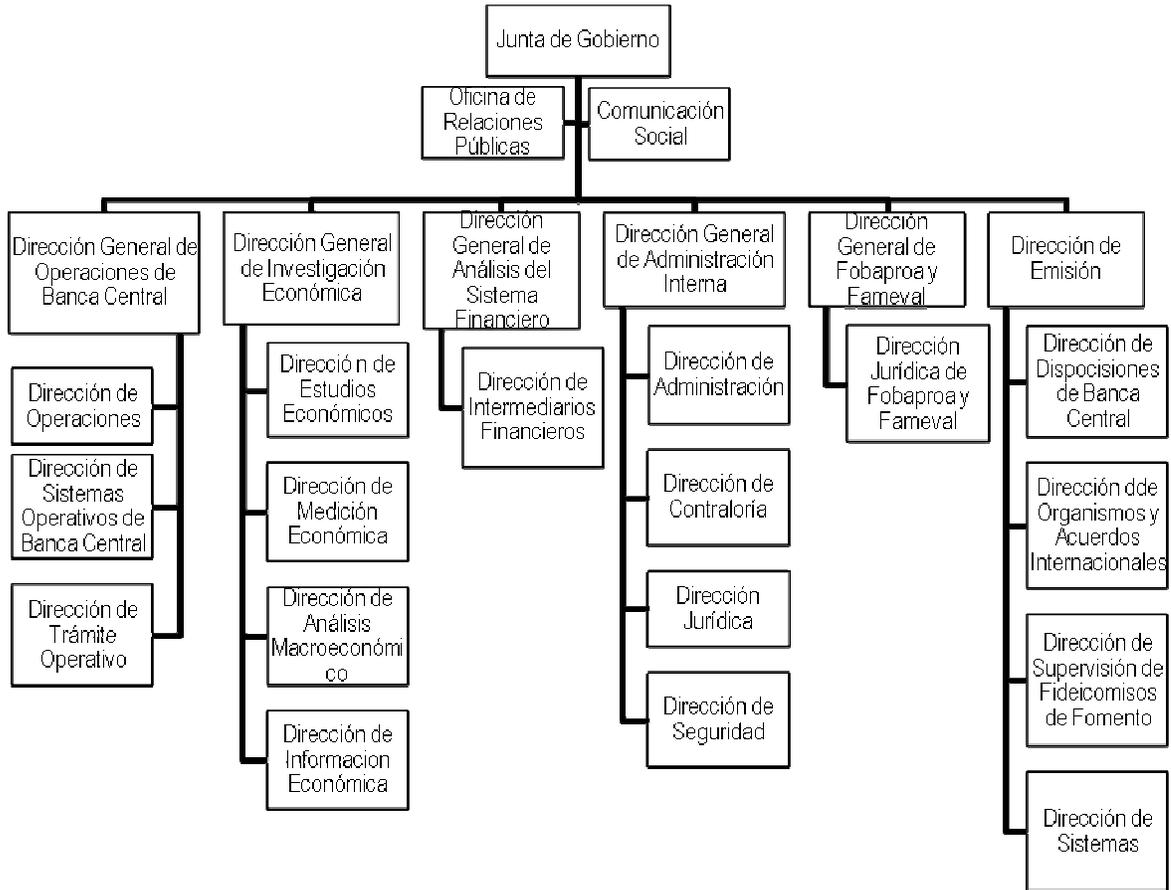
Las funciones encomendadas al Banco de México son:

- Regular la emisión y circulación de la moneda, los cambios, la intermediación y los sistemas financieros así como los sistemas de pagos.
- Operar con las instituciones de crédito como banco de reserva y acreditante de última instancia.
- Prestar servicios de la tesorería al Gobierno Federal y actuar como agente financiero del mismo.
- Fungir como asesor del Gobierno Federal en materia económica y particularmente, financiera.
- Participar en el Fondo Monetario Internacional y en otros organismos de cooperación o que agrupen a bancos centrales.

Al Banco de México, está facultado por la misma Ley del Banco de México para realizar las siguientes actividades:

- Operar con valores
- Otorgar crédito al Gobierno Federal, a las instituciones de crédito, así como al organismo descentralizado denominado Instituto para la Protección al Ahorro Bancario
- Constituir depósitos en instituciones de crédito o depositarias de valores, del país o del extranjero.
- Adquirir valores emitidos por organismos financieros internacionales o de personas morales domiciliadas en el exterior, denominados en moneda extranjera, pagaderos fuera del territorio nacional, considerados de primer orden en los mercados internacionales.
- Emitir bonos de regulación monetaria.
- Recibir depósitos bancarios de dinero de organismos de cooperación internacional.
- Obtener crédito de los organismos de cooperación Internacional y de entidades financieras del exterior, exclusivamente con propósitos de regulación cambiaria.
- Efectuar operaciones con divisas, oro y plata, incluyendo reportos.
- Actuar como fiduciario cuando por ley, se le asigne esa tarea, o bien, tratándose de fideicomisos cuyos fines coadyuven al desempeño de sus funciones o de lo que el propio banco constituya para cumplir obligaciones laborales a su cargo.

Cuadro 3. Estructura del Banco de México



Elaboración propia

Fuente: Banco de México <http://www.banxico.org.mx/acerca-del-banco-de-mexico/organigrama.html>

Dirección General de Operaciones de Banca Central.

Tiene las atribuciones de: concertar y formalizar las operaciones del banco relacionadas con moneada nacional, divisas, oro, plata, coberturas cambiarias y valores, así como las garantías vinculadas con dichas operaciones; dar seguimiento y evaluar el efecto que tienen en los mercados financieros, las acciones que toma el banco para instrumentar la política monetaria cambiaria y las reformas al sistema de pago; recabar información de los integrantes del sistema financiero relativa a la operación de servicios profesionales de transferencia de valores y fondos.

Dirección General de Investigación Económica

Se le atribuyen actividades tales como: recabar, procesar y divulgar información relacionada con las principales variables económicas y financieras del país, así como para operar sistemas y servicios de información vinculados con estas; recabar, procesar y divulgar información en materia económica y financiera vinculada con el sector real y con el sector externo, en general.

Dirección General de Análisis del Sistema Financiero

Está encargada de realizar las siguientes actividades: promover las disposiciones aplicables a los intermediarios financieros; revisar las disposiciones expedidas por el banco para los intermediarios financieros; desarrollar y mantener el sistema de información de la dirección general, para la atención de los requerimientos planteados por el banco y demás autoridades.

Dirección General de Administración Interna

Sus atribuciones son las relativas a: emitir disposiciones de carácter administrativo, aplicables a la institución y su personal; contratar personal, llevar registro de sus promociones, rotaciones y sanciones, ejecutar los procedimientos y aplicar las sanciones, previstos por las disposiciones laborales, así como en general administrar el pago de salarios y demás prestaciones.

Dirección de Emisión

A esta dirección se le atribuyen las siguientes actividades: formalizar los actos necesarios para la fabricación de billetes y la acuñación de moneda metálica, bien en sus propias instalaciones, o a través de terceros, así como los relacionados con el mantenimiento de equipos e instalaciones relativos a dicho proceso; convenir los actos correspondientes al traslado y custodia de efectivo, valores y metales preciosos, incluyendo los concernientes a la operación y mantenimiento del equipo que el banco utilice para tal efecto; formalizar los actos vinculados al adecuado almacenamiento, abastecimiento, canje, retiro, reproducción, destrucción y entrega de signos monetarios, así como los relativos a corresponsalía de caja, estando además facultada para expedir disposiciones relacionadas con las actividades mencionadas.

1.2.3 COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores es un órgano desconcentrado de la SHCP y que tiene por objeto la supervisión y regulación a las entidades financieras con la finalidad de procurar su estabilidad y correcto funcionamiento, así como mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo del sistema financiero en su conjunto, en protección de los intereses del público, evitando incurrir en riesgos sistemáticos, al tiempo de ofrecer protección a los inversionistas y al público usuario de sus servicios.

Se entiende por entidades financieras:

- Sociedades controladoras de grupos financieros
- Instituciones de crédito
- Casas de bolsa
- Especialistas bursátiles
- Bolsas de valores
- Sociedades de inversión
- Sociedades operadoras de sociedades de inversión
- Sociedades distribuidoras de acciones de sociedades de inversión
- Almacenes generales de depósito
- Uniones de crédito
- Arrendadoras financieras
- Empresas de factoraje financiero
- Sociedades de ahorro y préstamo
- Casas de cambio
- Sociedades financieras de objeto limitado
- Instituciones para el depósito de valores

- Contrapartes centrales
- Instituciones calificadoras de valores
- Sociedades de información crediticia
- Personas que operen con el carácter de entidad de ahorro y crédito popular

Antecedentes Históricos

Desde los primeros años independientes de México, hasta 1882, surgen los primeros bancos en el país, sin embargo, estas primeras instituciones surgen de manera casi espontánea, careciendo entonces de regulación y vigilancia por parte del Estado, a partir de ello, y del desorden y conflictos que se fueron generando, fue necesario establecer normas jurídicas para su regulación. Por tal motivo en 1884 se promulga un Código de Comercio a nivel federal, en el cual se regula por primera vez a las instituciones de crédito, dicho Código de comercio establece que la vigilancia de las instituciones de crédito le corresponde a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, sin embargo, esto se limitó a un intento de vigilancia que carecía de facultades para intervenir más ampliamente, su importancia radica en ser el antecedente de legislación de instituciones bancarias.

Por tanto, en 1889, se promulga un nuevo Código de Comercio, el cual entra en vigor en 1890 y el cual establece que no podía crearse ningún organismo bancario sin tener previa autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y con un contrato otorgado y aprobado por el Congreso de la Unión, cabe señalar, que lejos de significar un avance, este nuevo Código de Comercio representaba un retroceso ya que inhabilitaba las instituciones que había validado el Código anterior. Ante tal anarquía en el sector bancario, es en 1897 que el ministro de Hacienda solicita al Congreso que se expida la Ley General sobre Concesión, Establecimiento y Operaciones de los bancos de Emisión, Hipotecarios o de otro género, por lo que en 1896 el Ejecutivo Federal expide la Ley General de Instituciones de Crédito y que aparece en el Diario Oficial de la Federación en 1897.

Pero es en 1924, en el decreto que crea la Comisión Nacional Bancaria, que se refleja claramente la intención de abandonar el antiguo sistema de inspección y vigilancia de las instituciones de crédito que estaba en manos de la Secretaría de Hacienda, la experiencia marcaba que esto entonces hacía que el trámite fuera meramente burocrático. Por lo tanto, se desea otorgar a la inspección y vigilancia bancaria un nuevo aire, la Ley General de Instituciones y Establecimientos Bancarios de 1924, señala a un nuevo organismo denominado Comisión Nacional Bancaria.

La Comisión Nacional Bancaria inicia operaciones en forma el 12 de enero de 1925, en su primer año de operación, se divide exitosamente al país en 9 zonas. La CNB manifiesta su autonomía técnica y administrativa, sin perder su relación jerárquica con la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a través de facultades como son las siguientes: cuenta con un Reglamento Interior propio; las resoluciones que apruebe su junta de gobierno no requieren la aprobación de la SHCP, y por lo tanto son ejecutivas; su presupuesto es independiente del de la SHCP y del resto de la federación; emite sus propias disposiciones para el ejercicio de las facultades que la Ley le otorga (Art. 125 Fracción IV de la LIC).

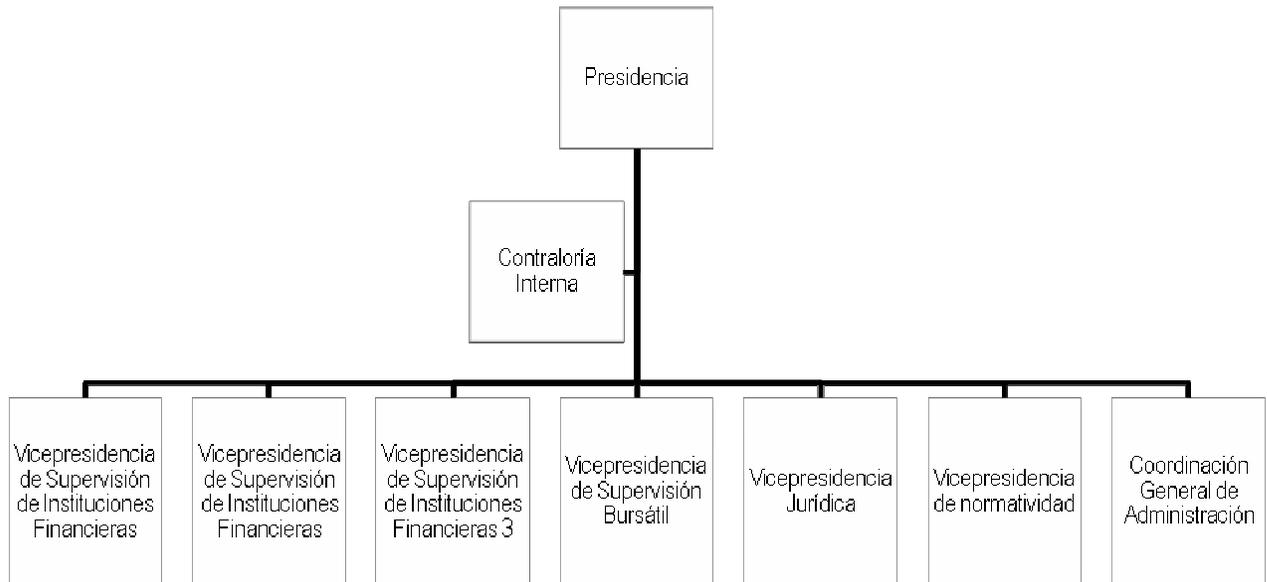
La Comisión Nacional de Valores se crea por un decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación el 16 de abril de 1946 , y en el que se establece como un organismo autónomo encargado de regular el mercado de valores y de inspeccionar y vigilar el funcionamiento de los agentes y bolsas de valores. Y dentro de sus funciones, se encarga de establecer criterios de aplicación general conforme a los cuales se señale cuando hay una oferta pública; inspeccionar y vigilar a los emisores de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios;

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores es un organismo creado por la Ley de la CNBV, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 28 de abril de 1995, surge bajo la necesidad de fortalecer la capacidad de regulación y supervisión del gobierno federal y por lo tanto, era imperante consolidar en un solo órgano las funciones que correspondían a las anteriores comisiones.

Los tres principales nuevos objetivos que persigue la nueva Ley de la CNBV son:

1. Planeación y la continuidad en el largo plazo a la aplicación de directrices y estrategias de supervisión que procuren mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo de los sistemas financieros en protección de los intereses del público.
2. Procurar que la entidad tenga apego a los criterios técnicos en cuanto a la autorización, regulación y supervisión de las entidades que forman parte del sistema financiero.
3. Que los países cuenten con personal altamente calificado y con experiencia en las tareas de supervisión acumulada.

Cuadro 4. Estructura de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores



Elaboración propia

Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores <http://www.cnbv.gob.mx/Paginas/Index.aspx>

El marco jurídico de la CNBV se integra de leyes, reglamentos y circulares que le proporcionan carácter de órgano supervisor del Sistema Financiero Mexicano; esta es la Ley de la Comisión

Nacional Bancaria y de valores, y por otro lado, lo integran también ordenamientos que le son aplicables por su naturaleza jurídica de órgano desconcentrado de la SHCP. Estas leyes se ejercen a través de los órganos como son la Junta de Gobierno, Presidencia, Vicepresidencias y demás unidades administrativas necesarias.

La justificación de la Supervisión de la CNBV a las entidades financieras es que estas últimas cumplen funciones de gran importancia para impulsar el crecimiento y desarrollo económico.

1.2.4 COMISIÓN NACIONAL DE SEGUROS Y FIANZAS

La Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF) fue creada el 3 de enero de 1990 como órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y que está encargada de realizar inspección, vigilancia y supervisión de las instituciones, sociedades, personas y empresas reguladoras por las leyes generales de instituciones y sociedades mutualistas de seguros, y federal de instituciones de fianzas, así como el desarrollo de los sectores y actividades asegurador y afianzador del país.

La Comisión Nacional de Seguros ya existía antes de 1970, pero es a partir de ese año cuando desaparece para fusionarse con la Comisión Nacional Bancaria, sin embargo, tal fusión no funciona como se esperaba y en 1990 es cuando se crea la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.

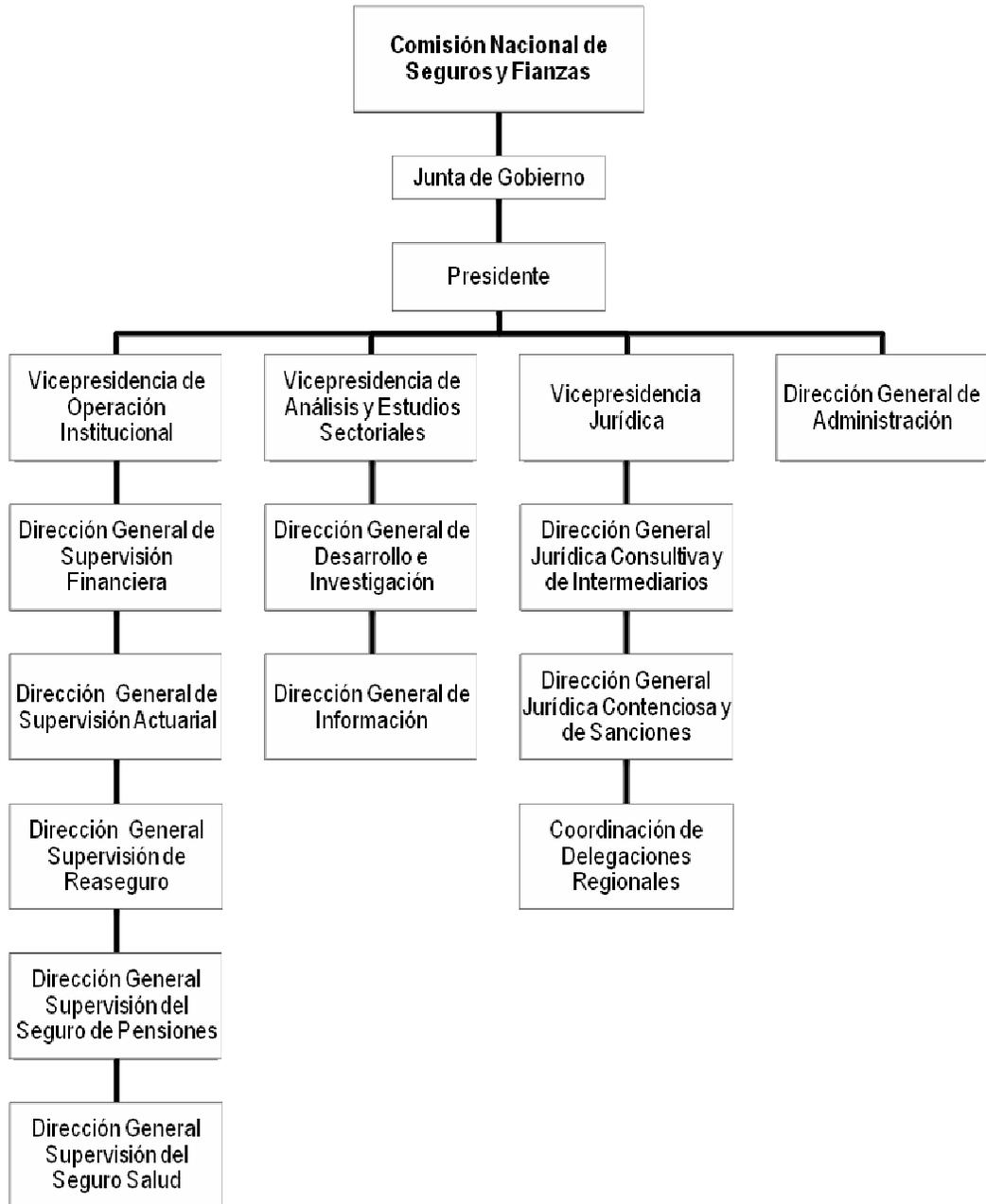
Como organismo desconcentrado de la SHCP, goza facultades y atribuciones que le confiere la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros, así como la Ley Federal de Instituciones Financieras, las cuales son: la supervisión de la solvencia de las instituciones de seguros y fianzas; la autorización de los intermediarios de seguro directo y reaseguro; el apoyo al desarrollo de los sectores asegurador y afianzador.

La CNSF ha se ha establecido como misión el garantizar al público usuario de los seguros y fianzas que los servicios y actividades que las instituciones y entidades autorizadas realizan, se apeguen a lo establecido por las leyes.

Las facultades que la LGISMS le confiera a la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas son las siguientes:

- Inspeccionar y vigilar a las empresas y personas que realicen operaciones con instituciones de seguros y fianzas.
- Desempeñarse como órgano de consulta de la SHCP en materia del sector asegurador y de fianzas.
- Sancionar administrativamente a quienes infrinjan la LGISMS, así como cualquier otra ley que regule las actividades, instituciones y personas sujetas a vigilancia dentro del sector asegurador y afianzador.
- Realizar estudios solicitados por la SHCP, así como emitir sugerencias que estime adecuadas para perfeccionar el marco regulatorio del sector seguro y afianzador.
- Coadyuvar en el desarrollo de políticas adecuadas para la selección de riesgos técnicos y financieros en relación con las operaciones practicadas por el sistema asegurador.
- Determinar las medidas necesarias para que instituciones y sociedades mutualistas de seguros, y las que realicen actividades de fianzas, cumplan con cláusulas establecidas en los contratos de seguros y fianzas.
- Actuar como cuerpo de consulta de la SHCP con respecto al régimen afianzador.

Cuadro 5. Estructura de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas



Elaboración propia

Fuente: http://portaltransparencia.gob.mx/pot/estructura/showOrganigrama.do?method=showOrganigrama&_idDependencia=06111

1.2.5 COMISIÓN NACIONAL DEL SISTEMA DE AHORRO PARA EL RETIRO

Creada el 22 de julio de 1994 como órgano desconcentrado de la SHCP con autonomía técnica y facultades ejecutivas y que se encarga de vigilar y supervisar a todas las personas que intervienen en los estos sistemas de ahorro, para que los derechos de los trabajadores estén siempre protegidos.

La misión de la Comisión es proteger el interés de los trabajadores y sus beneficiarios, asegurando una administración eficiente de su ahorro para el retiro. Su responsabilidad y vocación es respaldar e informar a los trabajadores, en todo momento, sobre la situación de su patrimonio para el retiro.

Marco jurídico

La Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro establece en su artículo 2º: “La coordinación, regulación, supervisión y vigilancia de los Sistemas de Ahorro para el Retiro están a cargo de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro”. Así mismo, el marco legal que rige a la CONSAR está asentado en:

- Ley del Seguro Social
- Ley del ISSSTE
- Ley del INFONAVIT
- Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros
- Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro
- Reglamento de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro
- Reglamento Interior de la CONSAR
- Disposiciones comunes: IMSS, ISSSTE, INFONAVIT y FOVISSSTE
- Disposiciones: SAR 92-97

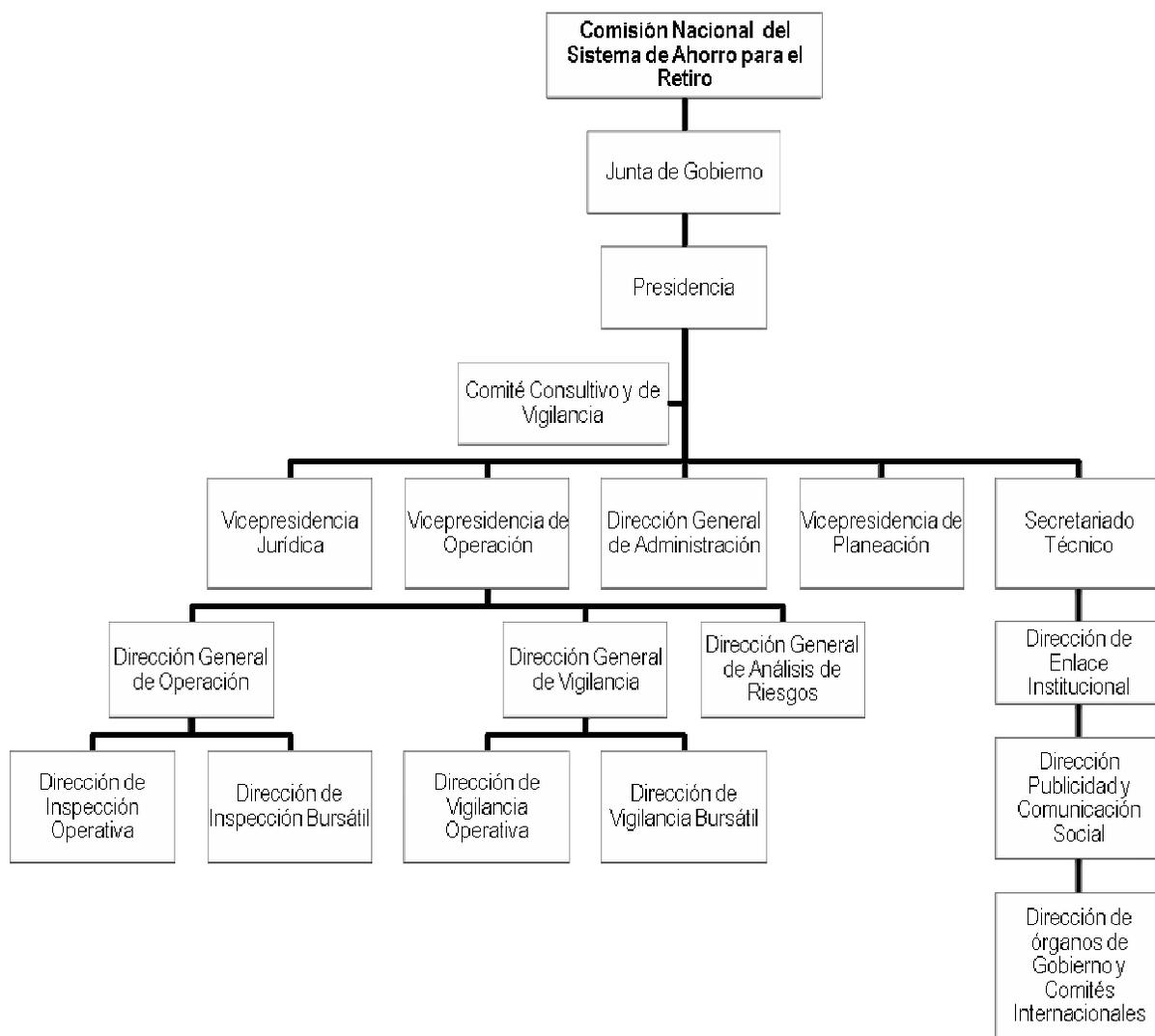
En función de cumplir su cometido, la Ley ha facultado a la CONSAR con las siguientes funciones:

- Regular mediante la expedición de disposiciones de carácter general, lo relativo a: la operación de los sistemas de ahorro para el retiro; la recepción, depósito, transmisión de administración de las cuotas y aportaciones correspondientes a dichos sistemas, así como la transmisión, manejo e intercambio de información entre las dependencias y entidades de la administración pública federal,

las instituciones de seguridad social y los participantes en dichos sistemas, determinando los procesos para su buen funcionamiento.

- Expedir las disposiciones de carácter general a las que habrán de sujetarse los participantes en los sistemas de ahorro para el retiro, en cuanto a su constitución, organización, funcionamiento, operaciones y participación en los sistemas de ahorro para el retiro.
- Emitir, en el ámbito de su competencia, la regulación prudencial a que se sujetarán los participantes en los sistemas antes mencionados.
- Emitir reglas, de carácter general, para la operación y pago de los retiros programados.
- Otorgar, modificar o revocar las autorizaciones y concesiones a que se refiere la LSAR, a las administradoras, a las sociedades de inversión y a las empresas operadoras.
- Administrar y operar con la base nacional del SAR
- Imponer multas y sanciones, así como emitir opinión a la autoridad competente en materia de los delitos previstos en la LSAR.
- Recibir y tramitar reclamaciones que formulen los trabajadores o beneficiarios y patrones en contra de las instituciones de crédito y administradoras conforme al procedimiento de conciliación y arbitraje establecido en dicha ley.

Cuadro 6. Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro



Elaboración Propia

Fuente: Comisión Nacional de Ahorro para el Retiro http://www.consar.gob.mx/acerca_consar/acerca_consar.shtml

Junta de Gobierno

La Junta de Gobierno de la CONSAR está integrada por un presidente, dos vicepresidentes y 11 vocales, entre los cuales se encuentran el Secretario de Trabajo y Previsión Social, el Gobernador del Banco de México, el subsecretario de la SHCP así como los directores generales del IMSS, INFONAVIT, ISSSTE y el presidente de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. La junta de Gobierno está facultada para: otorgar, modificar o revocar las autorizaciones a las administradoras y sociedades de inversión; ordenar la

intervención administrativa o gerencial de los participantes del sistema; expedir las reglas de carácter general relativas al régimen de inversión a que deberán sujetarse las sociedades de inversión.

Presidencia

El Presidente de la Comisión será nombrado por el secretario de Hacienda y Crédito Público, y será la autoridad administrativa de la misma, siendo el representante legal y ejercitando sus funciones directamente o mediante los servidores públicos de la comisión, las cuales son: ejecutar los acuerdos de la junta de gobierno, formular y presentar a la Junta de Gobierno un informe anual sobre las labores desarrolladas por la Comisión, de igual manera que los informes semestrales sobre la situación de los sistemas de ahorro para el retiro.

Comité Técnico Consultivo

Es encargado de emitir opiniones a la Junta de Gobierno en razón del establecimiento de lineamientos generales de política sobre el régimen de inversión de las sociedades de inversión que manejen recursos de los sistemas de ahorro para el retiro, y sobre la contratación con dichos recursos de seguros de vida o de invalidez.

Comité de Vigilancia

Está facultado para vigilar el desempeño de las funciones operativas de la Comisión, dicha vigilancia consiste en cuidar que las personas a que se refiere el artículo segundo de la LSAR en relación a su participación en los sistemas de ahorro para el retiro, cumplan con esta y las demás leyes relativa así como las disposiciones que emanen de ellas y que atiendan a las observaciones e indicaciones de la comisión, resultado de las visitas de inspección y de otras medidas de control practicadas.

1.2.6 COMISIÓN NACIONAL PARA LA DEFENSA DE LOS USUARIOS DE SERVICIOS FINANCIEROS

La Comisión Nacional Para la Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF) es un organismo público descentralizado y cuyo objeto es promover, asesorar, proteger y defender los derechos e intereses de las personas que utilizan productos o servicios financieros ofrecidos por las instituciones financieras que operan dentro de territorio nacional; a la vez, también busca crear y fomentar una cultura adecuada en cuanto a las operaciones y servicios financieros.

En términos de las asesorías que se brindan, aplican las relativas al tipo de productos y servicios que son ofrecidos por las instituciones financieras en el país, tales como las características del producto, su forma de operación, compromisos asumidos por las partes excepto la información relativa a los costos que cobra cada institución por la prestación de sus servicios. De igual manera se asesora en cuanto a la forma de operación de la CONDUSEF.

La CONDUSEF tiene la facultad de verificar que la información publicitaria que usan las instituciones financieras sea efectiva y no induzca a confesiones o interpretaciones erróneas.

Creación

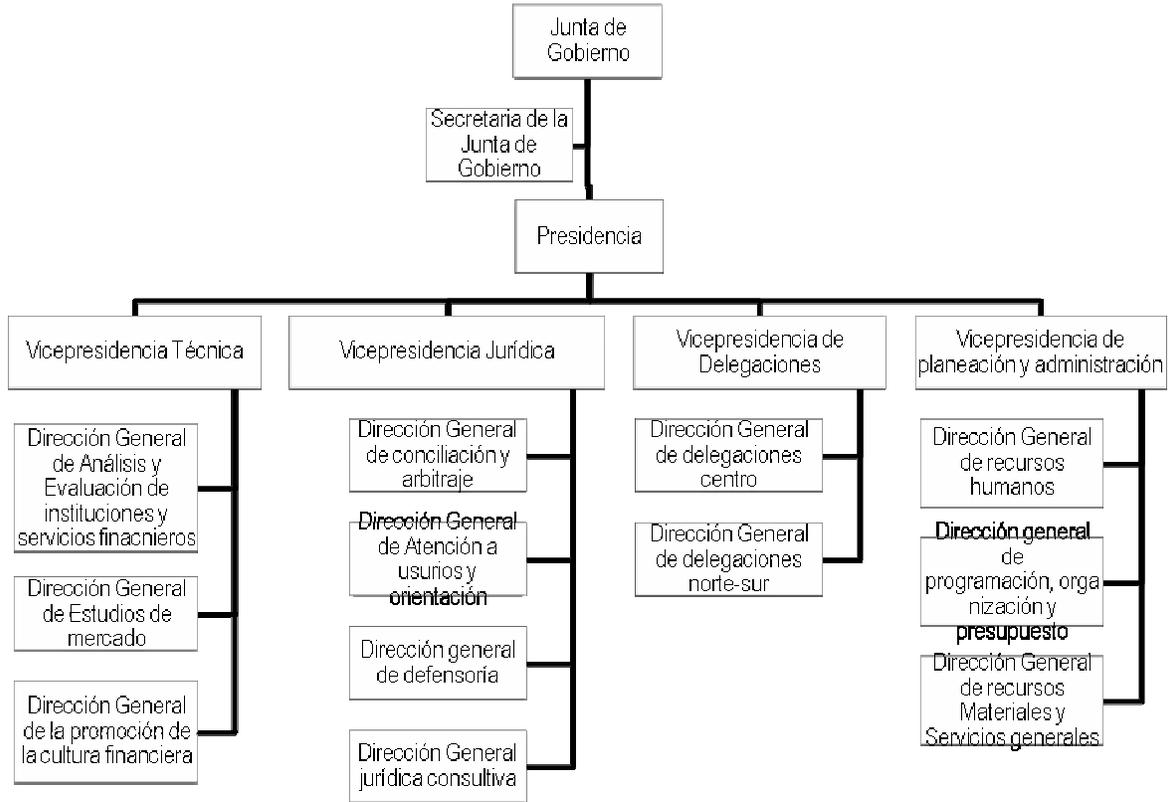
La CONDUSEF fue creada por decreto presidencial por medio de la Ley de Protección y defensa al usuario de Servicios Financieros publicada en el DOF el 18 de enero de 1999.

Es un organismo público descentralizado con personalidad jurídica y patrimonio propios y domiciliado en el Distrito Federal. Tiene por objeto la protección u defensa de los derechos e intereses del público usuario de los servicios que prestan las instituciones debidamente autorizadas, así como regular la organización, procedimientos y funcionamiento de la entidad pública encargada de dichos procedimientos.

Las facultades de la CONDUSEF son:

- Conciliación y arbitraje
- Atención de consultas y reclamaciones
- Orientación jurídica y defensa legal de los usuarios
- Orientar a las instituciones financieras
- Emitir recomendaciones
- Celebrar convenios
- Autorizar la información dirigida a los usuarios sobre los servicios y productos financieros que ofrezcan las instituciones financieras
- Imponer sanciones
- Mantener el registro de Prestadores de servicios financieros

Cuadro 7. Comisión Nacional para la Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros



Elaboración Propia

Fuente: Comisión Nacional para la Defensa de Usuarios de los Servicios Financieros

1.2.7 INSTITUTO DE PROTECCIÓN AL AHORRO BANCARIO

El Instituto de Protección al Ahorro Bancario (IPAB) es un organismo descentralizado de la administración pública federal, con personalidad jurídica y patrimonio propio. Fue creado en base a lo dispuesto a la Ley de Protección al Ahorro Bancario, que fue publicada en el DOF el 19 de enero de 1999, en ella se estipulan los lineamientos que se refieren a su constitución, funcionamiento, operación, control y evaluación.

El IPAB tiene como objetivos proteger el ahorro y proporcionar un sistema para la protección para el ahorro bancario que garantice el pago, a través de la asunción por parte del instituto, en forma subsidiaria y limitada de las obligaciones establecidas en su propia ley, a cargo de dichas instituciones.

El IPAB tiene las siguientes facultades:

- Asumir y pagar en forma subsidiaria, las obligaciones que se encuentren garantizadas a cargo de las instituciones con los límites y las condiciones que se establecen en la ley del IPAB.
- Recibir y aplicar, los recursos que se autoricen en los correspondientes presupuestos de egresos de la federación, para apoyar de manera subsidiaria el cumplimiento de las obligaciones que el propio instituto asuma, así como para instrumentar y administrar programas de apoyo a ahorradores y deudores de la banca.
- Suscribir y adquirir acciones ordinarias, obligaciones subordinadas convertibles en acciones y demás títulos de crédito emitidos por las instituciones que apoye.
- Suscribir títulos de crédito, realizar operaciones de crédito, otorgar garantías, avales y asumir obligaciones, con motivo de apoyos preventivos y programas de saneamiento financiero, tanto en beneficio de las instituciones como en las sociedades en cuyo capital participe directamente o indirectamente el instituto.
- Participar en sociedades, celebrar contratos en asociación en participación o constituir fideicomisos, así como en general realizar las operaciones y contratos de carácter mercantil o civil que sean necesarias para el cumplimiento de su objeto.
- Otorgar financiamiento a las instituciones, como parte de los programas de saneamiento, o cuando con él se contribuya a incrementar el valor de recuperación de los bienes y no será posible obtener financiamientos de fuentes alternas en mejores condiciones.
- Fungir como liquidador de las instituciones.
- Participar en la administración de sociedades relacionadas con las operaciones que el instituto pueda realizar para la consecución de su objeto; incluyéndolos de empresas que presten servicios auxiliares.

El IPAB fue creado por la Ley de Protección al Ahorro Bancario, que fue publicada en el DOF el 19 de enero de 1999. De acuerdo a dicha ley, es un organismo descentralizado de la administración pública federal, con personalidad jurídica y patrimonio propio y domiciliado en el DF.

El marco jurídico del IPAB está integrado por la Ley de Protección al Ahorro Bancario, Ley de Instituciones de Crédito, Ley Federal de Entidades Paraestatales, Código de Comercio y la Ley Federal de Procedimientos Administrativos. Como marco supletorio, está integrado por las mismas leyes y en su carácter de órgano de la administración pública paraestatal, por la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, Ley Federal de Responsabilidad de los Servidores Públicos, Ley Federal de los Derechos, Ley del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales para los Trabajadores del Estado.

Cuadro 8. Estructura del Instituto de Protección al Ahorro Bancario



Elaboración propia

Fuente: http://www.ipab.org.mx/01_acerca_ipab/junta_gobierno.html

1.3 INTERMEDIARIOS FINANCIEROS

Los intermediarios financieros son instituciones que fungen como mediadores entre aquellos que desean recibir recursos y quienes desean invertirlos, logrando de esta manera, transformar plazos, montos, riesgos y reducir costos; es decir, los intermediarios financieros son un grupo de instituciones especializadas en la mediación entre los prestamistas y prestatarios. Para operar en México, dichos intermediarios deben contar con la autorización de la SHCP para organizarse.

La función principal de los intermediarios financieros es la de transformar los activos primarios en activos indirectos. La colocación, por parte de los intermediarios financieros, de sus pasivos indirectos en las carteras de los ahorradores últimos les proporcionan los recursos que precisan para adquirir activos primarios sobre los prestatarios últimos. (MERCADO PP 92)

Los intermediarios financieros se dividen en dos grandes grupos: intermediarios financieros bancarios y no bancarios.

1.3.1 INTERMEDIARIOS FINANCIEROS BANCARIOS

1.3.1.1 Banca múltiple o Comercial

Aquellas instituciones de crédito que están facultadas jurídicamente para realizar por sí mismas todas las funciones de un banco. La banca privada mantiene parte de sus fondos en efectivo, mientras que el resto se destina a dar financiamiento al sector privado a través créditos, préstamos y adquisición de obligaciones, bonos y acciones. También otorga financiamiento al sector público mediante la compra de títulos de deuda a corto y largo plazo.

La banca múltiple realiza operaciones que se clasifican en tres grandes rubros, *operaciones pasiva, activas y de los servicios*.

Las *operaciones pasivas* son actividades mediante las cuales los bancos resultan deudores de recursos, en relación con quienes los depositan y que se registran contablemente como un pasivo a cargo de la institución correspondiente, y lo que casi siempre representa el mayor porcentaje del importe de este rubro en el balance.

También se considera como actividades pasivas de la banca, aquellas que se derivan de la captación de inversiones por parte del público en general en títulos o valores emitidos por ésta, de igual manera, las que registran los créditos de otras instituciones bancarias (comerciales o de desarrollo).

Por lo tanto, las actividades pasivas son:

- Recepción de depósitos bancarios de dinero (a la vista, retirables en días preestablecidos, de ahorro y a plazo o con previo aviso).
- Aceptación de préstamos y créditos.
- Emisión de bonos bancarios.
- Emisión de obligaciones subordinadas.

Como *actividades activas* de la banca múltiple aquellas por medio de las cuales los bancos resultan acreedores de recursos, es decir, las otorgan a terceros, registrando dichas operaciones como un activo, que además, les genera un ingreso a través del cobro de intereses, de comisiones, o de ambos.

Las actividades activas de la banca múltiple son las siguientes:

- Constitución de depósitos en instituciones de crédito y entidades financieras del exterior.
- Efectuar descuentos y otorgar créditos o préstamos.
- Expedición de tarjetas de crédito.
- Asumir obligaciones por cuenta de terceros, con base en créditos concedidos, mediante el otorgamiento de aceptaciones, endoso o aval de títulos de crédito.
- Operación con documentos mercantiles por cuenta propia

Las *operaciones de los servicios* de la banca múltiple son las siguientes:

- Préstamo del servicio de cajas de seguridad
- Expedición de cartas de crédito previa recepción de su importe, hacer efectivos créditos y realizar pagos por cuenta de clientes.
- Recepción de depósitos en administración o custodia o en garantía por cuenta de terceros y en general de documentos mercantiles.
- Fungir como representante común de los tenedores de títulos de crédito.
- Realizar servicio de caja y tesorería relativo los títulos de crédito, por cuenta de las emisoras.
- Fungir como albacea.
- Adquirir los bienes muebles o inmuebles necesarios para la realización de su objeto y enajenarlos cuando corresponda.
- Celebrar contratos de arrendamiento financiero y adquirir los bienes que sean objeto de tales contratos.

Los tipos de crédito que puede otorgar la banca en México se enlistan a continuación:

- *Directo (o Quirografario)*

Con el objetivo de financiar las necesidades de capital de trabajo temporal, por parte de las empresas o personas físicas con alguna actividad empresarial y que esté orientada a cualquier rama de actividad económica. Generalmente el plazo no es mayor a 180 días para el pago del capital.

- *Directo con colateral*

Financia necesidades temporales de capital de trabajo orientada a las personas físicas o morales con actividad empresarial con orientación a cualquier rama de la actividad económica.

Se documenta por medio de un pagaré a favor de la institución de crédito y se otorga una garantía de pago colateral a la firma misma de dicho pagaré, y que normalmente está constituido por cuentas por cobrar a favor del acreditado, documentadas preferentemente con títulos de crédito, contra -recibos o facturas.

- *Descuento de documentos*

Se otorga con el objetivo de financiar necesidades de capital de trabajo derivadas de ventas a plazos, que estén documentadas con títulos de crédito a favor de personas físicas o morales con actividad empresarial y que estén orientadas a cualquier rama de actividad económica; su importe es equivalente al 100% del valor de los documentos.

- *Prendario*

Otorga financiamiento para necesidades temporales de capital de trabajo por parte de personas físicas o morales con actividad empresarial y que estén orientadas a cualquier rama de actividad económica; se sustenta principalmente por la entrega al acreedor de un bien en prenda para garantizar el cumplimiento de la obligación adquirida.

- *Reporto*

Se caracteriza por satisfacer necesidades de tesorería a corto plazo, por parte de personas físicas y morales con o sin actividad empresarial, con la condicionante de que estas sean propietarias de títulos-valor, los cuales serán entregados en "propiedad" a una institución de crédito, a un precio determinado y

por un plazo convenido. El propietario de los títulos-valor funge como “*reportado*” y la institución acreedora como “*reportador*”.

- *Préstamo Refaccionario*

Tiene como objetivo la adquisición de aperos, instrumentos y cualquiera de las necesidades para el fomento de la empresa del acreditado (según lo establecido en el art 323 de la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito); un requerimiento especial es que la persona física o moral deberá ocuparse de actividades industriales y agropecuarias. Las garantías que respaldan un crédito refaccionario suelen estar conformadas por los bienes mismos cuya adquisición, remodelación o instalación se otorga el crédito.

- *Habilitación o Avío*

Tiene como objetivo financiar la adquisición de materias primas y materiales y en el pago de sueldos y salarios y gastos directos de explotación indispensables para los fines de la empresa; se orienta a personas físicas y morales con actividad empresarial o bien, para empresas dedicadas al desarrollo de alguna actividad industrial o agropecuaria. (Art 321 Ley General de Títulos y operaciones de crédito)

1.3.1.2 Banca de desarrollo

La Banca de Desarrollo es el conjunto de instituciones financieras que ejercen el servicio de banca y crédito a largo plazo para promover y financiar sectores que le han sido encomendados en sus leyes orgánicas de dichas instituciones. Dichas instituciones tienen por objeto financiar proyectos prioritarios para el país.

Las instituciones que en México conforman la banca de desarrollo o también conocida como de segundo piso son:

- **NACIONAL FINANCIERA**

Se constituye el 24 de abril de 1934. Nafin otorga financiamiento a las empresas mediante la intermediación de las instituciones de crédito que esta misma ha habilitado para dicho fin (pueden ser Uniones de crédito, bancos comerciales, empresas de factoraje, arrendadoras financieras, entre otras). Su objetivo para apoyo son tanto micro, pequeñas y medianas empresas y los créditos pueden ser destinados tanto para capital de trabajo, adquisición de activos fijos, reestructuración de pasivos, entre otras.

- **BANCO NACIONAL DE OBRAS Y SERVICIOS PÚBLICOS**

Banobras es una institución financiera de segundo piso que se especializa en financiar proyectos de inversión específicos de infraestructura y servicios públicos y medio ambiente. BANOBRAS vincula su operación a los programas y políticas gubernamentales de desarrollo en todos sus niveles.

1.3.2 INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS

1.3.2.1 Almacenes Generales de Depósito

(Art.11 Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito) Tienen por objeto el almacenamiento, guarda o conservación, manejo, control, distribución o comercialización de bienes o mercancías bajo su custodia o que se encuentren en tránsito, amparados por certificados de depósito y el otorgamiento de financiamiento con garantía de los mismos. Así mismo, realizan procesos de incorporación de valor agregado.

Los almacenes están facultados para expedir certificados de depósito fiscal y bonos de prenda. Dichos certificados se podrán expedir con o sin bono de prenda (según lo solicite el depositante) sin embargo, la expedición de dichos bonos deberá hacerse de manera simultánea a la de los respectivos certificados.

Los Almacenes generales de depósito podrán ser de tres clases:

- I. Aquellos destinados a recibir en depósito bienes o mercancías de cualquier clase y que realicen las demás actividades que refiere la LGOAAC.
- II. Los que además de contar con las facultades del apartado anterior, también lo estén para recibir mercancías destinadas para el régimen de depósito fiscal
- III. Aquellos que además de estar facultados en términos de los apartados anteriores, otorguen financiamientos conforme a lo previsto por la LGCOAAC.

Los almacenes generales de depósito realizan las siguientes actividades:

- Presta servicio de guarda o conservación, manejo, distribución, transportación y comercialización; de igual manera los servicios que se relacionan con el almacenamiento de bienes o mercancías que se encuentren bajo su custodia.

- Certifica la calidad y valuar los bienes o mercancías
- Empacar y envasar los bienes y mercancías recibidos en depósito por cuenta de los depositantes o titulares de los certificados.
- Otorga financiamiento con garantía de bienes o mercancías almacenados en bodegas de su propiedad o arrendadas y que administren directamente.

1.3.2.2 ARRENDADORAS FINANCIERAS

Las Arrendadoras Financieras son Sociedades Anónimas de Capital Variable que están autorizadas por la SHCP para celebrar contratos de arrendamiento financiero, adquiriendo bienes para darlos en arrendamiento financiero, o bien, adquiriendo bienes del futuro arrendatario con el compromiso de darlos a este en arrendamiento financiero.

El arrendamiento financiero se establece por medio de un contrato, en el cual se compromete a otorgar el uso o goce temporal de un bien al arrendatario, ya sea persona física o moral, obligándose este último a pagar una renta periódica que cubra el valor original del bien, más la carga financiera y los cargos adicionales que estipule el contrato. Los contratos deberán ser otorgados por escrito y ser ratificados ante la fe de un notario público.

A la fecha del vencimiento del contrato, la arrendadora, y a elección del arrendatario, aplica una de las siguientes opciones terminales (Art. 27 LGOAAC)

- La compra de los bienes a un precio inferior a su valor de adquisición, que quedará fijado en el contrato. En caso de no estar establecido en el contrato, éste debe ser menor al valor de mercado a la fecha de compra
- Prorrogar el plazo para continuar con el uso o goce temporal, pagando una renta inferior a los pagos periódicos que venía haciendo.
- Participar con la arrendadora financiera en el precio de la venta de los bienes a un tercero.

Las sociedades que estén autorizadas para operar como arrendadoras financieras, solo podrán realizar las siguientes operaciones:

- I. Celebrar contratos de arrendamiento financiero
- II. Adquirir bienes para darlos en arrendamiento financiero
- III. Adquirir bienes del futuro arrendatario, con el compromiso de darlos a este en arrendamiento financiero (lease back).
- IV. Obtener préstamos y créditos de instituciones de crédito, de seguros y de fianzas del país o de entidades financieras del exterior.
- V. Emitir obligaciones subordinadas y demás títulos de crédito, en serie o en masa, para su colocación entre el gran público inversionista.
- VI. Descontar, dar en garantía o negociar los títulos de crédito y afectar los derechos provenientes de los contratos de arrendamiento financiero o de las operaciones autorizadas a las arrendadoras, con las personas que reciban financiamiento.
- VII. Obtener préstamos y créditos de instituciones de crédito del país o entidades financieras del exterior para cubrir necesidades de liquidez.
- VIII. Constituir depósitos, a la vista y a plazo, en instituciones de crédito y bancos del extranjero, así como adquirir valores aprobados para tal efecto con la Comisión Nacional de Valores.
- IX. Adquirir bienes inmuebles destinados para sus oficinas.

1.3.2.3 UNIONES DE CRÉDITO

Son sociedades anónimas de capital variable cuyas personas físicas y morales que las integran, se ven beneficiadas obteniendo de ellas, créditos, garantías o avales, siempre y cuando dichas personas lleven a cabo actividades que en forma directa y activa estén encaminadas a operar en las ramas económicas y productivas en las que se ubiquen los mismos socios.

Una característica importante es que las uniones de crédito solo pueden realizar operaciones con sus mismos socios; con los recursos que reciben en forma de aportación de capital, así como con préstamos que estos mismos le proporcionan o que otorgan crédito de todo tipo a sus socios. Otra forma de obtener recursos para apoyar a sus asociados, es acudir a la banca de desarrollo, a los fideicomisos de fomento económico o a la banca comercial.

Las Uniones de crédito deben constituirse como sociedades anónimas de capital variable, de acuerdo con la legislación mercantil. Los socios pueden ser personas físicas o morales; todas las acciones conferirán iguales derechos y obligaciones a los tenedores.

Las Uniones de crédito están autorizadas para realizar solo las siguientes actividades: (art 40 LGOAAC)

- I. Facilitar el uso del crédito a sus socios y prestar su garantía aval, conforme a las disposiciones legales y administrativas aplicables, en los créditos que contraten sus socios.
- II. Recibir préstamos exclusivamente de sus socios, de instituciones de crédito, de seguros y de fianzas del país o de entidades financieras del exterior o así como de sus proveedores
- III. Emitir títulos de crédito, en serie o en masa, para su colocación entre el gran público inversionista, excepto obligaciones subordinadas de cualquier tipo
- IV. Practicar con sus socios operaciones de descuento, préstamo y crédito de toda clase, reembolsables a plazos congruentes con los de las operaciones pasivas que celebren
- V. Descontar, dar en garantía o negociar los títulos de crédito y afectar los derechos provenientes de los contratos de financiamiento que realicen con sus socios o de las operaciones autorizadas a las uniones de crédito con las personas de las que reciban financiamiento.
- VI. Recibir de sus socios depósitos de dinero para el objeto exclusivo de prestar servicios de caja, cuyo saldos podrá depositar la unión en instituciones de crédito o invertirlos en valores gubernamentales
- VII. Tomar a su cargo o contratar la construcción o administración de obras de propiedad de sus socios para uso de los mismos
- VIII. Adquirir acciones, obligaciones y demás títulos y mantenerlos en cartera
- IX. Promover la organización y administrar empresas industriales o comerciales para lo cual podrán asociarse con terceras personas
- X. Encargarse de la compra y venta de los productos obtenidos o elaborados por sus socios.
- XI. Comprar, vender y comercializar insumos, materias primas, mercancías y artículos diversos, así como alquilar bienes de capital necesarios para la explotación industrial o agropecuaria, por cuenta de sus socios o terceros.

- XII. Realizar operaciones con empresas de factoraje financiero, así como recibir bienes en arrendamiento financiero destinados al cumplimiento de su objeto social

1.3.2.4 EMPRESAS DE FACTORAJE FINANCIERO

Estas empresas son organizaciones auxiliares de crédito que están constituidas bajo la estructura de la sociedad anónima de capital variable, cuyo objetivo es celebrar contratos de factoraje. (Factoraje financiero es un mecanismo de financiamiento a corto plazo mediante el cual una empresa (comercial, industrial o de servicios) promueve su crecimiento a partir de la venta de sus cuentas por cobrar vigentes a una empresa de factoraje).

Dentro del factoraje financiero interviene el cliente (persona que contrata los servicios de una empresa de factoraje con el fin de cederle su cartera vigente), el comprador (quien adquiere y recibe el bien o servicio por parte del cliente, obligándose a su pago de acuerdo con las condiciones pactadas) y la empresa de factoraje (intermediario financiero autorizado por las dependencias oficiales para prestar el servicio).

Existen diferentes modalidades de operación de factoraje:

- Factoraje a clientes. También financiamiento de cuentas por cobrar, en el que la empresa cede cuentas por cobrar vigentes de sus compradores a la empresa de factoraje recibiendo de manera anticipada los recursos
- Factoraje a proveedores. Consiste en un apoyo a proveedores de cadenas comerciales o de grandes empresas para descontar títulos de crédito emitidos a su favor con la empresa de factoraje
- Factoraje a cuentas por pagar. En esta modalidad, las empresas pueden pagar de manera anticipada la totalidad de sus adeudos a sus proveedores por la venta de un producto o la prestación de un servicio.
- Factoraje internacional. Consiste en que exportadores e importadores puedan cobrar o pagar en su totalidad de manera anticipada, el producto de sus ventas o compras en el extranjero sin tener que esperar a la fecha de su vencimiento.

Las empresas de factoraje están autorizadas solo para realizar las siguientes operaciones: (Art. 45 A de la LGOACC)

- I. Celebrar contratos de factoraje financiero.

- II. Obtener préstamos y créditos de instituciones de crédito, de seguros y fianzas del país o de entidades financieras del exterior, destinados a realizar las operaciones autorizadas o para cubrir necesidades de liquidez relacionadas con su objeto social.
- III. Emitir obligaciones subordinadas y demás títulos de crédito, en serio o en masa, para su colocación entre el público inversionista
- IV. Descontar, dar en garantía o negociar en cualquier forma los títulos de crédito o derechos de crédito provenientes de los contratos de factoraje.
- V. Constituir depósitos, a la vista y a plazo, en instituciones de crédito del país o en entidades financieras del exterior, así como adquirir valores aprobados para tal efecto por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores
- VI. Adquirir bienes inmuebles o muebles destinados a sus oficinas o necesarios para su operación.
- VII. Adquirir acciones de sociedades que se organicen exclusivamente para prestarles servicios, así como adquirir el dominio y administrar inmuebles en los cuales las empresas de factoraje financiero tengan establecidas o establezcan su oficina principal.
- VIII. Prestar servicios de administración y cobranza de derechos de crédito

Una empresa de factoraje realiza las siguientes actividades:

- Adquirir cuentas por cobrar mediante un contrato de cesión de derechos de crédito o por endoso, pagándolas anticipadamente conforme a las condiciones establecidas
- Evalúa las condiciones crediticias de los deudores e informa a sus clientes de sus cambios en la solvencia
- Custodia, administra y realiza las gestiones de cobranza de la tarjeta adquirida
- Reembolsa al cliente el remanente en caso de que no existan descuentos, devoluciones de mercancía o ajustes en el pago
- Informa a sus clientes todas las operaciones, movimientos y cobranza de sus cuentas

1.3.2.5 SOCIEDADES FINANCIERAS DE OBJETO LIMITADO

Las SOFOLES son sociedades autorizadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para que capten recursos provenientes de la colocación de instrumentos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y otorguen créditos para determinada actividad o sector. (Las SOFOLES surgen como excepción al art 103 de la Ley de Instituciones de Crédito “Ninguna persona física o moral podrá captar directa o indirectamente recursos o del público en el territorio nacional, mediante actos causantes del pasivo directo o contingente, obligándose a cubrir el principal, y en su caso, los accesorios financieros de los recursos captados.

La SHCP autoriza la constitución de las SOFOLES cuando se cumple con los siguientes requisitos:

- Debe ser una persona moral o sociedad mercantil
- Debe estar constituida como sociedad anónima
- Debe tener como objetivo social captar recursos provenientes de la colocación de instrumentos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y otorgar créditos para determinada actividad o sector
- Debe tener como socios a personas que cuenten con solvencia moral
- Suscribir y pagar el capital mínimo equivalente al 25% del importe de capital mínimo que se determine para las instituciones de banca múltiple
- Estar domiciliados dentro del país

La SCHP ha autorizado a las SOFOLES realizar las siguientes operaciones:

- I. Captar recursos del público exclusivamente mediante la colocación de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, que cuenten con el dictamen correspondiente emitido por una institución calificadora de valores.
- II. Obtener créditos de entidades financieras del país y del extranjero en los términos de las disposiciones legales aplicables
- III. Otorgar créditos a la actividad o al sector que se señale en la autorización correspondiente
- IV. Invertir sus recursos líquidos en instrumentos de captación de entidades financieras, así como en instrumentos de deuda de fácil realización

V. Adquirir bienes muebles e inmuebles necesarios para la realización de su objeto

VI. Las operaciones análogas y conexas que autorice el Banco de México

Los SOFOLES contarán en todo momento con participación mexicana mayoritaria en su capital social, pero deberán sujetarse en cada paso a las reglas que expide la SHCP, el Banco de México y a la vigilancia de la CNBV.

1.3.2.6 CASAS DE CAMBIO

Las Casas de Cambio quedan definidas bajo la ley como aquellas instituciones auxiliares de crédito que tienen como actividad la “compraventa habitual y profesional de divisas”. (Divisas: billetes y monedas metálicas, extranjeros, depósitos bancarios, títulos de crédito y toda clase de documentos de crédito sobre el exterior y denominados en moneda extranjera, así como los medios internacionales de pago. Art 20 Ley del Banco de México).

La SHCP establece que “Las Sociedades anónimas a las que la SHCP les otorgue autorización para realizar en forma habitual y profesional operaciones de compra, venta y cambio de divisas con el público dentro del territorio nacional, serán denominadas casas de cambio”. Debe aclararse que no se consideran actividades habituales y profesionales, las operaciones de divisas conexas a la prestación de servicios, ni la captación de divisas por venta de bienes, que realicen establecimientos ubicadas en las franjas fronterizas y zonas libres del país. Por lo tanto, las Casas de Cambio son sociedades que se dedican exclusivamente a realizar de forma habitual y profesional operaciones de compra, venta y cambio de divisas, incluyendo las que se realizan mediante transferencias o transmisión de fondos con el público dentro del territorio nacional.

Las Casas de Cambio están autorizadas para realizar las siguientes operaciones: (Art 82 LGOAAC)

- I. Compra y venta de billetes así como piezas acuñadas y metales comunes, con curso legal en el país de emisión.
- II. Compra y venta de cheques de viajero denominados en moneda extranjera
- III. Compra y venta de piezas metálicas acuñadas en forma de moneda.
- IV. Compra de documentos a la vista denominados y pagaderos en moneda extranjera, a cargo de entidades hasta por un monto de \$10, 000 dólares americanos por documento

- V. Compra o cobranzas de documentos a la vista denominados y pagaderos en moneda extranjera, a cargo de entidades financieras, sin límite por documento
- VI. Compra en firme o cobranza de documentos a la vista denominados y pagaderos en moneda extranjera, a cargo de entidades financieras, sin límite por documento
- VII. Venta de documentos a la vista denominados y pagaderos en moneda extranjera que dichas casas de cambio expidan a cargo de instituciones de crédito del país, de sus sucursales, o agencias en el exterior, o de bancos en el exterior.
- VIII. Compra y venta de divisas mediante transferencias de fondos sobre cuentas bancarias. (transferencias de fondos a cuentas de terceros).
- IX. Recibir pagos en moneda extranjera originados en situaciones o transferencias de fondos desde el exterior, para su entrega al beneficiario)
- X. Transferencias de divisas a cuentas bancarias de sus clientes.

1.4 MERCADO DE VALORES

1.4.1 ESTRUCTURA Y PARTICIPANTES

Es el mercado donde se llevan a cabo transacciones, de organizadas y reguladas de compra-venta de valores inscritos en el registro nacional de valores e inversiones. El propósito de estas transacciones es canalizar recursos para el financiamiento de proyectos productivos o de infraestructura de empresas que son solventes comercial, legal y financieramente hablando.

Las operaciones son regidas por la ley de oferta y demanda que son consecuencia tanto del entorno económico como del comportamiento de las empresas que operan en mercados.

En México el mercado de valores es operado por La Bolsa Mexicana de Valores S.A.B. de C.V. (BMV) que es una entidad financiera que opera por concesión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y apegado a la Ley del Mercado de Valores.

El primer antecedente formal de la BMV se da en 1886 cuando se constituye la Bolsa Mercantil de México. Posteriormente se inaugura en la calle de Plateros el centro de operaciones bursátiles Bolsa de México S.A. en 1895.

Después de varios años de inactividad provocados por crisis económicas y por los precios internacionales de los metales, en 1908 se inaugura la Bolsa de Valores de México SCL en 5 de Mayo en el centro de la ciudad de México. Esta adquiere un predio en Uruguay # 68 en 1920 que operó como sede bursátil hasta 1957.

Sin embargo, en 1933 es cuando comienza la vida bursátil del México moderno. Se promulga la Ley Reglamentaria de Bolsas y se constituye la Bolsa de Valores de México S.A. supervisada por la comisión nacional de Valores (hoy Comisión Nacional Bancaria y de Valores-CNBV).

En 1975 entra en vigor la Ley del Mercado de Valores y la bolsa cambia su denominación a Bolsa Mexicana de Valores, e incorpora a las bolsas que operaban en Guadalajara y Monterrey.

En 1995 se introduce BMV-SENTRA Títulos de Deuda, donde gracias a los avances tecnológicos la totalidad del mercado es operado por medio electrónico y para 1996 da inicio de operaciones de BMV-SENTRA Capitales. En 1998 se constituye la empresa Servicios de Integración Financiera (SIF), para la operación del sistema de negociación de instrumentos de títulos de deuda que ha ayudado a transparentar y hacer más eficientes y rápidas las operaciones bursátiles. Para 1999 la totalidad de las operaciones se incorporaban al sistema electrónico a través de BMV-SENTRA.

En Enero del 2002 se constituyo la empresa de servicios Corporativo Mexicano del Mercado de Valores S.A. de C.V. que es la encargada de la contratación, administración y control del personal de dicha institución y demás instituciones financieras de la BMV.

El 13 de Junio de 2008, concluyo su proceso de desmutualización la BMV cambia su razón social a Bolsa Mexicana de Valores S.A.B. de C.V., para convertirse en una empresa cuyas acciones podían ser negociadas en el mercado de valores bursátiles llevando a la oferta pública las acciones representativas de su capital social.

La BMV, es el lugar en el que se llevan a cabo las operaciones del mercado de valores organizado en México con el objetivo de facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado, fomentar su expansión y competitividad de sus participantes gracias a una canalización de recursos monetarios a los participantes. Tiene las siguientes funciones:

- Establecer los locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones de compra y de venta de valores, títulos de crédito y los demás instrumentos inscritos en el Registro Nacional de Valores (RNV).
- Prestar los servicios necesarios para realización de los procesos que son necesarios para consolidar los procesos para la emisión, colocación y el intercambio de los distintos valores.

- Proporcionar y hacer pública la información de las empresas que participan en la BMV y los listados en el Sistema Internacional de Cotizaciones para que las decisiones tomadas sean basadas en información real y transparente.
- Establecer los mecanismos y medidas necesarias para que las operaciones que se realizan en la BMV por las casas de bolsa sean sujetas a las disposiciones legales que sean aplicables en el momento de su realización.
- Establecer normas que establezcan estándares y esquemas de operación y de conducta que promuevan practicas justas y equitativas en el mercado de valores, así como vigilar las operaciones e imponer medidas disciplinarias y correctivas por incumplimiento, obligatorias para las casas de bolsa y las emisoras con valores inscritos en la BMV
- inversión pueden obtenerlos a través del mercado bursátil emitiendo valores que serán puestos a disposición de inversionistas e intercambiados por medio de las casas de bolsa autorizadas por la CNBV a través de la BMV, en un mercado transparente de libre competencia y con igualdad de oportunidades para todos sus participantes.
- En el caso de los inversionistas, el mercado de valores representa una fuente alternativa de inversión donde estos obtienen ganancias o pérdidas por medio del incremento o decremento en el precio de las acciones que son adquiridas. Este precio es establecido por leyes de mercado (oferta y demanda) que son derivadas del comportamiento de la macroeconomía de un país, del desempeño sectorial en el cual pertenecen las empresas y de la situación que reflejen las emisoras (empresas) a través de sus estados financieros y de resultados.

El objetivo de las bolsas es dar una alternativa de ahorro o de inversión a la población y de dar una alternativa de financiamiento para nuevos proyectos de inversión o capital de trabajo a un menor costo y sin un plazo específico a las empresas que en ellas cotizan. Esta función de intermediación entre el ahorro/inversión de la sociedad a las empresas debe como consecuencia generar empleos y riqueza que benefician a los países.

La canalización de recursos en estos mercados organizados debe ser realizada bajo esquemas de libre mercado, legalidad y transparencia en la información para que sea eficiente y cumpla con sus objetivos.

Bajo esta premisa la BMV debe contribuir a la sociedad siendo una institución que fomente el crecimiento económico y el crecimiento del empleo gracias a la inversión que las empresas podrán realizar gracias a la obtención de sus recursos.

Los participantes en el Mercado de Valores son:

- Entidades Emisoras
- Intermediarios Bursátiles
- Inversionistas
- Autoridades y Organismos Auto regulatorios

Las *Entidades Emisoras* son las empresas, organismos públicos, entidades federativas, municipios y entidades financieras que ofrecen al público (*inversionistas*) acciones, títulos de deuda y obligaciones por medio de *Casas de Bolsa*. Las entidades emisoras buscan obtener recursos para llevar a cabo proyectos de inversión.

Las entidades que busquen emitir cualquier tipo de instrumento deberán cumplir con los requisitos de listado para posteriormente cumplir con los requisitos de mantenimiento establecidos por la BMV, además de las disposiciones que disponga la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

Los *Intermediarios Bursátiles* son las casas de bolsa que están autorizadas por la CNBV y la BMV para actuar como intermediarios en el mercado de valores realizando las siguientes actividades:

- a) Realizar las operaciones de compra y venta de valores a través de la Bolsa Mexicana de Valores y operando según las disposiciones que impongan los reglamento de la bolsa y de la CNBV
- b) Brindar asesoría a empresas en la colocación de valores
- c) Brindar asesoría a los inversionistas en la creación y gestión de sus portafolios o carteras de inversión
- d) Recibir fondos por conceptos de operaciones con valores y realizar transacciones con valores a través de los sistemas BMV-SENTRA capitales a través de los operadores (brokers) que son autorizados por la CNBV y la BMV y deben de estar registrados.

Cuadro 9. Casas de Bolsa Autorizadas en México

CASAS DE BOLSA AUTORIZADAS					
Casa de Bolsa	Abreviatura	País	Casa de Bolsa	Abreviatura	País
ABN-AMOR	ABN	Holanda	INTERCAM	ICAM	México
ACTINVER	ACTIN	México	INVERSORA BURSATIL	INBUR	México
ARKA	ARKA	México	INVEX	INVEX	EUA
BANAMEX	ACCIV	México	IXE	IXE	México
BANCOMER	BCOMR	España	JP MORGAN	JPM	EUA
BANK OF AMERICA	BASMX	EUA	MASARI	MSRI	México
BANORTE	BANOR	México	MERILL LYNCH	MERL	EUA
BARCLAYS CAPITAL	BARC	EUA	MONEX	MNXCB	México
BASE	BASE	RU	MULTIVALORES	MULVA	México
BULLTICK	BLTK	México	PROTEGO	PROTG	México
CITIBANK	CITI	EUA	SANTANDER SERFIN	SANT	España
CREDIT SUISSE	CS	Suiza	SCOTIA INVERLAT	SCTIA	Canadá
DEUTSCHE BANK	DBSEC	Alemania	UBS	UBS	Suiza
FINAMEX	VAFIN	México	VALORES MEXICANOS	VALME	México
GBM	GBM	México	VALUE	VALUE	México
HSBC	HSBCB	RU	VANGUARDIA	VANG	México
ING BARINGS	ING	Holanda	VECTOR	VECTO	México
INTERACCIONES	INTER	México			

Elaboración propia

Fuente Bolsa Mexicana de Valores <http://www.bmv.com.mx/>

Los *Inversionistas* son las personas físicas o morales, nacionales o extranjeros que por medio de las casas de bolsa colocan sus recursos para adquirir valores con la finalidad de multiplicar los retornos de sus inversiones y para diversificar los riesgos.

Según a la BMV existen dos tipos de inversionistas, los institucionales y los calificados:

Los inversionistas institucionales son representados por las sociedades de inversión, fondos de pensión y otras entidades con considerables sumas de dinero para la inversión que tienen un conocimiento profesional del mercado y de su comportamiento.

Los inversionistas calificados son aquellos que con recursos suficientes y tenacidad consiguen allegarse de información completa que facilita tomar oportunamente decisiones de inversión, así como velar por sus propios intereses sin necesidad de intervención de terceros.

Las *Autoridades y Organismos Autorregulatorios* vigilan y supervisan que las operaciones realizadas por los participantes en el mercado de valores sean conforme a la normatividad vigente. En México las instituciones

reguladoras son la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), el Banco de México (BM) y la BMV.

Las *Entidades Emisoras* en sus diversos reportes plasman la situación contable y financiera que indican el desempeño de la empresa en un lapso de tiempo (normalmente trimestral y anual). En estos informes también se informa al público acerca de los nuevos planes estratégicos que generen una expansión o mejoramiento del negocio y se informa acerca de cambios importantes en las riendas de las direcciones más importantes.

La BMV opera diferentes tipos de instrumentos divididos en dos grupos; los del *mercado de deuda* y los del *mercado de capitales*. Dentro de estos dos grupos existen un catalogo de diferentes instrumentos cuyas características varían:

a) Mercado de deuda

- Gubernamental

CETES: Son los Certificados de la Tesorería de la Federación son títulos de crédito al portador en los que se consigna la obligación de su emisor, el Gobierno Federal, de pagar una suma fija de dinero en una fecha predeterminada. Sus características son las siguientes:

UDIBONOS: Este es un instrumento indizado al Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) que sirve para proteger a los inversionistas de la evolución inflacionaria y también está respaldado por el Gobierno Federal. Sus características son las siguientes:

Bonos de Desarrollo: Mejor conocidos como BONDES y son emitidos por el Gobierno Federal con el objetivo de financiar proyectos de inversión que tiene que ver con el desarrollo del país.

Pagare de Indemnización Carretero: Se le conoce como PIC-FRAC que es un pagare avalado por el Gobierno Federal a través del Banco Nacional de Obras y Servicios en su carácter fiduciario.

Bonos BPAS: son emitidos por el Instituto Bancario de Protección al Ahorro con el fin de hacer frente a sus obligaciones contractuales y con la finalidad de reducir gradualmente el costo financiero asociado a los programas de apoyo a ahorradores.

- Instrumentos de Deuda a Corto Plazo

Aceptaciones Bancarias: Las aceptaciones bancarias son letras de cambio que emite un banco como respaldo a un préstamo que hace a una empresa. El banco, para adquirir fondos, coloca este papel en el mercado de deuda gracias a lo cual no se respalda en los depósitos del público.

Papel Comercial: Es un pagare negociable emitido por empresas que participan en el mercado de valores.

Pagare con Rendimiento Liquidable al Vencimiento: Conocido como PRLV's, son títulos de corto plazo emitidos por las instituciones de crédito. Su finalidad es ayudar a cubrir la captación bancaria y alcanzar el ahorro interno de los particulares.

Certificado Bursátil de Corto Plazo: Es un título de crédito que se emite en serie o masa, con pretensiones de circular en el mercado de valores. Se coloca a descuento o a rendimiento y al amparo de un programa cuyas emisiones pueden ser en pesos, unidades de inversión indizadas al tipo de cambio.

- Instrumentos de Deuda a Mediano Plazo

Pagare a Mediano Plazo: Título de deuda emitido por una sociedad mercantil mexicana con la facultad de contraer pasivos y suscribir títulos de crédito:

- Instrumentos de Deuda a Largo Plazo

Obligaciones: Son instrumentos emitidos por empresas privadas que participan en el mercado de valores.

Certificados de participación inmobiliaria: Son títulos colocados en el mercado bursátil por instituciones de crédito con cargo a un fideicomiso y cuyo patrimonio está integrado por bienes inmuebles.

Certificado de Participación Ordinarios: Títulos colocados en el mercado bursátil por instituciones crediticias con cargo a un fideicomiso donde su patrimonio está integrado por bienes muebles.

Pagare con Rendimiento Liquidable al Vencimiento a Plazo Mayor a un Año (PRLV's): Son títulos emitidos por instituciones de crédito cuya finalidad es la de cubrir la captación bancaria y alcanzar el ahorro interno de los particulares.

b) Mercado de capitales

El activo que se ofrece en el mercado de capitales son *las acciones* que son títulos que representan una parte del capital social de una empresa y que son colocados al público a través de las casas de bolsa y de la BMV con la finalidad de obtener financiamiento para llevar a cabo proyectos de inversión o para obtener recursos para capital de trabajo. La propiedad de las acciones otorga a sus poseedores los derechos de un socio.

Los rendimientos que generan las acciones se presentan bajo dos formas:

Dividendos: Que son generados a partir de las utilidades que genera la empresa que emite las acciones. Como las acciones representan un porcentaje del capital social de una empresa (aunque fuera infinitesimal) el propietario de las acciones también tiene derecho a una participación de las utilidades.

Ganancias de Capital: Es simplemente la diferencia entre el precio al que se compro y el precio al que se vendió la acción. El precio es definido bajo esquemas de oferta y demanda.

1.4 .2 PRINCIPALES INDICES DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

Los principales índices de la Bolsa Mexicana de valores son indicadores por medio de los cuales se refleja el comportamiento accionario mexicano en su conjunto y del conjunto de diferentes grupos de empresas con características en común. Dichos índices son denominados de rendimiento simple ya que para su cálculo toman en cuenta las fluctuaciones de los precios derivados del movimiento diario del mercado.

Los principales Índices de la Bolsa Mexicana de Valores son los siguientes:

INDICE DE PRECIOS Y COTIZACIONES, IPyC

El Índice de Precios y Cotizaciones es el principal índice bursátil de la Bolsa Mexicana de Valores. El índice expresa el rendimiento del mercado accionario en función de los precios conformado con una muestra balanceada, ponderada y representativa del conjunto de acciones que cotizan en la bolsa.

El índice es tomado como un fiel indicador del mercado accionario en México y considera dos conceptos fundamentales: la representatividad de la muestra que lo compone, que refleja el comportamiento y la

dinámica operativa del mercado mexicano; y la invertibilidad, ya que las series que lo integran poseen cualidades de operación y liquidez que facilitan en gran manera la compra-venta de acciones en el mercado.

El tamaño de la muestra para calcular el IPC está integrado por 35 series accionarias, las cuales tienen la posibilidad de variar en función de los eventos corporativos que las empresas emisoras reporten, hasta que exista una siguiente revisión donde nuevamente se tomaran en cuenta 35 series. La revisión de la muestra es anual, a menos que se presente una situación extraordinaria.

INDICE MEXICO, INMEX

El INMEX es el índice de precios ponderado por el valor de capitalización ajustado por acciones flotantes, el cual, al igual que el IPC se constituye como un indicador altamente representativo y confiable del mercado accionario mexicano, con la característica esencial de establecerse como un valor subyacente para emisoras de productos derivados del índice.

El Índice México surge tras la implementación en el mercado de valores mexicano de productos derivados, lo cual crea la necesidad de contar con un nuevo índice de precios que se encontrara dentro de los estándares internacionales de cálculo así como las políticas de mantenimiento de índices en otros países.

La muestra del INMEX está compuesta por 20 series accionarias, las cuales podrían variar durante la vigencia de la muestra.

INDICE DE MEDIANA CAPITALIZACION, IMC30

El Índice de Mediana Capitalización constituye un fiel indicador de las fluctuaciones de las empresas de mediana capitalización del mercado accionario, que considera dos conceptos fundamentales, el primero: la representatividad del mercado en cuanto a su dinámica operativa, y la segunda es que el índice incorpora el valor de capitalización de las emisoras, el cual como ponderador y determina la contribución de cada una de las series accionarias dentro del índice.

INDICE HABITA, IH

Es el índice desarrollado por la BMV dedicado al sector de la vivienda; la necesidad de contar con un índice del sector vivienda es porque este último se considera un pilar en la economía del país en los últimos años, ya que incluso ha registrado crecimientos que se colocan por encima del promedio de los principales indicadores del mercado mexicano.

INDICE COMPUESTO DEL MERCADO ACCIONARIO, IPC CompMx.

El índice compuesto del mercado accionario es un indicador que refleja de forma amplia el comportamiento del mercado accionario mexicano al incluir en su muestra a las 60 empresas más grandes y líquidas del mercado mexicano. Con este índice, la BMV ofrece al público inversionista una visión más amplia del seguimiento del mercado accionario, ya que la muestra integra a todos los sectores económicos participantes, además que a partir de su muestra de 60 empresas logra crear tres índices adicionales que a su vez segmentan el mercado por tamaño.

Los principales atributos de estos cuatro indicadores son los siguientes:

1. Integran en un solo indicador un amplio y representativo número de empresas adscritas a la BMV
2. Son indicadores compuestos, dentro de los cuales están representados todos los sectores del mercado accionario
3. Reconocen el desempeño operativo de las emisoras con mejores niveles de liquidez, de acuerdo con el índice de elegibilidad
4. Ofrecen un amplio menú de portafolios que fomenta la innovación y creación de instrumentos y vehículos de inversión referentes a los índices
5. Ofrecen información de valor agregado que facilita la identificación del valor y oportunidades de inversión en los distintos segmentos del mercado representados por los tres índices (IPC LargeCap, IPC MidCap, IPC SmallCap).

Los tres índices derivados del Índice Compuesto del mercado accionario son los siguientes:

INDICE DE EMPRESAS DE ALTA CAPITALIZACION, IPyC LargeCap.

Este indicador refleja en forma amplia el comportamiento del mercado accionario mexicano al incluir en su muestra a 20 de las empresas más grandes dentro de la muestra del Índice Compuesto.

INDICE DE EMPRESAS DE MEDIANA CAPITALIZACION, IPC MidCap

El índice de IPC MidCap refleja de manera amplia el comportamiento del mercado accionario al incluir en su muestra a las 20 empresas de la parte media (ajustadas por acciones flotantes) dentro del Índice Compuesto.

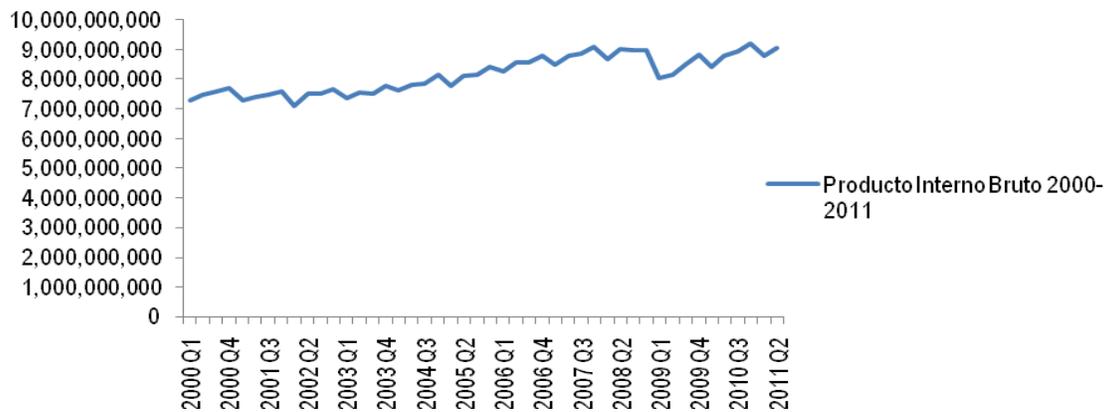
INDICE DE EMPRESAS DE PEQUEÑA CAPITALIZACION, IPC SmallCap

El índice de empresas de mediana capitalización es un fiel indicador del comportamiento de las fluctuaciones del mercado accionario, que incluye en su muestra a las 20 empresas más pequeñas dentro del índice compuesto.

1.5 PRINCIPALES INDICADORES MACRO ECONÓMICOS DURANTE EL PERIODO DE ANÁLISIS

En este apartado se presenta el comportamiento de los principales indicadores macroeconómicos antes, durante y después del periodo de estudio como mero punto de comparación antes y después del shock que representó la crisis bursátil de 2008 en la economía mexicana.

Gráfica 1. Evolución del Producto Interno Bruto de 2000 a 2011, promedios trimestrales

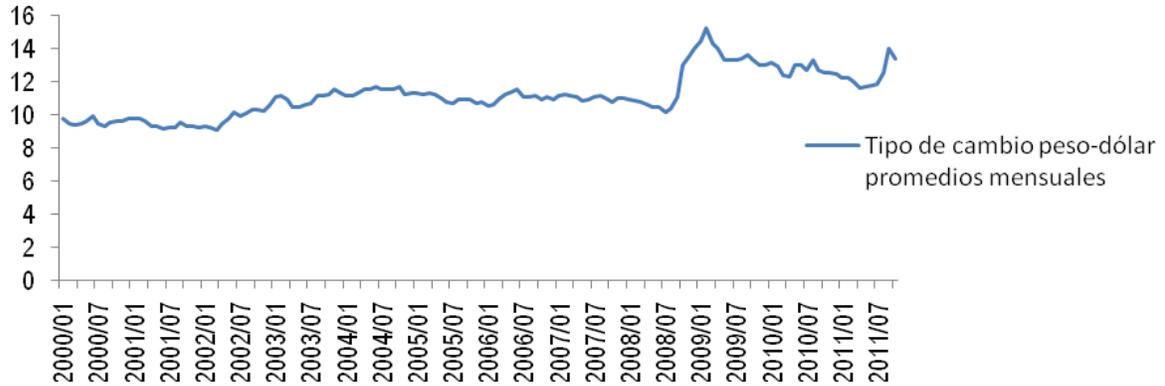


Elaboración propia

Fuente: INEGI, Bando de Información Económica

En la gráfica 1, es observable que la tendencia que mantiene el producto se mantiene constante con ligeros cambios, pero sin embargo, el mayor decremento del período está marcado entre el último trimestre de 2008 y el primero de 2009, momento cumbre de la crisis bursátil, y hasta el tercer trimestre de 2010 parece tener una recuperación más palpable.

Gráfica 2. Evolución del Tipo de Cambio Peso-Dólar Estadounidense de 2000 a 2008
(Promedios mensuales)

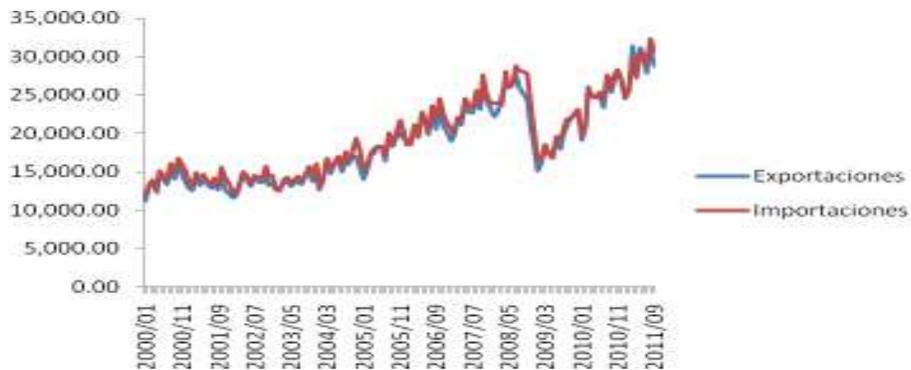


Elaboración Propia

Fuente: INEGI, Banco de Información Económica

La evolución del tipo de cambio del peso mexicano en razón del dólar estadounidense mantiene una relación estable y al parecer constante durante casi toda la década desde el año 2000, sin embargo, se presenta una ruptura importante en esta tendencia, llegando a su punto más alto en febrero de 2009, y a partir de esa fecha no ha logrado llegar al nivel que se había logrado mantener hasta octubre de 2008.

Gráfica 3. Evolución de las Exportaciones e Importaciones totales de 2000 a 2010

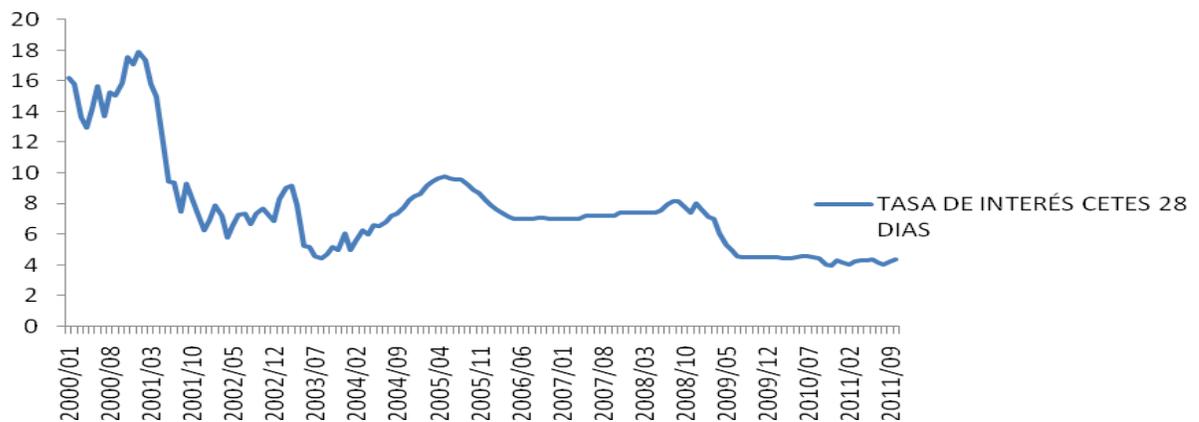


Elaboración Propia

Fuente: INEGI, Banco de Información Económica

La gráfica 3 muestra el comportamiento tanto de las exportaciones como importaciones durante la década, tal vez de todos los indicadores, es en esta gráfica donde vemos el mayor decremento, durante el primer trimestre de 2009, destacando además que las exportaciones sufrieron una caída aún mayor que las importaciones, colocándose estas últimas por encima de las importaciones. Es destacable además que ambas presentan una notable recuperación a partir del primer trimestre de 2010.

Gráfica 4. Evolución de la Tasa de Interés (CETES 28 días) promedios mensuales de 2000-2011



Elaboración propia

Fuente: Banco de México

La gráfica 4 muestra la evolución de la tasa de interés, (CETES a 28 días), durante un periodo de 10 años, en la cual se plasma el comportamiento a la baja de la tasa de interés a partir de 2001 y hasta el último trimestre de 2011 no recupera su nivel inicial.

CAPÍTULO 2. ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO DE ESTADOS UNIDOS

2.1 Antecedentes Históricos del Sistema Financiero de Estados Unidos de América

Estados Unidos de Norte América, la gran potencia económica, se establece a partir de la colonización Europea, para 1763, las trece colonias quedan integradas y subordinadas al Imperio Británico. Es entonces que la Norteamérica colonial usaba como moneda, las libras, peniques y chelines ingleses, Gran Bretaña oficialmente estaba bajo el patrón de plata

Sin embargo Gran Bretaña también acuñaba oro, por lo que mantenía un patrón bimetálico. “Desafortunadamente, con la adopción del bimetalismo, Gran Bretaña se convirtió a perpetuidad en objeto del demonio conocido como la ley Gresham”³. En el siglo XVII y XVIII, el gobierno Inglés mantuvo una proporción de acuñamiento que constantemente sobrevaloraba al oro y subvaloraba la plata en relación con los precios de los mercados mundiales con la consecuente desaparición de las monedas de plata.

En las colonias americanas, el dinero surgió en el mercado en forma útiles y escasas mercancías y comenzó a servir como un medio de intercambio; de tal forma que en el norte se intercambiaban pieles y castores mientras que en el sur se usaba por ejemplo el tabaco.

Mientras las mercancías en forma de “dinero” funcionaban satisfactoriamente en las áreas rurales, en la economía colonial, los norteamericanos importaban monedas de oro y plata, que servían como medio monetario en los centros urbanizados y para el comercio exterior.

La moneda española, que durante mucho tiempo fue la moneda relativamente más estable en el mundo occidental, llegó a las colonias norteamericanas por medio de arreglos lucrativos con los indios del oeste.

Dado a que el imperio Británico prohibió exportar su moneda a las colonias, los americanos comenzaron a importar monedas extranjeras incluyendo la española e incluso la moneda inglesa de otros países, por esta razón, los gobiernos coloniales intentaron generar la acumulación de metálico, devaluando su patrón de monedas en términos de la moneda española. El resultado fue incrementar la oferta de unidades nominales

³ La Ley Gresham dicta que cuando un gobierno obligadamente sobrevalora una moneda y subvalora otra, ésta última tenderá a dejar el país ó desaparecer por medio de la acumulación, mientras que la moneda sobrevalorada seguirá en circulación, en síntesis: “el dinero malo saca a el dinero bueno”.

devaluando la moneda, inflando los precios locales, lo que por lo tanto al estímulo para exportaciones un rápido fin.

Sin embargo, los gobiernos ya tenían detectada otra manera de crear inflación, esto era el decreto gubernamental de emitir papel moneda.

En el mundo occidental, el gobierno de Massachusetts fue el primero en emitir papel moneda gubernamental, en 1690.

El gobierno de Massachusetts enviaba expediciones de saqueo a la colonia francesa en Quebec, regresaba a Boston, vendía el botín y con dichos ingresos pagaba a los soldados; sin embargo, tras la derrota de estas expediciones, y tras la negativa de los comerciantes de emitir algún préstamo, el gobierno se vio en la necesidad de emitir notas de pago y usarlas para saldar la deuda con los soldados; dado que el público en general no aceptaría dicho medio de pago, el gobierno hizo un compromiso: se redimiría el pago en oro o plata, libre de impuestos. El gobierno se dio cuenta de que el incremento de oferta de dinero, se relacionaba con la disminución de papel por el aumento de la falta de confianza en el futuro cumplimiento del efectivo, lo que llevaba a una rápida depreciación del nuevo dinero en relación con el efectivo.⁴

Hacia 1740, todas las colonias se habían adaptado al mandato de la emisión de papel moneda excepto Virginia, que lo hizo hacia finales de la década de 1750. Cada colonia, por supuesto, había tenido consecuencias similares a las que trajo en Massachusetts

Dado que la emisión de papel tenía la finalidad de financiar los gastos del gobierno y pagar la deuda pública, era el gobierno y no el público, quien se benefició con el mandato de emisión. Después de continuas emisiones, el papel se continuó depreciando, en Massachusetts y las demás colonias a pesar de los grandes intentos del gobierno de "ilegalizarlo"; la opinión pública se tornó en contra del papel moneda, ya que el resultado de la emisión era un aumento de precios alrededor de un 200% durante los últimos 20 años, depreciación del papel además de la desaparición de la plata española, a partir de entonces, presionado por la Corona Británica, Massachusetts intentó intermitentemente de reducir las cuentas en circulación y regresar a la moneda en especie. En general, al terminar la guerra con Francia, la Corona intentó repetidamente disuadir a las colonias de retirar la masa de papel moneda y regresar al efectivo.

En 1764, el Parlamento extendió la prohibición de nuevas emisiones de papel moneda y el retiro de las notas de pago, a partir de entonces, las Colonias, excepto Nueva Inglaterra, decidieron regresar al efectivo y retirar

⁴ El nuevo papel moneda desplazó al efectivo, la consecuente elevación de precios y la depreciación de papel, escasamente alivió la presunta escasez de dinero en el público.

las notas, que habían depreciado. Muchos estaban en contra de regresar al metálico, argumentando que habría una virtual ausencia de dinero, lo que arruinaría el comercio; sin embargo, fue resultado que regresar al metálico, en realidad ocasionó una muy leve recesión y aumento de precios, comparado con lo que se esperaba. Las tasas de cambio, fueron altamente estables.

Al no haber algún decreto que lo hiciera ilegal, el metálico continuó en circulación durante el periodo colonial, aún durante la operación del papel moneda.

Al contrario del papel moneda, las notas bancarias privadas y depósitos redimibles en efectivo, comenzaron en Europa en el siglo XIV, mientras que la banca, en el sentido de “hacer préstamos con los ahorros de otros” inició en Inglaterra con los escribanos en el siglo XVII. En norte América existían muy pocos bancos, y los pocos, tuvieron una corta vida; el más prominente era el Massachusetts Land Bank, de 1740, que emitía notas y las prestaba dentro de los bienes raíces; éste banco fue creado como una alternativa inflacionaria del papel gubernamental, que el gobernador estaba en proceso de restringir.

El Massachusetts Land Bank emitía notas irredimibles, y temiendo su poca segura estrategia, surge un banco competidor en plata, que emitía notas amortizables en plata; las muchas notas que emitió el Land Bank, se depreciaron de manera muy veloz, por lo que prontamente la popularidad de éstas bajó y era difícil que fueran aceptadas comercialmente, por lo que para 1741, el Parlamento, en respuesta a los comerciantes y gobernador, ilegalizó las notas de ambos bancos.

Para 1775, cuando estalló la Guerra Revolucionaria de Independencia, el Congreso Continental decidió implementar un mandato para emitir papel moneda para financiar la guerra; en particular, el líder dentro de este movimiento era Gouverneur Morris, quien era un joven conservador, perteneciente a la aristocracia de Nueva York. En ese momento no existía compromiso alguno de redimir el papel, aún en el futuro, pero se suponía que se retiraría 7 años después de los impuestos recaudados en los estados por separado. Aunado a la inflación provocada por el nuevo papel moneda, se tenía contemplada una fuerte carga de impuestos.

Al inicio de la guerra, el estimado de oferta monetaria en Estados Unidos era de \$12 millones, para 1775, el Congreso emitió \$2 millones, pero antes de que las notas se hubieran impreso, ya se contemplaba la necesidad de un millón adicional; hacia el final de ese año, en total se había autorizado la emisión de 6 millones, un incremento del 50% en oferta monetaria en un solo año. La emisión siguió incrementándose rápidamente, como resultado se tuvo una rápida inflación de precios en términos de las notas, y una rápida y acelerada depreciación del papel en términos de efectivo.

Para 1781, las notas emitidas (Continetales) virtualmente carecían de valor, llegando a tener un valor de cambio de 168 dólares en papel por un dólar en efectivo. Para empeorar la situación, varios estados emitieron

su propio papel y cada cual se depreció a diferentes tasas; para el final de la Guerra, las emisiones estatales sumaban un total de 210 millones depreciados.

Con la intención de frenar la inflación y la depreciación, varios estados implementaron máximos controles de precios y mandatos de paridad, sin embargo, el resultado fue únicamente crear escasez y crear dificultades en grandes secciones del público. Los soldados recibían su pago por medio de “Continetales”, sin embargo era un medio de pago difícilmente aceptado, a menos que se tratara de una imposición legal, para 1779, la Armada Continental, pagó estas notas, con nuevos tickets ó “certificados” emitidos por el Cabo de Marina y el Comisario de departamento.

Pero en el caso opuesto, y desafortunadamente, la misma política no fue aplicada al otro mecanismo al que el Congreso se avocó luego de que el papel continental se había quedado sin valor: los Certificados de Crédito; técnicamente se consideraban deuda pública, sin embargo, tenían poco de “préstamo”, es decir, eran notas emitidas por el gobierno para pagar los insumos y que los comerciantes aceptaban, puesto que el gobierno no pagaría de ninguna otra manera, por lo tanto, los Certificados de Préstamos se convirtieron en una forma de “moneda” que rápidamente se depreció a razón de 24-1 en efectivo.

Ante tal escenario, la masa de deuda federal y estatal pudo haberse depreciado y desaparecido hacia el final de la Guerra, sin embargo, el proceso fue detenido y revertido por Robert Morris, un comerciante adinerado de Filadelfia, que durante el último año de la Guerra fungía como zar económico y financiero del Congreso Continental; Morris logró hacer redimible a la par la deuda federal y a la vez logró que la Federación asumiera la deuda de varios estados; esto por dos razones: la primera era conceder un considerable subsidio a los especuladores quienes habían adquirido deuda pública a altos valores, pagándoles interés y principal a la par en efectivo; la segunda era crear en el Congreso una agitación sobre el poder de los impuestos.

La visión nacionalista de Morris no estaba confinada hacia un fuerte gobierno central; hacia 1781 luego de que el mismo asumiera totalmente el poder de la economía en el congreso, introdujo un proyecto de ley para crear el primer Banco Comercial, de manera del primer Banco Central en la historia de la Nueva República; el Banco de Norteamérica estaba pensado e ideado a partir del Banco de Inglaterra, y para funcionar como Banca Central de capital privado. El sistema monetario se supondría estar fundado en efectivo, pero con una inflación monetaria controlada, piramidando la expansión del crédito y el dinero en base al efectivo.

El Banco de Norteamérica, que rápidamente adquirió el título de Federal, abrió sus puertas en 1782, y contaba con el privilegio de que sus notas eran aceptadas en todas las obligaciones e impuestos para todos los gobiernos, a la par que el efectivo, además de esto, ningún otro banco tenía autorización de operar en el país; en respuesta a ésta concesión, el banco le prestaría gran parte de su dinero recién emitido al gobierno

federal para comprar deuda pública y ser reembolsado por quienes (menos afortunadamente) pagan impuestos. Funció a la vez como banca de depósito para los fondos del congreso.

Aún con el monopolio que ejercía el Bank of América y de los privilegios con los que éste contaba, en el mercado se percibía que las notas habían estado siendo infladas en comparación con el efectivo. Aún cuando dichas notas eran redimibles en efectivo, la falta de confianza en las mismas, llevó a su depreciación fuera de su base, que era Filadelfia. Tras un año de operación, se tomó la decisión de cambiar el status del banco a comercial privado, alquilado por el estado de Pennsylvania. Para el final de 1783, todos los valores del gobierno federal que estaban resguardados en el Bank of América, habían sido vendidos por Morris, a manos privadas y toda la deuda del gobierno con el banco había sido saldada.

ACUÑACIÓN BIMETÁLICA

En los Estados Unidos, la moneda de mayor circulación durante el periodo colonial y de confederación era el dólar español de plata, por lo que fue generalmente aceptada la idea de que el "dólar" sería la unidad de moneda básica en el país. Esto queda asentado en el Artículo I de la Nueva Constitución, donde al congreso se le otorga el poder de acuñar y regular su estimación; este poder era exclusivo ya que los gobiernos estatales tenían prohibida la acuñación de monedas, emitir papel moneda. Existía la posibilidad de que el público llevara oro y plata en lingotes a la Casa Moneda para que fuera acuñado.

En el Acta de Acuñación se establece un patrón bimetálico para el dólar en los Estados Unidos, con 371.5 g de plata pura y 24.75 de oro puro, es decir a una tasa de 15 -1 plata oro. La razón 15-1 correspondía casi con exactitud a la relación oro-plata en la década de 1790's. Desafortunadamente para la meta de la acuñación, en 1780 se inició un constante decline de la relación de los valores de mercado de la plata en relación con el oro, esto en relación con los masivos incrementos de producción en las minas mexicanas.

Para 1810 las monedas de oro comenzaron a desaparecer y las de plata comenzaron a incrementar su flujo de circulación en los Estados Unidos. La razón fija impuesta por el gobierno sobrevaluaba significativamente a la plata y hacía lo contrario con el oro; entre 1810 y 1834 en los Estados Unidos solamente circulaban monedas de plata. Se calculaba que para 1800, el 80 % del efectivo circulante en Estados Unidos eran monedas.

Dentro del programa financiero *Hamiltoniano*, un eje principal era el de un banco central, en este caso conocido como el Primer Banco Central de Norte América (The First Bank of the United States) que sería el remplazo del Bank of North América. Hamilton, para 1790, hablaba de la urgencia de un Banco Nacional, que fuera privado pero del cual, el gobierno tuviera el 50 % de las acciones, argumentaba también que la escasez de efectivo debía sobreponerse por medio de la nueva emisión de un banco de papel, y que dicho papel debía

ser invertido en la deuda federal y subsidiando también la industria manufacturera. Las notas del banco serían legalmente redimibles en efectivo, en adición, el Gobierno Federal le concedería al banco el prestigio de ser custodio de sus fondos públicos.

Bajo dicho esquema, el Congreso rápidamente estableció el First Bank of the United States en febrero de 1791, teniendo una carta de autorización por 20 años, que a la vez aseguraba el privilegio de tener un permiso nacional durante el mismo periodo. Se otorgó el nombramiento de Presidente del Banco a Thomas Willing.

El Banco inmediatamente cumplió con su meta inflacionaria al emitir millones de dólares en papel y depósitos, llegando a piramidar \$2 millones de dólares en efectivo; se invirtió también fuertemente en préstamos al gobierno de los Estados Unidos. Sin embargo, el resultado de este derrame de créditos y papel por parte del banco, fue una inflacionaria alza de precios.

En vista de que sólo existían tres bancos comerciales antes de la fundación del Bank of the United States, alrededor de 8 bancos nuevos se fundaron al poco tiempo después, y 10 más para 1796. En tan solo 5 años, The Bank of the United States estimuló la creación de 18 bancos nuevos. El banco, que actuó en conjunto con el Gobierno Federal y con los bancos estatales, para 1811, tenía activos en efectivo equivalentes a \$5 millones de dólares. Ese mismo año era la fecha límite para renombrar el banco, sin embargo la carta de seguimiento fue anulada por un voto en el Senado.

La guerra que inició en 1812, trajo trascendentales consecuencias para el sistema monetario; principalmente, una gran expansión de bancos, depósitos y notas de banco se estimularon durante éste lapso. De 1811 a 1815, el número de bancos incremento en un creció en un 181 %, adicionalmente, surgen nuevos bancos privados desincorporados, que legalmente no son operantes, pero que sin embargo, bajo condiciones de guerra son permitidos; el efectivo total de todos los bancos sumaba alrededor de \$14.1 millones de dólares, que para 1815, hacia el final de la guerra, se calcula una baja del 9.5 %.

La expansión bancaria sucedió básicamente fuera de Nueva Inglaterra donde los bancos seguía con su base normal y donde el crédito no se iba inflando; por el contrario la máxima expansión sucedió en Pensilvania, donde por lo menos abrieron aproximadamente 40 bancos en un mes. Esta situación monetaria, básicamente indicaba que el gobierno de Estados Unidos estaba pagando por bienes manufacturados en Nueva Inglaterra con una masa inflada de papel monetario del resto del país, por lo que en el momento que los bancos de Nueva Inglaterra reclamaban redimir las dichas notas en efectivo, los bancos externos enfrentaban en su gran mayoría, problemas de insolvencia.

Dada dicha situación los gobiernos estatales tomaron la decisión de permitir que los bancos suspendieran sus pagos en efectivo, pero al mismo tiempo, continuar operando; de tal manera que los bancos podían renunciar a sus obligaciones de pagos en efectivo pero estaban autorizados para operar y cobrar de manera regular. La expansión bancaria más notoria registrada en esa época fue en 1815, después de que los pagos en efectivo. Este hecho marca un punto de suma importancia en la historia financiera estadounidense, pues de aquí en adelante, cada vez que llega una crisis bancaria, los gobiernos permitirían la suspensión de pagos; los bancos entendieron entonces que, en una crisis general, no se verían obligados a aceptar sus obligaciones, de tal manera que la expansión inflacionaria sería impulsada por estas enormes fallas gubernamentales.

Se afirma que otro hecho causante de la inflación del tiempo de guerra fue la excesiva emisión de notas del Tesoro, para el financiamiento de dicha guerra, la mayor parte de ellas fue emitida entre 1814 y 1815; la conjunción de expansión bancaria y la emisión de notas del Tesoro, llevaron a una consecuente alza de precios de 1811 a 1815 en un 35% en promedio, mientras que los precios de bienes de importación lo hicieron alrededor de un 70% en promedio.

Antes de la guerra civil, el sistema bancario de Norte América, aún cuando no contaba con un banco central, tampoco era estrictamente “libre” en términos económicos. Hablar de un banco “libre” sólo puede referirse a un sistema en el cual los bancos se tratan como cualquier negocio, y por lo tanto, en caso de que tenga problemas de solvencia para liquidar sus obligaciones, debe afrontar el proceso de liquidación. Por lo tanto, en el periodo anterior a la Guerra Civil, el sistema bancario, debe resumirse como una “descentralización sin libertad”⁵

Es decir, bajo ése sistema, todos los bancos tendían los mismos derechos, y además, adoptarían las mismas responsabilidades de cualquier otro negocio, al no poder solventar sus obligaciones, se verían obligados a declararse en banca rota y se pondrían en liquidación.

DE 1814 a 1817, la tendencia era depreciar las notas de los bancos en proporción a la distancia de su lugar de expedición, esto, debido a la escasa comunicación y altos costos de transporte de la época. Es justo en ese momento cuando surgen los “brokers” quienes comprarían grandes masas de notas redimibles en efectivo ya depreciadas, para luego viajar a su banco original de expedición para exigir el pago en efectivo. En ese tiempo, los comerciantes, banqueros, público general y brokers, se auxiliaban para el evaluar las notas de los bancos estatales por medio de revistas conocidas como “detectores de notas de banco”, estas revistas eran

⁵ Rothbard Murray “A History of Money and banking in the United States: The Colonial Era to World War II” Ludwig Von Mises Institute. Estados Unidos 2002

publicadas por los brokers y en ellas evaluaban periódicamente las tasas del mercado y la relación de las notas depreciadas. Los bancos también encontraron la forma de evitar pagar las notas, durante esa época, surgen los bancos “nómadas”, que se movían constantemente de localidad, para evitar que los brokers o el público en general los buscara para cobrar las notas en efectivo. Obviamente, de no haber existido las suspensiones periódicas por parte de los bancos, no hubiera existido lugar para tales situaciones.

Existían localidades con bancos nómadas, conocidos también como bancos “errantes”, en las cuales no era bien recibido un bróker, no solo por el banco, sino también por el público general ya que se les culpaba por el colapso del crédito en los bancos y en la localidad; los bancos súbitamente y ante tal situación, decidieron que no pagarían las notas a los brokers, y alrededor del país, las autoridades de alguna manera no penalizaban a los bancos al no pagar una nota cuando se presentaba algún bróker u otros agentes.

Tras la caótica guerra de 1812, y ante la situación en la que los bancos se habían incrementado desorbitadamente, se buscaba una solución, la primera, era el patrón de dinero fuerte, recomendada y defendida por los viejos republicanos, en la que se obligaría a los bancos a cumplir con sus obligaciones en efectivo, y a quienes no pudieran hacerlo, obligarlos a liquidarse, de forma tal que el dinero en efectivo habría regresado a la circulación de oferta monetaria dentro del país.

Sin embargo, la idea de los republicanos, fue sustituida por el patrón Federalista, esto era, la creación de un nuevo banco central. Un segundo Banco Central de los Estados Unidos. Creado bajo un modelo cercano al del primer banco, éste era una corporación privada, y el gobierno federal poseía 50% de las acciones. El objetivo era crear papel moneda a nivel nacional, comprar una gran parte de deuda pública y recibir depósitos de los fondos del Tesoro. Sus notas y depósitos serían amortizables en efectivo y tendían un estatus de licitación casi legal. Sin embargo, el propósito fundamental de la creación de un segundo banco, era apoyar a los bancos estatales en sus procesos inflacionarios más que en enfocarse en terminar con ella.

Poco antes de abrir sus puertas, se estableció por medio del Congreso, que a partir de febrero de 1817, sólo se aceptarían pagos en efectivo, notas del Tesoro y notas del Banco de los Estados Unidos, o notas de los bancos estatales sólo redimibles en efectivo. En breve, ninguna nota no-amortizable sería aceptada.

Como resultado del trato establecido entre los bancos estatales y el Segundo Banco Central, fue que el regreso a los pagos en efectivo sería más nominal que real, por lo que se inició una etapa generalizada de suspensión de pagos durante la depresión de 1819-1821. Un gran problema que afrontó el Bank of the United States fue su falta de insistencia hacia los bancos para el pago de sus notas, como resultado, los bancos estatales tenían grandes balances acumulados en su contra por parte del Bank of the United States.

Desde su inicio, el segundo Bank of the United States destapó una espectacular y considerable inflación de dinero y de crédito; ante la falta de insistencia de pagos, no alcanzaba la cuota mínima requerida en efectivo para sus reservas. Durante el pico de su expansión, en julio de 1818, el Bank of United States había emitido un total de \$2.3 millones de dólares; un año después y de escasa operación, se había agregado \$19.2 millones a la oferta de efectivo en el país.

Las operaciones expansionistas del segundo banco y la falta de insistencia del mismo en el pago en efectivo de los bancos estatales se complementaron para impulsar una mayor expansión de los bancos estatales justo en el momento clave de la ampliación del Banco Central, ahora, por lo tanto, la gran expansión de dinero y crédito impulsaron una inflación a gran escala a través de todo el país.

Por otra parte, las condiciones de auge por las que atravesaba la economía expandieron de intercambio de acciones de una manera tan rápida que los corredores que habían estado negociando a las orillas de Wall Street, encontraron necesario abrir el primer mercado de intercambio de acciones en el interior, el New York Stock Exchange abre sus puertas en Marzo de 1817.

Para Julio de 1818, el gobierno y el segundo banco central, se dan cuenta de los terribles problemas que aquejan a la economía estadounidense: enorme inflación del crédito y dinero, los múltiples casos de fraude hacia el banco central, pusieron a éste mismo en riesgo de suspensión de pagos en efectivo. Dada dicha situación, el siguiente año el banco inició una serie de heroicas contracciones de crédito, además de negarse de proveer una moneda común para todo el país. Adicionalmente, se compraron millones de dólares en efectivo al extranjero. En conjunto, éstas y más acciones heroicas lograron salvar el Bank of the United States, pero la contracción masiva de dinero y crédito rápidamente desencadenaron en la primera gran depresión económica y financiera de los Estados Unidos. El resultado de la contracción monetaria fue una masiva manifestación de negocios y fábricas en bancarota, así como la liquidación de inversiones erróneas durante dicho auge. Los precios tuvieron una caída general, lo que precipitadamente generó baja en las importaciones; dicha caída general en los precios se agravó con la carga de deudas y se adquirió mayor fuerza con la con la contracción de crédito.

Tras la experiencia de pánico de 1819, surge el movimiento Jacksoniano, enfocado en el "dinero fuerte" y la erradicación la banca central parcial, particularmente del segundo banco central (Bank of América). Andrew Jackson, Thomas Hart Benton, James K Polk creían firmemente en la teoría del dinero fuerte. Los jacksonianos eran libertarios y favorecían fuertemente el mercado y la libre empresa; creían que el gobierno debía confinarse a la preservar los derechos de la propiedad privada, esto era, en términos monetarios, separar al gobierno del sistema bancario y hacer el cambio de papel moneda inflacionario y reserva fraccional hacia efectivo puro y reservas del 100%.

En función de poner en marcha dicho programa, los jacksonianos enfrentaban la tarea de crear un nuevo partido a raíz de lo que a partir de la guerra de 1812 se había convertido en un sistema unipartidista, en el que los republicanos habían adoptado un programa federalista, incluyendo el restablecimiento del Bank of the United States. Este nuevo partido demócrata, comenzó a forjarse en la década de 1820's liderado por Martin Van Buren en alianza con Hart Benton y con los republicanos de Virginia, pero en realidad necesitaba de un líder mucho más carismático, por lo que eligió a Andrew Jackson para presidir el movimiento Demócrata en 1828.

Este movimiento logró manejar varios de los aspectos clave que habían planteado, tales como poner en marcha su programa de libre mercado y gobierno mínimo, lo que incluía una drástica disminución de tarifas y, y por primera vez en la historia de los Estados Unidos, pagar la deuda federal; sin embargo, su principal enfoque y preocupación era manejar el asunto monetario y de banca, para el cual planteaban un programa coherente, que comenzaron a implantar por etapas.

El primer gran paso era eliminar la banca central, que a la vista de los jacksonianos era la mayor y más grave causa de la inflación. En realidad, la intención no era eliminar la Banca Central de los Estados Unidos para liberar a los bancos de la expansión inflacionaria, sino eliminar la mayor fuente de inflación antes de deshacerse del concepto de "reserva parcial" de los bancos.

Para 1832, el Presidente Jackson se apresuró a desestabilizar el Bank of the United States como banco central, esto fue palpable hacia 1833 cuando Jackson retiró los depósitos públicos del tesoro y los colocó en algunos bancos cota lo largo del país, que pronto serían llamados "bancos mascota" (pet Banks), que inicialmente eran 7 bancos a lo largo del país; sin embargo, la intención de los bancos "mascota" no era crear una nueva oligarquía para reemplazar el anterior monopolio que representaba la banca central, por lo que el número de dichos bancos se incrementó rápidamente de 7 a cerca de 90 hacia finales de 1836. Los historiadores mantienen la teoría de que por medio de este temerario acto, Jackson liberó a los bancos estatales de todas las restricciones impuestas por la banca central, de tal manera que los bancos estaban autorizados para piramidar notas y depósitos, lo que precipitó en alta inflación, sucedida de pánico en los bancos, y posteriormente, en deflación.

Sin embargo, historiadores actuales, sostienen que la fuerza que impulsó la expansión monetaria fue esencialmente el banco central (Bank of the United States), que actuó principalmente como fuerza inflacionaria más que como restrictiva. Durante dicho periodo los precios de mayoreo se mantuvieron constantes, sin embargo, este no debe ser un indicador de que el proceso inflacionario no es peligroso; los precios, en ese momento no se incrementaron por el hecho de que la producción de bienes y servicios era suficiente para satisfacer el desplazamiento de la expansión monetaria. Peter Tamin señala sin embargo, que

la inflación monetaria no fue causada por la liberación de los bancos estatales, si hubiera sucedido de tal manera, la tasa de piramidación se hubiera incrementado, o en dado caso, la tasa de reserva y depósitos, hubiera caído drásticamente, sin embargo, que después de la liberación de los bancos, las tasas mencionadas no se comportaron de dicha manera. (P. Tamin, Jacksonian Economy, WWNorton CO, United States 1969).

Hacia 1837, de nuevo entra en polémica la administración jacksoniana, se le inculpa por precipitar el pánico de 1836. En ese año, la administración implanta varios de los pasos de su programa por lo que decide detener la especulación que abundaba en el oeste, que fue impulsada los anteriores dos años por la inflación del crédito bancario. Es decreto, que los pagos de tierras públicas serían en efectivo, lo que afortunadamente frenó la especulación de las tierras. Otra de las acciones que se ejecutaron en ese año, fue distribuir el excedente de presupuesto que se había acumulado durante los años de administración jacksoniana se hizo a través del país repartiendo el excedente por medio de notas pagables en efectivo.

Es entonces en 1837 cuando una ola de pánico se apodera del sistema bancario de los Estados Unidos, como resultado de la situación en Gran Bretaña, ya que el Bank of England restringió la oferta monetaria y elevó las tasas de interés como respuesta a la preocupación de la fuga de capital. Como resultado, la baja en los créditos restringió severamente la exportación de algodón americano a Londres, es decir, las exportaciones bajaron, el precio del algodón también y el capital fluyeron hacia Inglaterra, generando tensión en los bancos estadounidenses. Los bancos a través de todo el país suspendieron los pagos en efectivo en mayo de 1837, las notas se depreciaron en diversas tasas y el comercio interregional estaba dañado.

Durante 1837, la oferta monetaria cayó el 15.6%, sin embargo, la falta de confianza del público hizo presión para que los bancos forzaran una contracción monetaria, la razón de reservas creció de un 0.16 a un 0.20

En 1838, sin embargo, la economía mejoró después de que Inglaterra reinició el crédito y de que los precios del algodón subieran; la confianza del público regresó en cuanto los bancos retomaron los pagos en efectivo, la oferta monetaria creció, y sucedió lo mismo con los precios, que crecieron en un 25% Sin embargo tras este boom de la economía, estaban bancos estatales que ante el ingreso inesperado por la distribución del presupuesto sobrante de Jackson, lo gastaron de manera desatinada, además de endeudarse pidiendo préstamos grandes y extravagantes para financiar obras públicas y para invertir de forma poco coherente. Estos gobiernos se comprometieron creyendo de manera optimista que serían financiados por gobiernos extranjeros (Inglaterra principalmente), y que el boom del algodón también lo haría, sin embargo, esas esperanzas se desvanecieron nuevamente en 1839, cuando los gobiernos tuvieron que detener y abandonar los proyectos y cuando el precio del algodón cayó de nuevo, lo que generó gran tensión, sobre todo en el sector bancario del país.

El Bank of the United States había invertido de manera importante en la especulación del precio del algodón, por lo que se vio en la necesidad de suspender sus pagos en efectivo en octubre de 1839, lo que desencadenó en una ola de suspensiones en los bancos del sur y del oeste, al tiempo que los bancos de Nueva York y el de Nueva Inglaterra siguieron cumpliendo con sus obligaciones en efectivo, sin embargo, dos años más tarde, el Bank of the United States no tuvo otra elección que cerrar sus puertas.

La crisis de 1839 produjo deflación monetaria y de precios masiva, los bancos poco estables fueron eliminados, así como las inversiones poco seguras generadas durante la crisis fueron liquidadas y durante ese período el número de bancos cayó en 23% y los precios lo hicieron igualmente de manera estrepitosa, en un 42% en un periodo de 4 años. Los banqueros británicos ejercieron presión severa sobre el gobierno estadounidense para que este asumiera la deuda, la situación que los británicos observaron fue que el público en general estaba más preocupado por sus deudas personales que en las del estado.

El movimiento Jacksoniano que se había determinado en eliminar el papel moneda inflacionario y sustituirlo con dinero fuerte, en el nivel federal, había cumplido ya este primer paso, que en qué consistía en derrocar al Bank of the United States y establecer una Tesorería independiente. El resto del proyecto se desarrollaría durante la década de 1840. Durante la década de 1830, la idea clave era prohibir la emisión de notas de valor pequeño.

Después de la crisis financiera de 1837 y 1839 el partido Demócrata se volvió ferviente defensor del dinero fuerte (*“hard Money”*). El ataque demócrata iba dirigido hacia el fraude del papel de reserva bancario. A lo largo del país se llevaban a cabo luchas entre partidos, en los estados del oeste el movimiento Jacksoniano, pero al poco tiempo los Whigs regresarían y estarían en contra de la prohibición de bancos.

El partido de los Whigs adoptó el concepto de banca libre con la intención de sobreponerse a la revolución en contra de los bancos que surgió en los 30's. Este nuevo concepto se promulgó en Nueva York y Michigan hacia el final de la década de 1830 y para 1850 ya se había esparcido a través de todo el país y en la víspera de la Guerra Civil, 18 de los 33 estados habían adoptado las reglas de la “banca libre”.⁶

⁶ La “banca libre” antes de la Guerra Civil, no se refiere al concepto económico en el cual en el cual la banca es libre dentro del sistema en el cual la entrada al mercado bancario es libre. A la “banca libre” que nos referimos, era en cierto modo diferente; la incorporación era un poco más liberal, de tal forma que con el hecho de cumplir con las regulaciones legales, podía integrarse al sistema bancario, sin embargo, los bancos eran sujetos de múltiples regulaciones; pero el lado más pernicioso era que la expansión de las notas y depósitos estaba atada directamente a la cantidad de bonos del gobierno en los que el banco había invertido. Razón por la cual, los bonos del gobierno se convirtieron en la base de reserva que los bancos tenían permitido para piramidar la expansión de las notas.

En medio del caos en que se encontraba Nueva Inglaterra, en el centro financiero más grande del área circulaban una gran cantidad de notas bancarias, la gran mayoría emitidas por el banco de Boston, que tenía fama de ser solvente, pero también otra gran cantidad fue emitida por bancos estatales, que se establecían en áreas lejanas, por lo que era difícil para ese momento saber sobre la situación de solvencia de cada banco, y por tanto, no era tan fácil amortizar en oro o plata.

Después de la guerra de 1812-1815, se produce en los Estados Unidos una fuerte expansión durante la cual los colonos se movilizan hacia el lado Oeste del país, que desencadenó en la época de pánico de 1819, que regresó hacia un momento de expansión en la década de 1830. Tradicionalmente la explicación de la crisis de la década de 1830 se produce por la oposición de Jackson al Second Bank of the United States, así como la mala gestión de los recursos federales condujeron a un alza especulativa, principalmente en los estados del Oeste; esto acabó en 1836, cuando una circular de Jackson sobre numerario exigió que los pagos por compras de nuevas tierras públicas en la frontera se hicieran en moneda, lo que desencadenó la crisis monetaria internacional de 1837. Entonces, el banco federal contribuyó a financiar una recuperación temporal en 1838, pero el año siguiente se produjo una crisis y la subsiguiente depresión se prolongó hasta mediados de la década de los 40. Gran parte de las explicaciones de los ciclos económicos durante el siglos XIX han sido relacionadas con los con el comercio entre los Estados Unidos y Gran Bretaña.

La guerra civil generó un crecimiento enorme en los gastos federales, que crecieron de 66 millones a 1.3 billones tan solo de 1861 a 1865, el Tesoro entonces emite bonos por \$150 millones de dólares para ser comprados por los bancos nacionales, sin embargo, una combinación de factores, liderados por la presión por el efectivo, llevo a una suspensión general de pagos en especie hacia finales de 1861. Esto fue seguido por el mismo Tesoro, que al poco tiempo suspendió los pagos de las notas del Tesoro.

El gobierno pronto tomó ventaja sobre el hecho de estar dentro de un patrón estándar y en febrero el congreso autorizó imprimir \$150 millones en nuevas notas de los Estados Unidos, que pronto serían conocidas también como "greenbacks" (dólares); esto, con la finalidad de pagar los crecientes déficits de la guerra. Los greenbacks o *dólares* fueron tomados como moneda de curso legal para todas las deudas públicas y privadas, sin embargo el Tesoro continuó cubriendo sus obligaciones de deuda pública en efectivo. Al momento de su creación, el congreso resolvió que ésta sería la primera y última emisión de emergencia, sin embargo, para julio ya se habían emitido \$150 millones más y para 1864 alcanzaban un monto de \$415 millones.

Las teorías tradicionales generalmente afirman que la guerra civil transformó a los Estados Unidos en de una nación agrícola a un país industrial; a corto plazo se estimuló la industria, particularmente la pesada y la mecánica; por otra parte, la emancipación de los esclavos y la legislación federal produjeron efectos a largo

plazo.⁷ Los subsidios de las tarifas aduaneras, la creación de un sistema bancario nacional, la concesión de créditos a los colonos y diversas oportunidades que la posguerra ofrecía en el sur, animó a los empresarios, lo que aceleró la industrialización.

La banca durante este periodo tiene una historia complicada por la llegada de un sistema bancario nacional en la última parte de la guerra. Por otra parte, los bancos estatales claramente se beneficiaron ampliamente gracias a la posibilidad para expandirse durante éste periodo.

La deuda pública de la guerra civil trajo a la historia estadounidense un personaje interesante, Hay Cooke, un financiero exitoso y que sería relacionado amistosamente con el secretario del Tesoro de la época, Salmon Chase. Aprovechando esta situación, Cooke junto con su hermano, logran convencer al senador y secretario del Tesoro que le otorgue a su casa de banca de inversión una concesión monopólica suscribir deuda pública, algo jamás antes hecho en los Estados Unidos hasta 1862. A partir de la concesión, Cooke se dedicó a persuadir al público para que comprara bonos del gobierno estadounidense. La venta masiva de bonos alcanzó la cantidad de hasta \$2 millones de dólares por día, se estima que durante la guerra civil, Cooke logró vender \$2 billones de dólares en bonos, sin embargo, para 1864 perdió el monopolio al enfrentarse a la presión de los banqueros rivales, pero logró recuperarse, hasta que la House of Cooke quebró durante el pánico de 1873. Los hermanos Cooke, lograron manejar una enorme influencia política, lo que sin duda les ayudó para asegurar el monopolio de emisión de bonos.

Al tiempo que los hermanos Cooke aseguraban el monopolio de bonos del gobierno, ya habían logrado unir fuerzas con sus asociados, el secretario del Tesoro S. Chase y el Senador de Ohio John Sherman enfocarse en un Sistema Bancario Nacional; las actas que lo sustentarian, destruyen el exitoso sistema bancario estatal anterior y lo sustituyen con un nuevo, centralizado y mucho más inflacionario sistema bancario bajo la tutela de Washington y os bancos de Wall Street. Los efectos de este nuevo sistema nacional bancario sentaron las bases para el Sistema de la Reserva Federal, al instituir un sistema bancario monetario cuasi- central. Los socios crearon el nuevo Sistema para cubrir las necesidades que surgieron durante la guerra, sin embargo estaba diseñado para alterar el sistema bancario permanentemente.

El periodo terreno del periodo de guerra estaba dispuesto para los bancos nacionales, estructurados para comprar todos los bonos gubernamentales necesarios. El Tesoro ahora guardaba sus depósitos en una nueva serie de “bancos mascota” que eran precisamente bancos nacionales que eran privilegiados directamente por el gobierno federal. En este momento, el partido Republicano aprovechó el periodo de guerra para cumplir el

⁷ Adams Willi Paul, Los Estados Unidos de América. Ed. Siglo Veintiuno México España Argentina. España 1966

ideal de un Sistema bancario centralizado controlado federalmente, que fuera capaz de inflar la oferta monetaria y el crédito de manera uniforme.

El nuevo sistema bancario diferenció entonces tres clases de bancos nacionales: el primero, de ciudades de reserva central, que únicamente incluía Nueva York, el de ciudades de reserva, que considera ciudades por arriba de los 500, 000 habitantes y rural, que incluye a todos los demás bancos nacionales. Los bancos de ciudades de reserva central, requerían mantener un 25% de sus notas y depósitos en reserva así como circulante de dinero legal, como oro, plata y greenbacks; esto se conoció como “requerimiento de reserva”.

El resultado del nuevo sistema era reemplazar la estructura individualizada del sistema existente antes de la guerra, por medio de una pirámide invertida de los bancos rurales, expandiéndose por encima de los bancos de ciudades centrales.

La estructura fundamental del Sistema Nacional Bancario cambió en Junio de 1874, cuando el Congreso eliminó todos los requerimientos de reservas en notas, manteniéndolos solamente en depósitos, como parte de un movimiento inflacionario tras el pánico de 1873. Esto catapultó cerca de \$20 millones de dólares legales desde las reservas de los bancos, y permitió una adicional piramidación de la demanda de los pasivos.

En ése mismo periodo, las expansiones de los bancos nacionales estaba estrechamente vinculado con la cantidad de bonos del gobierno estadounidense que tuviera bajo su poder, por lo tanto, cada banco podía emitir notas sólo si hacía un depósito en lo equivalente en títulos del gobierno, en el Tesoro; de ésta manera se vinculo fuertemente al Sistema bancario Nacional con el gobierno federal, y particularmente con la expansión de la deuda pública. El gobierno tenía asegurado un mercado construido para su deuda, y por tanto, entre más deuda comprarán los bancos, más posibilidades se abrían para que el sistema bancario se inflara.

Después de la depreciación de los greenbacks, y de la incertidumbre sobre qué hacer con ellos, un poderoso grupo de industriales se alzó a favor de continuar con los mismos, oponiéndose al regreso del circulante, éste grupo era encabezado por los herreros de Pensilvania unidos a un grupo de economistas que pedían proteger la industria interna, para evitar que los precios nacionales cayeran y los precios de las importaciones se alzarán, esto, si existiera una moneda depreciada. De igual manera, los fabricantes estaban a favor de los greenbacks ya que deseaban créditos más baratos para echar a andar sus industrias. Los más fervientes defensores de los greenbacks, presionó con urgencia al gobierno para financiar la construcción de un canal de Nueva York a San Francisco, financiado enteramente por la emisión de greenbacks.

El Sistema Nacional Bancario se instala después de la guerra Civil, y justo después de 1870 comienza el boom de los bancos estatales, sobre todo en forma de instituciones de depósito; esencialmente por tener menos restricciones que los bancos nacionales. De 1865 a 1873, el número de bancos nacionales se incrementa sólo en un 152% a comparación del 323% que presentaron los bancos estatales. Al mismo tiempo, el total de notas y depósitos bancarios de bancos nacionales y estatales pasó de cerca de \$850 millones en 1865 a los \$1.94 billones en 1873, esto es un incremento de 16.9% anual; sin embargo al año para el siguiente año, la oferta de dinero bancario decreció brutalmente debido al golpe de pánico de 1873, que además causó múltiples quiebras bancarias.

Este ataque de pánico en la economía estadounidense se prolongó hasta 1879, algo que no había tenido precedentes; gran parte de éste estancamiento se supone fue causado por la contracción monetaria previa. Esta atípica “depresión” se presenta justo en medio de una extraordinaria expansión industrial, un crecimiento del Producto Neto, así como del ingreso per cápita. La década de 1869 a 1879 presentó un incremento del 3% anual en el Producto Interno y un 6.8 en el Producto Interno Neto. Rothbard plantea que “la gran depresión de la década de 1870” es meramente un mito, puesto que la supuesta contracción monetaria nunca sucedió realmente, sino todo lo contrario, la oferta monetaria de 1873 a 1878 incrementó en un 13%. El afirma que existe una mal interpretación en el hecho de que los precios generales cayeron fuertemente durante el período, ya que la realidad es que la caída se presentó desde el final de la Guerra Civil hasta 1879. El mayor impacto del pánico de 1873 no fue realmente iniciar una gran depresión, sino llevar a bancarrota a aquellos bancos que estaban sobre-inflados

El pánico se incrementó con un sobre flujo de oro, y cuando los extranjeros comenzaron a perder confianza en que el gobierno de los estados unidos estuviera dispuesto a seguir el patrón oro. En 1879, se adopta en Estados Unidos el patrón Oro, sin embargo, el congreso no lo acepta legalmente hasta 1900, ésta decisión tenía que esperar hasta las elecciones de 1898, ya que el tema del oro no estaba bajo control del congreso aún. Para el otoño de ese año, se movilizaron fuerzas del Comité de la Convención Monetaria de Indianápolis a lo largo del país con la finalidad de elegir un patrón oro. El Congreso entonces oficializa el Acta de Patrón Oro en marzo de 1900, misma que provee de cómo único metal al oro, restringiendo la retención de plata solo para muestras. Se considera que ésta misma acta determina solo el inicio de un amplio movimiento de reformas bancarias. Se creía que la debilidad del sistema de notas bancarias residía en no poder responder a las necesidades del mercado de dinero.

Después de 1900, surge la duda en la comunidad bancaria de llevar a cabo una reforma o no: los pequeños banqueros preferían permanecer igual, pero los grandes banqueros, encabezados por el Morgan's Chase National Bank proponen una Asociación Americana de Banqueros. A partir de entonces es cuando se sientan

las bases de la creación de un nuevo Sistema de Reserva Federal y se toman como iniciados el establecimiento del patrón oro ya antes mencionado. Este patrón oro maneja un sistema, en nombre del oro, que en realidad busca introducir un papel moneda inflacionario coordinado de manera internacional.

Al iniciar el siglo XX, Estados Unidos sigue un proceso económico y político que le permitirá la consolidación de una potencia económica global; la política a seguir ahora es un sistema imperialista que comienza por la búsqueda de ampliar y consolidar el mercado estadounidense hacia el extranjero. La industrialización y la gran explosión demográfica son la base de la conversión de la primera potencia imperialista no europea; los inicios del imperialismo norteamericano coinciden con la etapa de mayor crecimiento económico. Para 1904, Estados Unidos había logrado ocupar gran cantidad de territorios caribeños, por medio de intervenciones militares fundamentadas en la política del Big Stick (Gran Garrote).

Después del crecimiento industrial que ha experimentado el país, apoyada en yacimientos de petróleo y carbón, Estados Unidos se convierte en una potencia energética a nivel internacional, en el momento justo en que los países europeos se encuentran carentes de combustibles en el pleno de la segunda revolución industrial. En este sentido, este es uno de los puntos que favorecen enormemente la potencialización de los Estados Unidos.

En 1914 se desata la Primera Guerra Mundial, que toma escenario en el continente Europeo, y al que en 1917 Estados Unidos se incorpora. La entrada estadounidense desequilibró de cierta forma el conflicto bélico. Al principio permaneció neutral, si bien prestando ayuda económica a Gran Bretaña y Francia mediante créditos para la producción de armas, sin embargo, ante el peligro de que éste bloque perdiera la guerra y por lo tanto, Estados Unidos no pudiera cobrar dichos créditos, cierto círculo financiero comienza a ejercer presión para que el presidente Wilson tomara cartas en el asunto y entrara al conflicto; aún ante su posición negativa, la situación del conflicto cambió en 1917 al estallar la revolución rusa, y el país se une al conflicto del lado de Entente, se vincula con éste bloque precisamente por las relaciones comerciales que mantenían. Así en Abril de éste año, Estados Unidos se une a la primera guerra, del lado de las potencias aliadas, peleando directamente con Alemania. Tras más de un año de enfrentamientos y de agotar severamente al ejército norteamericano, Alemania firma la paz el 28 de Julio de 1919, mediante el tratado de Versalles.

En 1920 Estados Unidos era una potencia mundial del primer orden, no sólo por su expansionismo, sino por la posición adquirida después de la Primera Guerra Mundial; en 1918, Europa había contraído una deuda con Estados Unidos por cerca de \$7 millones de dólares, esto se traduce en la conversión de ser una nación deudora, a ser el país acreedor de las viejas potencias europeas.

Es así como a partir de los primeros años del siglo XX los Estados Unidos tienen un papel predominante y hegemónico dentro de las economías globales.

La primera gran guerra, marca un punto de inflexión para los Estados Unidos , ya que en consecuencia de ésta se asegura la preeminencia del país como productor mundial , pasó en los años 20 a ser el principal explotador mundial y su economía era la única funcionando plenamente. En este sentido es importante recalcar este punto, la dependencia de las economías europeas de la economía norteamericana explica en gran manera porque la intensidad del contagio de la crisis que llegaría a la economía de Estados Unidos hacia finales de la década de 1929.

La década de los 20 es la época de aparente paz social, recuperación y restauración; sin embargo, prevalece desde entonces grandes diferencias sociales. La prosperidad económica se hallaba en la producción industrial masiva, sobre todo en la industria automotriz, que a la vez impulsaban industrias subyacentes y auxiliares. Como consecuencia de este desarrollo industrial sin precedentes, el sistema energético se renovó, y la industria se eficientó tras la incorporación del Taylorismo y el Fordismo como nuevas modalidades de producir y organizar el trabajo y la producción en serie. Ante el gran desarrollo, la competencia industrial tan fuerte generó concentración industrial, formando trusts; lo contrario sucedió con la agricultura, donde no sucedió el crecimiento esperado, los campesinos comenzaron a vender sus tierras y migrar a las grandes ciudades.

El gran crecimiento y la prosperidad indefinida estaban por todos lados, exaltando el nacionalismo tras la idea de haber alcanzado la meta de convertirse en una sociedad opulenta. Todo este clima de confianza en la economía se tradujo en la compra de acciones de empresas industriales, lo que convirtió a la Bolsa de Nueva York en el centro de la economía mundial, a donde llegaban capitales de todas partes del mundo. Sin embargo, la economía mundial aún se encontraba en desequilibrio respecto a Estados Unidos, razón por la cual no existía una demanda que sustentara la expansión industrial, y para 1925 se había generado ya un gran acumulado de diversos productos, lo que desencadenaba en una caída de precios, desempleo y pérdida adquisitiva de la población. Hacia el final de la década, la compra descontrolada de acciones había crecido en un 90%. La especulación financiera generaba ganancias rápidas, siendo ficticio el valor de las acciones ya que se encontraba por encima de su valor real.

Tras la especulación, el jueves 24 de Octubre de 1929, se produce un crash en la bolsa de valores de Nueva York, cuando más de 13, 000, 000 títulos que cotizaban a la baja no encontraron compradores, ocasionando la ruina a miles de inversores, muchos de los cuales habían comprado tales acciones con préstamos que ya no podían pagar. Esta situación, generó pánico en la población, los poseedores de dinero corrieron a retirarlo a los bancos, mismos que no pudieron hacer frente ante la magnitud de los retiros , lo que les generó deudas incontrolables, negándose además a otorgar nuevos créditos y refinanciar las deudas ya existentes, razón por la cual aproximadamente 600 bancos americanos quebraron.

A partir de este momento se inicia una contracción económica mundial, conocida como la “Gran Depresión”. En los Estados Unidos, el descenso en el consumo ocasionó que los stocks acumulados crecieran, las inversiones se paralizaran y que empresas tuvieran que cerrar. La caída de la actividad industrial supuso una desocupación generalizada, por lo que se calcula que para 1932 había cerca de 13, 000,000 desempleados. Las conexiones en la economía internacional, pero sobre todo la dependencia que tenía la economía europea con los Estados Unidos hicieron que la Gran depresión se extendiera por todo el mundo. Estados Unidos intentó repatriar capitales que habían invertido en diferentes países, lo que tuvo repercusiones en Alemania ya que tenía cuantiosos créditos otorgados por Norteamérica, pues el Tratado de Versalles lo habían orillado a endeudarse con él.

En 1933, Roosevelt asume la presidencia de Estados Unidos, su objetivo primordial era la reconstrucción del país: por esta razón se desarrolla el plan conocido como “New Deal” y que estaba inspirado en las ideas de Keynes, bajo la creencia de que la intervención del estado en la redistribución de los ingresos y el aumento de la tasa de empleo, reactivaría la economía. Dicho plan consistía en la regulación de la economía favoreciendo las inversiones, el crédito y el consumo, lo que permitiría reducir el desempleo.

Las medidas adoptadas por este modelo consistieron en ayudar a los bancos, subvencionar a los agricultores, aumento de salarios y reducción en horas de trabajo, se crearon nuevos puestos de trabajo en la administración pública y en las obras públicas que otorgaron gran impulso a la construcción y las industrias derivadas. Los resultados de éste plan son una estabilización en el crecimiento, sin embargo no de completa mejoría, ya que la década de 1930 es una periodo de tensión y enfrentamientos sociales.

En 1932, la Ley de Emergencia Bancaria establece inspecciones federales en los bancos para contribuir a restablecer la confianza de la población en las instituciones financieras tras la quiebra generalizada de estas entidades a raíz del crac de 1929. Una segunda ley dictaba normas mucho más rigurosas y ofrecía un seguro a los depositantes a través de la Sociedad de Depósitos Federales. Dos leyes más entre 1933 y 1934, establecen reglamentos detallados para el mercado Bursátil, controlados ahora por la nueva Comisión de Bolsa y Valores. Hacia 1935, muchas de estas leyes no se habían terminado de concretar, por lo que en este año comienza a aplicarse una nueva legislación , denominada por muchos como el segundo New Deal, que adoptó medidas tales como incrementar los impuestos en las clases adineradas, controles mucho más estrictos para las empresas de servicios privadas. Casi al final de la década, la legislación, si bien no había logrado una estimulación plena de la economía, si proporcionó al gobierno federal un mayor control sobre la oferta monetaria y los criterios de la Reserva Federal.

En 1939, la Segunda Guerra Mundial estalló en Europa, la posición oficial de los Estados Unidos según Roosevelt sería neutral; si bien intervino como tercero al arrendar maquinaria a Inglaterra a cambio de bases

navales. Del lado del Oriente, Japón había invadido Manchuria y China, a lo cual Estados Unidos responde prohibiendo las exportaciones de acero y petróleo a Japón y congelando sus créditos. En noviembre de 1941, tras el ataque inesperado a las costas Estadounidenses de Pearl Harbor, Estados Unidos declara la guerra a Japón y por tanto a los países del Eje; en consecuencia de esta situación y de la gran capacidad armamentista poseída por Japón, Estados Unidos debe entonces orientar su economía para la guerra, paralizando la producción de bienes de consumo y automóviles.

El eje dentro del cual combatía Estados Unidos decide que es necesario orientar sus fuerzas en derrotar a Alemania, país que se rinde en abril de 1945 tras varias invasiones de los opositores; con el suicidio de Hitler y la rendición definitiva de las fuerzas alemanas en mayo de ese mismo año, se da por terminada la guerra en Europa. Mientras que en el Pacífico, las ocupaciones estadounidenses continuaban pues uno de los objetivos era la toma de las Filipinas, y posteriormente bombardear y hacer rendir a Japón; por tal motivo, se pensó que era más conveniente y que se tendrían menos bajas en los ejércitos, si se usaba la bomba atómica, misma que se fue lanzada por primera vez en agosto de 1945 en la ciudad de Hiroshima y posteriormente sobre Nagasaki. Como resultado, Japón se rinde formalmente en septiembre del mismo año.

Estados Unidos fue el país que más dinero destinó a esta guerra, con un gasto cercano a los \$ 340, 000 millones de dólares (incluyendo \$50, 000 millones destinados a préstamos. Hacia finales de la guerra, Estados Unidos, que había tenido un crecimiento del PIB del 10% anual, concentraba ya el 25% del producto mundial. Esto lo obligaba a una nueva configuración mundial al mismo tiempo que afianzar el poder obtenido después del conflicto, por lo que surgen entonces las bases del GATT (Acuerdo General de Tarifas y comercio, por sus siglas en inglés), el Banco Mundial (primero llamado Banco de reconstrucción y Fomento, para establecer las bases del desarrollo económico y la ayuda a la reconstrucción), la ONU así como el FMI y SMI.

Después de la Guerra, Estados Unidos y la URSS aparecen como las naciones más poderosas del mundo y se enrutan en una carrera armamentista, dentro de la cual Estados Unidos quiere evitar a toda costa que la Unión Soviética se apodere del resto de Europa e implante el socialismo; para lo cual, Estados Unidos necesita de la recuperación de Europa. Razón por la cual en 1947 se propone el Plan Marshall que expone dos ejes fundamentales, el primero es la ayuda económica en dólares a los países de Europa Occidental con el fin de reconstruir su economía el segundo era la formación de una organización europea que, además de administrar los fondos de ayuda, estableciera una sólida unión continental; con el fin de implementar los postulados del Plan Marshall, se formó la OECE (Organización Europea de Cooperación Económica).

La segunda Guerra mundial estimuló el más rápido crecimiento industrial en la historia de los Estados Unidos, este periodo expansionista es el más dinámico del país hasta ese momento; durante la guerra la potencialidad productiva se multiplicó estrepitosamente y los monopolistas lograron transformar a una industria con fines bélicos, enriqueciéndose con la venta de armamentos a las potencias europeas. Al terminar la guerra, la producción debe reajustarse y en 1946 se reduce a la tercera parte, sin embargo los niveles seguían por encima de las necesidades internas vislumbrándose una nueva crisis; la solución adoptada fue militarizar la economía.

Entre 1943 y 1944 durante la presentación de Bretton Woods, Estados Unidos e Inglaterra se buscan presentar las bases de lo que compondría el marco monetario de la postguerra. Dentro de los compromisos adquiridos en esta convención, se establece un Fondo Monetario Internacional (IMF, por sus siglas en inglés) como un mecanismo de estabilización

Al terminar la guerra, Estados Unidos es el único país dentro de los involucrados en el conflicto, cuyo territorio queda intacto, los países europeos arruinados no representan ninguna competencia y por lo tanto Estados Unidos se erige como la primer potencia imperialista. La empresa privada se convierte en la base de un consenso patriótico donde no se cuestiona el poder de la expansión, ya que se identifica a ésta con el interés nacional. En los años 50 y 60, se mantuvo una alta tasa de empleo y consumo, aumentando la productividad y nivel de vida de los obreros.

En este contexto, en el periodo post guerra se refuerzan las fricciones entre Estados Unidos y la Unión Soviética, las relaciones políticas crecen en tensión y de 1945 hasta principios de 1990 se desarrolla entre estas dos potencias el conflicto llamado "Guerra Fría". Es en 1947 cuando se lleva a cabo la ruptura definitiva de los dos bloques antagónicos; ahora la política de Estados Unidos cambia de tendencia volviéndose intervencionista en plena conciencia de ser la primera potencia mundial. La guerra fría consistió básicamente en la contención del enemigo en su área de influencia y en el mantenimiento del equilibrio armamentístico entre los dos bloques. Durante la misma, se produjeron conflictos localizados generalmente en el inestable tercer mundo, dentro de los cuales se ensayaban las nuevas armas y se obtenían ventajas limitadas, donde ambas potencias median sus fuerzas.

El inicio de la guerra se produce como consecuencia de una serie de acontecimientos internacionales que fueron incrementando paulatinamente la desconfianza y el temor de los países occidentales y la URSS, como el pronunciamiento de Churchill acerca de un "telón de acero" que dividía a Europa, por lo que se puntualiza la necesidad de frenar el expansionismo soviético. El mismo año representa una lucha de poderes y una crisis en Irán, donde fuerzas soviéticas y británicas se disputan la ocupación. Los siguientes dos años, la Europa

del Este se hizo de poder soviético por medio de golpes de Estado y por el otro lado, la Europa Occidental margina políticamente a cualquier tipo de expresión y manifestación del tipo comunista.

En el intermedio sucedieron muchos conflictos indirectos como la guerra de Corea y la Guerra de Vietnam y también tuvo lugar la crisis de los misiles cubanos en 1962. Durante todo este tiempo las dos súper potencias líderes buscan implantar sus formas de gobierno en el mundo: Estados Unidos del lado del capitalismo y la Unión Soviética del lado del comunismo. En 1949 se han creado dos Estados Alemanes con dos gobiernos diferentes: el comunista (República Democrática Alemana) y otro capitalista (República Federal Alemana). En 1948, con la división de las Alemanias tras un bloqueo soviético como protesta a la implantación del Plan Marshall, se intensifica el conflicto.

Entre 1949 y 1953 se desarrolla la parte más tensa de la guerra y en 1948 los países Europeos beneficiados con el Plan Marshall crearon la Organización Europea de Cooperación Económica (OECE, desde 1961 OCDE), creándose como contraparte el Consejo de Asistencia Económica Mutua (COMECON), un organismo de cooperación económica entre los países del lado comunista. Como punto relevante para la guerra fría, Estados Unidos crea una alianza militar (Organización del Tratado del Atlántico Norte, OTAN) en 1949. En el mismo año, el peligro de una expansión comunista crece en China, tras el triunfo del partido comunista, tras lo cual, China queda dividida en dos estados. Mientras que entre 1950 y 1953 se inicia el conflicto de la guerra de Corea tras una división similar de intereses soviéticos- estadounidenses.

Del lado del continente americano, tras la Revolución Triunfante de Cuba en 1959, Fidel Castro fue puesto al frente del gobierno de dicha Isla y pronto se evolucionó hacia el comunismo; ante la presión creciente y los bloqueos económicos de Washington, Castro buscó el apoyo de la URSS, que le proporcionaría ayuda económica y militar, convirtiéndose Cuba en un estado satélite de la potencia. La URSS decidió colocar misiles en la isla, apuntando hacia Estados Unidos (existiendo una distancia de 150 km entre la Isla y el objetivo), al no conseguirlo tras el bloque de Washington, la URSS desistió de la misión; se trató de la Crisis de los misiles, tras la cual se inició una coexistencia pacífica entre Estados Unidos y la URSS entre 1962 y 1975, con un alto grado de diálogo entre ambos, sólo en el extremo Oriente en el conflicto de Vietnam se enfrentaban abiertamente los comunistas con el mundo defendido por Estados Unidos.

Pero hacia 1972, los conflictos reavivaron tras el alejamiento de China de la URSS, movimiento aprovechado por los Estados Unidos y Nixon en 1972. A partir de este momento los partidos comunistas de cada país establecen sus propias políticas, independientes a las de Moscú, ello pone de manifiesto una fuerte crisis en el movimiento comunista.

Entre 1965 y 1975 se desarrolla la Guerra de Vietnam, conflicto fuertemente criticado por los demás países, originando una grave crisis de confianza sobre la capacidad de éste último en liderar el mundo. Durante este

conflicto, Estados Unidos apoya a Vietnam del Sur, que no logró vencer a la guerrilla comunista, por lo que Estados Unidos se ve obligado a intervenir en la zona en 1965; pese a esto, se ve obligado a abandonar Vietnam en 1973.

En este mismo año, Estados Unidos atraviesa por una fuerte crisis económica y política conocida como la Crisis del Petróleo; en 1971 el presidente Nixon abandona el patrón oro, finalizando de esta manera el Sistema de Bretton Woods, que funcionaba desde el final de la Segunda Guerra Mundial; como reacción, el dólar se devalúa en 8% en relación al oro ese año para sufrir una nueva caída en 1973. La consecuente caída del dólar lleva a una constante baja en los precios del petróleo (que se pagaban en dólares). Los países del medio oriente fijaban ahora un control de petróleo bajo un clima de caos, al tiempo que en Estados Unidos el precio del petróleo se eleva y la bolsa de valores de Nueva York, perdía millones de dólares en su valor en tan solo semanas.

Durante la administración de Gerald Ford, de 1974 a 1977 se produjo la recesión más grave y la inflación más grande en los últimos 40 años en la historia estadounidense; se había incrementado el gasto federal en 2.6 puntos porcentuales del PIB y el déficit fiscal representaba el 4.1%. Los principales efectos de la crisis se manifestaron en la inflación y la tasa de desempleo en el periodo alcanzó el 5%.

En 1980, sucede el triunfo electoral del Ronald Reagan quien propone un programa sumamente conservador y nacionalista que promete combatir todo lo relacionado con el imperio de la URSS y sus aliados (que incluían ahora dirigentes nacionalistas caribeños así los islámicos Irán y Libia). Mediante esta política Estados Unidos pretendía reafirmar su liderazgo mundial frente a todos estos regímenes amenazantes y sobre todo superar y recuperarse luego del trauma económico, político que habían representado los años 70 y la guerra de Vietnam. Durante la década de los 80, Estados Unidos financió diversos tipos de guerrillas y se realizaron despliegues de nuevos misiles y experimentos con armas masivas.

Entre 1985 y 1991 se lleva a cabo el desenlace de la guerra, como consecuencia de la crisis que atraviesa el bloque comunista y la posterior desaparición del mismo. La llegada de Gorbachov en 1985, supone que el desarme se convierta en prioridad para la Unión Soviética, debido al atraso tecnológico. En 1987 se firma un acuerdo en Washington para eliminar los misiles del arsenal de ambos países, lo que señalaba el final de la carrera armamentista. Acto seguido, las tropas soviéticas se retiran de territorios europeos, impulsando las revoluciones democráticas y la consecuente reunificación alemana con la caída del muro de Berlín. La desaparición de la Unión Soviética supone la desaparición del bloque socialista, y por lo tanto, el final de la Guerra Fría.

El 19 de Octubre de 1987, se conoce como un lunes negro para la economía estadounidense: se desploma la bolsa de Wall Street y con ella, 30 de las mayores empresas norteamericanas, derivado de ese crash, en Octubre de ese año se perdieron en la bolsa 400, 000 millones de dólares. La Comisión Brady (creada con el único objeto de conocer el origen de dicho desplome) decreta en enero del siguiente año, tras un exhaustivo análisis decreta que la causa estructural de la crisis fue el déficit fiscal y señala además que las altas tasas de interés debilitaron la inversión empresarial, lo que condujo los capitales a la especulación bursátil. Las causas técnicas que identifica la comisión son transacciones especulativas de portafolios en la bolsa, y la no medición de riesgos en dichas transacciones, así como la baja capitalización propia de intermediarios financieros y corredores de bolsa y la compra-venta de futuros en operaciones cruzadas de un mismo intermediario, creando tendencias especulativas de alzas y bajas artificiales.

El economista norteamericano Lester Thurow explica “Desde 1980, la economía estadounidense se ha comportado como un adicto enganchado a la deuda externa, financiada mediante préstamos concedidos por el resto del mundo”.

En 1993, William Clinton toma el poder de la presidencia de William Clinton, bajo un clima de recuperación de la recesión que tuvo lugar en de julio de 1990 hasta principios de 1991 tras la guerra del golfo. A su llegada, encuentra una economía estancada, con baja productividad, altas e indeseables tasas de inflación y empleo, un déficit público a niveles record, Clinton plantea una estrategia de gobierno basada en establecer condiciones fiscales para un crecimiento sostenido, reformar el sistema de salud, mejorar la eficiencia gubernamental así como la apertura comercial a los mercados extranjeros y la inversión en educación, ciencia y tecnología.

Durante la administración de Clinton se consigue por primera vez, desde 1969 superávit en el presupuesto público. Su gobierno logra la aprobación del Tratado de Libre Comercio con Canadá y México. En 1997, la crisis financiera de los países asiáticos debido a la burbuja financiera no tiene grandes efectos sobre los Estados Unidos.

En 2000 llega envuelto en polémica George W. Bush como presidente electo, continuando con su rol de liderazgo, reflejándose en los tratados de libre comercio firmados con Chile, Centroamérica y Singapur.

La crisis financiera de 2008

En 2008, la economía estadounidense enfrenta una grave crisis crediticia e hipotecaria que afectó fuertemente a la burbuja inmobiliaria⁸ de la cual el país venía padeciendo un par de años atrás, aunado a un muy bajo precio del dólar. En Opinión de George Soros, “El estallido de la crisis económica de 2008 puede fijarse oficialmente en agosto de 2007 cuando los bancos centrales tuvieron que intervenir para proporcionar liquidez al sistema bancario”.⁹ Los ‘primeros síntomas de la crisis se manifiestan en las dificultades originadas por las hipotecas subprime. Luego de varios meses de una economía debilitada y la constante pérdida de empleos la crisis colapsó entre 2007 y 2008 llevando a la quiebra a cientos de bancos.

Es en marzo de 2007 cuando D.R. Horton, uno de los mayores constructores de EE.UU, advierte que la economía sufrirá grandes pérdidas debido a la caída del mercado de hipotecas sub prime, al tiempo que la venta de nuevas viviendas se redujo en más del 25% el primer trimestre de dicho año. Es momento en el que comienzan a encenderse las alarmas en Wall Street cuando los fondos de alto riesgo del banco Bear Stearns comienzan a tener problemas, esta situación empieza a mostrar los impactos de la crisis hipotecaria.

Para septiembre de 2007, la crisis financiera por los créditos hipotecarios llega hasta Reino Unido y es la primera vez que la Reserva Federal redujo la tasa de interés en medio punto porcentual colocándose en 4.75%. El siguiente mes el banco de inversiones Merrill Lynch anuncia que debe asumir pérdidas por las malas inversiones relacionadas con hipotecas de alto riesgo en el mercado inmobiliario. Citigroup anuncia una caída del 57% en sus beneficios trimestrales, lo mismo que sucede con Wachovia (la cuarta institución financiera en importancia en EE.UU). En este momento los tres bancos más grandes e importantes de Norteamérica: Citigroup, Bank of America y JP Morgan llegan a un acuerdo con la finalidad de reactivar el mercado crediticio local. Hacia el final del año 2007, los precios de la vivienda, así como el gasto de la construcción caen drásticamente; en consecuencia, el presidente Bush anuncia un plan que consiste en congelar los intereses de las hipotecas de alto riesgo por los siguientes 5 años.

El año 2008 inicia para Estados Unidos con la tasa de desempleo más alta en el último par de años, y con un pronóstico bajo en cuanto al crecimiento económico prospectado para el año. En marzo de este mismo año,

⁸ Fenómeno que supone que en la mayoría de los países industrializados se registrara un incremento de los precios de los bienes inmuebles muy por encima del incremento de los precios en general. La base de la burbuja especulativa habría sido un desarrollo excesivo del crédito, favorecido por los tipos de interés bajos que se establecieron en las principales economías del mundo. Después de septiembre de 2001 existe un clima de inestabilidad internacional que obliga a los principales bancos centrales a bajar los tipos de interés a niveles inusualmente bajos, con la intención de reactivar el consumo y producción a través del crédito. Estos factores dieron lugar a una burbuja fundamentada en una enorme liquidez.

⁹ Soros, George. “El Nuevo Paradigma de los mercados financieros” España 2008 Ed. Taurus.

el Banco Bear Stearns fue liquidado en cuestión de días, lo interesante es que éste no había mostrado síntomas previos de debilidad alguna, en una acción nunca antes vista, la Reserva Federal maniobra su rescate, y al final es comprada por JP Morgan Chase a su precio de saldo.

Los problemas se agravaron aún más con la bancarrota de diversas entidades financieras del mercado de hipotecas inmobiliarias entre las que se encontraban Lehman Brothers, Fannie Mae, Freddie Mac y la aseguradora AIG; en este momento el gobierno norteamericano había invertido ya miles de millones de dólares para salvar dichas entidades. Esta crisis toma dimensiones más alarmantes cuando las acciones de Freddie Mac y Fannie Mae (las sociedades hipotecarias más grandes del país) se ven afectadas por especuladores bajistas, al punto de que en julio nuevamente el gobierno a través de la Reserva Federal anuncia el rescate de las mismas.

El 15 de septiembre el banco Lehman Brothers solicita protección crediticia ante la ley, declarándose así en bancarrota, un día conocido ahora como el “lunes negro”, al tiempo que Merrill Lynch fue adquirido por Bank of América tan sólo a la mitad de su valor real

Existe una gran conmoción en los mercados ante la reacción de los mercados crediticios, cuando esencialmente los prestamistas entraron en huelga, la deuda del gobierno fue comprada al instante, aunque en realidad ésta no pagó nada al tiempo que los prestatarios fueron congelados, a su vez, dichas decisiones generan un clima de incertidumbre y de poca confianza en el público; durante el mismo periodo la FED y algunos otros bancos centrales continúan inyectando liquidez al mercado.

En este momento el gobierno estadounidense anuncia un plan de rescate por \$700,000 millones de dólares para el sector financiero. Esto, cuando los dos últimos bancos de inversiones (Goldman Sachs y Morgan Stanley) renuncian a su estatus se convierten en bancos comunes; la Washington Mutual se declara en quiebra y es adquirida por J.P Morgan Chase. Para ese momento, los gobiernos Europeos han presentado sus planes de rescate para los bancos locales. De los puntos más destacables, es que para octubre de 2008, la reserva Federal ha bajado su tasa de interés a un punto que toca el 1%, momento en el que el FMI pronostica por primera vez desde la Segunda Guerra Mundial, que todos los países industrializados ser verán afectados por una recesión, motivo por el cual el Gobierno de China anuncia un plan de ayuda por casi \$600,000 millones de dólares para los próximos dos años, con lo cual busca evitar la ralentización de la economía mundial.

En diciembre de 2008, el Buró Nacional de Investigaciones Económicas de Estados Unidos hace oficial la recesión económica. El presidente francés, Nicolás Sarkozy anuncia un nuevo paquete de ayuda por 26 millones de euros, mientras que bancos centrales de Europa reducen nuevamente sus tasas de interés. El momento crucial indica que la tasa de interés interbancario se colocaba en el 3.2% al tiempo que la tasa de

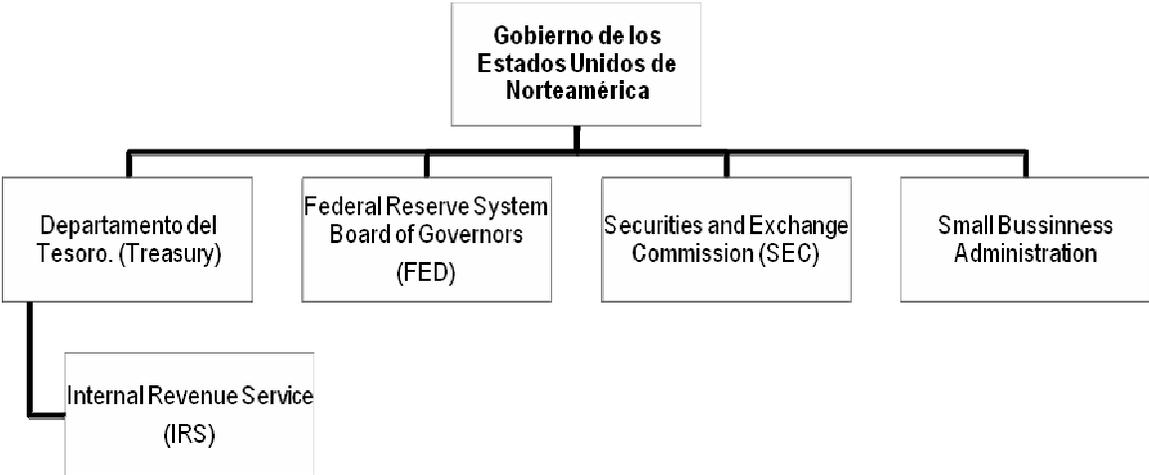
interés de las tesorerías correspondientes bajaban ya del 1% a tan sólo el 0.25%, la más baja en la historia; en ese momento la reserva Federal no está habilitada para realizar ningún efecto de equilibrio, puesto que la tasa está prácticamente en cero.

Llega el momento del rescate de las empresas automotrices, el presidente Bush anuncia que del total del paquete de rescate de \$700 000 millones de dólares, se destinarán \$14. 7 mil millones como fondo de ayuda para las tres principales empresas automotrices estadounidenses: General Motors, Chrysler y Ford; al tiempo que el Departamento del Tesoro anuncia un paquete de ayuda por un valor \$6 000 millones de dólares para General Motors.

La situación económica mundial en sí ya lastimada, se vislumbra en el año 2009 aún más grave con una tasa de desempleo en Estados Unidos de 7.2%, la más alta en 16 años y en Gran Bretaña, el Banco de Inglaterra reduce la tasa de interés al 1.5%, la más baja en toda su historia, en ese momento la economía británica entra oficialmente en recesión, luego de la caída del 1.5% del PIB en el último trimestre de 2008 y lo mismo sucede con la economía española, cuando se anuncia que el país está en recesión por primera vez desde 1993, tras pronosticar una caída del 1.6% en el PIB y una tasa de desempleo que aumentaba hasta en un 6%. En Estados Unidos, el nuevo presidente electo, Barak Obama anuncia la próxima aprobación de un nuevo paquete de ayuda económica por \$25 000 millones de dólares.

La actividad mundial se expandió a una tasa anualizada de un 3.5% en el tercer trimestre de 2010 gracias a un consumo superior a lo proyectado en Estados Unidos y Japón.

Cuadro 11. Estructura del Sistema Financiero de los Estados Unidos de Norteamérica



Elaboración Propia

2.2 PRINCIPALES ORGANISMOS DEL SISTEMA FINANCIERO

El sistema bancario de los Estados Unidos a diferencia del Sistema Financiero Mexicano, no cuenta con una sola banca central, sino con una compleja red de bancos centrales extendidos a lo largo del territorio. En el Sistema Financiero de los Estados Unidos, el financiamiento otorgado por los mercados mediante la emisión de bonos y acciones, supera ampliamente los fondos proporcionados por el sistema Bancario. A continuación se presentan los organismos que lo constituyen.

2.2.1 DEPARTAMENTO DEL TESORO DE LOS ESTADOS UNIDOS

Teniendo como función primordial la administración de los recursos económicos de la nación, el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos de Norteamérica se establece en 1789 como un Departamento Ejecutivo durante la primera sesión del Congreso Estadounidense. A través de los años las tareas y funciones del Departamento del Tesoro se han ido acrecentando y expandiendo a la vez que se han ido sofisticando en vista de las necesidades del desarrollo de la nación. Al día de hoy, el Departamento del Tesoro permanece y continúa como la primera institución financiera dedicada enteramente a la contabilidad, recaudación de ingresos, producción de dinero y formulación de política económica.

La historia de dicha institución inicia durante los disturbios de la Revolución norteamericana cuando el Congreso Continental de Filadelfia delibera que es crucial financiar la guerra de independencia en contra de Gran Bretaña, el congreso sin embargo no tenía la capacidad de recaudar impuestos y tampoco existía una base tangible para la obtención de fondos, en 1775, el segundo Congreso de Filadelfia asignó la responsabilidad de la administración de las fianzas de los gobiernos revolucionarios al Conjunto Continental de Tesoreros, al tiempo que se establece que los gobiernos de todas las colonias deben contribuir a los Fondos del Gobierno Continental.

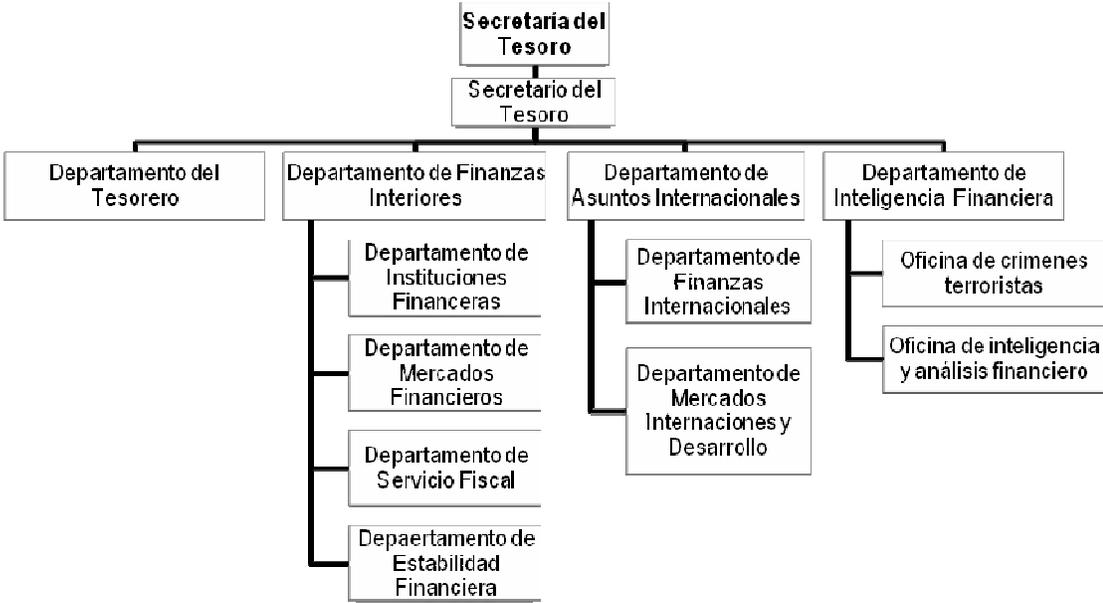
Así, aunque desde antes de la Independencia Norteamericana en 1789, precedía a la formalidad del Departamento, una serie de funciones y estructura propias y que habían venido funcionando y organizando las finanzas de la nación, y así, cuando el Congreso es llamado en Nueva York para iniciar un gobierno bajo la Constitución en septiembre de 1789, éste mismo nombra una institución permanente para la administración de las finanzas del gobierno, de manera que de 1789 a 1795, Alexander Hamilton sirve como el primer Secretario del Tesoro de Estados Unidos.

El Departamento del Tesoro es una agencia que ha sido esculpida a través de la historia de la nación y ha servido a través de sus funciones básicas, que han sido delegadas por el Congreso; se ha adaptado a los constantes cambios dinámicos de la nación a través de periódicas renovaciones y reorganizaciones.

El Departamento del Tesoro está organizado en dos grandes rubros : las Oficinas Departamentales que son las principales responsables de la creación y formulación de políticas así como la administración total del Departamento, y las Agencias Operativas que tratan con operaciones y tareas específicas asignadas al departamento, dentro de las que se cuentan:

- Políticas económicas nacionales e internacionales así como fiscales.
- La contabilidad nacional, y la administración de deuda y del circulante.
- Promulgación y ejecución de leyes fiscales y arancelarias
- Tasación y recaudación de ingresos
- Producción de monedas y billetes
- Supervisión de Bancos Nacionales y Cajas de Ahorro

Cuadro 12. Estructura del Departamento del Tesoro



Elaboración propia

Fuente: Departamento del Tesoro de los Estados Unidos [http://www.treasury.gov/about/education/Documents/brochure%20\(1\).pdf](http://www.treasury.gov/about/education/Documents/brochure%20(1).pdf)

Las Oficinas Departamentales están compuestas de divisiones encabezadas por Subsecretarios, un Consejero General o Inspectores Generales quienes reportan al Secretario a través de un Secretario delegado, el Subsecretario de Asuntos Internacionales, el Subsecretario de Finanzas Nacionales o el Subsecretario de la Agencia e Inteligencia Financiera. Las oficinas departamentales principales son las siguientes:

OFICINAS DEPARTAMENTALES

■ Secretaría del Tesoro

Funge como el principal asesor de política para el Presidente y tiene como responsabilidad principal formular y recomendar políticas económicas, financieras y fiscales, nacionales e internacionales, participando en la formulación de extensas políticas fiscales que tienen una gran significancia para la economía y el manejo de la deuda pública. La Secretaría supervisa las actividades del Departamento, que sirven al Gobierno de los Estados Unidos como agente financiero, tiene la responsabilidad de la aplicación de ciertas leyes y produce los billetes y monedas en circulación.

El Secretario de la Tesorería funge como Director Financiero del gobierno, además de ser miembro del Consejo Económico Nacional del Presidente, es además Presidente y Gerente Fideicomisario de la Junta de Fideicomisos de Seguridad Social y Servicios Médicos, Gobernador por los Estados Unidos del Fondo Monetario Internacional, del Banco Internacional para Reconstrucción y Desarrollo, Banco Interamericano de Desarrollo, Banco Asiático de Desarrollo, Banco Africano de Desarrollo, del Banco Europeo para la Reconstrucción y Desarrollo y el Banco Norteamericano de Desarrollo.

■ Subsecretaría del Tesoro

Según lo establecido en el acta del Congreso en Mayo de 1972, el Subsecretario asiste y asesora al Secretario en la supervisión y dirección del Departamento y sus actividades, además de fungir como suplente del Secretario temporalmente, en caso de que esté ausente. El subsecretario juega un papel primordial en la formulación y ejecución de las políticas y programas del Departamento del Tesoro en todos los aspectos de sus actividades.

■ Tesorero de los Estados Unidos

Esta oficina es la única establecida mucho que el Departamento del Tesoro en sí, y data del año de 1775; originalmente era encargado de la recepción, custodia y desembolso de los fondos del Gobierno, sin embargo algunas de estas tareas han sido absorbidas por algunas de las agencias del Departamento. Un dato importante es que la firma del Tesorero de los Estados Unidos está plasmada en todos los billetes que están en circulación. Además de lo anterior, el Tesorero funge también como uno de los principales asesores y portavoz en materia de educación financiera.

AGENCIAS OPERATIVAS

■ Agencia de Impuestos y Comercio de Alcohol y Tabaco

En 2002, bajo la Ley de Seguridad Nacional propuesta por el presidente George W. Bush, es que se separan y dividen las funciones de la mencionada Agencia de Tabaco, Alcohol y Armas de fuego en dos. Con el Acta de la Ley de Seguridad Nacional, el Tesoro mantiene ahora el control del alcohol y tabaco en una nueva agencia, transfiriendo las funciones que regulan las armas de fuego y explosivos al Departamento de Justicia. Originalmente fue designada como la Agencia de Comercio e Impuestos del Alcohol y Tabaco y abreviada como TTB, y ejecuta y administra las leyes en materia de producción, distribución y uso de productos de alcohol y tabaco además de recauda los impuestos especiales derivados de dichos productos. Como parte del Departamento del Tesoro, TTB de igual manera desarrolla e implementa políticas de impuestos relativas a las industrias de alcohol y tabaco.

La historia de la tarea de recaudar éste tipo de impuestos, data desde los inicios de la nación, cuando la Primera Ley de Ingresos Internos, en 1791, tasaba impuestos tanto al alcohol como al tabaco.

■ Agencia Contralora de la Moneda

La Agencia Contralora de la Moneda fue establecida por medio del Acta del congreso en febrero de 1823 y ha mantenido su estatus de Agencia desde su existencia, y fue creada con el objeto de regular el Sistema Nacional Bancario. Como administrador de los bancos nacionales, ésta agencia supervisa la ejecución de las leyes inherentes a la banca nacional y de igual manera promulga regulaciones de operaciones de los bancos nacionales y además supervisa un staff de examinadores bancarios a lo largo de todo el país. Las creaciones, fusiones y establecimientos de las sucursales de los bancos nacionales requieren de la aprobación de la Agencia Contralora de la Moneda.

■ **Agencia de Grabado e Impresión.**

La emisión de papel moneda por parte del Gobierno de Estados Unidos comenzó en 1860 cuando los pagarés a la vista y los “greenbacks” de curso legal fueron emitidos para financiar la Guerra Civil. La Agencia de Grabado e Impresión no cuenta con una Ley Orgánica de creación, sin embargo fue establecida a raíz de la ley de Julio de 1862 que permite al Departamento del Tesoro grabar e imprimir algunas de las notas autorizadas, y se reconoce legalmente por primera vez hasta 1874 y en 1877 un Acta del Congreso, nombra a dicha agencia como la única autorizada para emitir billetes y títulos de valores. El diseño, grabado e impresión del papel moneda están a cargo de la Agencia.

■ **Red de Vigilancia contra delitos y crímenes financieros**

La Agencia de Vigilancia contra crímenes financieros (FinCEN, por sus siglas en inglés) se estableció en Abril de 1990 bajo órdenes del Departamento del Tesoro con la tarea inicial de proveer a nivel gubernamental una red de inteligencia y análisis de fuentes múltiples para apoyar la detección, investigación y persecución de crímenes financieros y lavado de dinero a nivel tanto nacional como internacional.

La agencia es una de las agencias fundamentales del Departamento del Tesoro para vigilar e implementar políticas en la prevención y detección de crímenes financieros y lo lleva a cabo en primer lugar al trabajar en conjunto con la comunidad financiera y basándose en herramientas fundamentales como el Acta de Secreto Bancario y en segundo lugar proporciona apoyo analítico para la ejecución de leyes y trabaja para maximizar la transmisión de información valiosa entre las agencias ejecutorias de dichas leyes.

■ **Servicio de Administración Financiera**

Es la Agencia del Departamento que tiene como tarea una de las funciones más básicas e importantes de la Tesorería; el Servicio de Administración Financiera recibe y desembolsa todos los dineros públicos, sustenta las cuentas del gobierno y presenta reportes mensuales y anuales sobre el estado de las finanzas del gobierno. El Servicio de Administración financiera administra el Sistema de recaudación más grande del mundo. Originalmente todas estas funciones eran desempeñadas y ejecutadas por el Tesorero y el Certificador del Tesoro, pero con el establecimiento de la Agencia de Operaciones Financieras Gubernamentales en 1974 y su posterior cambio de nombre al actual en 1984, también se le transfirieron dichas funciones, incluyendo el rol de agencia líder en programas para mejorar la administración de efectivo en los bancos de todo el país.

■ **Servicio de Impuestos Internos**

El Servicio de Impuestos Internos (IRS) es una agencia federal del Gobierno encargada de la recaudación fiscal y del cumplimiento de las leyes tributarias, es responsable de igual manera de la interpretación y aplicación de las leyes fiscales de carácter federal. Esta agencia fue establecida en 1862, como forma de recolectar el ingreso de los impuestos para financiar la Guerra Civil. Es responsable de la determinación, tasación y recaudación de la renta de los Estados Unidos. Esta renta o ingresos está conformada por el impuesto sobre la renta personal y corporativo, impuestos especiales, impuestos a las donaciones principalmente.

■ **Casa de Moneda de los Estados Unidos**

La Casa de Moneda de los Estados Unidos, también conocido como el U.S Mint fue creada en 1792 por el Congreso de los Estados Unidos, convirtiéndose en una agencia independiente en 1799 y con el Acta sobre acuñación de 1873, adhirió como parte del Departamento del Tesoro, recibe su nombre actual en 1984.

Es el organismo encargado de acuñar la divisa circulante en los Estados Unidos, es decir, su función es producir y entregar a todos los bancos de la Reserva Federal y sus sucursales las monedas en circulación, quienes a su vez las distribuirán al público en general a través de las instituciones de depósito. La Casa de Moneda también resguarda el oro, plata y otros bienes monetarios del Departamento del Tesoro, además de producir y vender monedas conmemorativas y numismáticas de oro, plata y platino.

■ **Agencia de Deuda Pública**

La agencia de Deuda pública ejecuta a partir de 1986 las obligaciones operacionales delegadas por el Departamento del Tesoro en función de valores gubernamentales. La misión de esta agencia radica en hacer préstamos al Gobierno Federal con la finalidad de que este pueda llevar a cabo sus operaciones. La manera en la que la agencia financia al gobierno es a través de la emisión de bonos comerciables del Tesoro, ahorros y títulos de deuda especiales.

■ **Agencia de Supervisión del Ahorro**

Se establece en 1989 por el Congreso como organismo sucesor de la Junta Federal de Bancos de préstamos Hipotecarios, y que será el principal regulador de las instituciones y sociedades de ahorro a nivel federal y estatal; la agencia de supervisión emite títulos federales para las sociedades de préstamo y ahorro y cajas de

ahorro. De igual manera adopta y ejecuta regulaciones para asegurar que las instituciones de ahorro federales y estatales operan de manera solvente y segura.

2.2.2 FEDERAL RESERVE

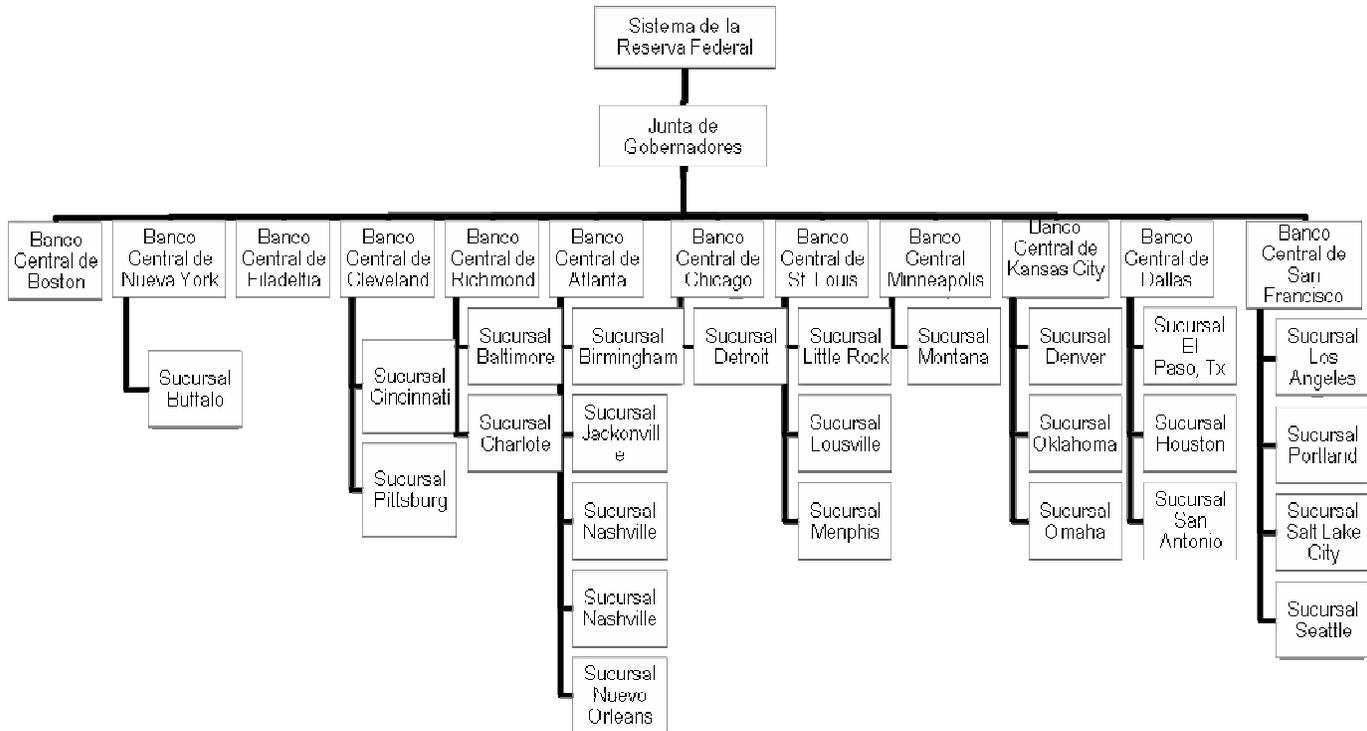
Antecedente

Dentro del contexto financiero de los Estados Unidos hacia finales del siglo XIX y principios del siglo XX, donde severas fallas del sistema y múltiples quiebras empresariales así como la incapacidad del sistema para proveer financiamiento a las instituciones de depósito contribuyeron significativamente para la vulnerabilidad de la economía hacia pánicos financieros, como el ocurrido en 1907, la cual fue un gran signo para que el congreso estableciera la Comisión Monetaria Nacional (National Monetary Commission) que integra propuestas progresivas que ayudarían a prevenir rupturas financieras de tales magnitudes. El Congreso entonces, después de un polarizado debate, aprueba la Ley de la Reserva Federal, para el establecimiento de los bancos de la Reserva para proporcionar una moneda elástica, costear las medidas para el redescuento de papel comercial, establecer una supervisión bancaria más efectiva. Así, el Sistema de la Reserva Federal fue creado el 23 de diciembre de 1913, por la Ley de Reserva Federal, esto implicó que todos los bancos nacionales tuvieran que unirse al sistema.

El Sistema de la Reserva Federal (Federal Reserve System) es el sistema bancario central de los Estados Unidos y es una entidad público-privada que tiene en consignación los fondos del sistema bancario norteamericano. Se considera que es un Banco Central independiente ya que sus decisiones no tienen que ser ratificadas por el Presidente, sin embargo, la FED está sujeta a la supervisión del Congreso y debe trabajar en el marco de la política económica y financiera establecida por el gobierno, por lo que se considera que el término “independiente dentro del Gobierno” es más acertado para clasificarlo.

La Reserva Federal establece la política monetaria de la nación, teniendo siempre como objetivo el máximo empleo, estabilidad de precios, y moderadas tasas de interés en el largo plazo. El reto para los creadores de la política monetaria, es que entre la tensión que mantener dichos objetivos implica, estos se cumplan en el mediano plazo y que la información económica generada esté disponible con muy pocos o nulos rezagos y que sea perfecta. Las metas de la política monetaria quedan sentadas en el Acta de la Reserva Federal, donde se especifica que la Junta de Gobernadores y el Comité Federal de Mercado Abierto deben buscar ante todo, tales objetivos. En cuanto a la estabilidad de precios, en el largo plazo funcionan como una precondición para tener un máximo nivel del crecimiento sostenible de la producción y del empleo.

Cuadro 13. Estructura de la Reserva Federal



Elaboración propia

Fuente: Federal Reserve

El Congreso diseñó la estructura de la FED para dotarla de una amplia perspectiva de la economía y de la actividad en todas las regiones del país. Se trata pues de un sistema compuesto por una agencia central gubernamental, que es la Junta de Gobernadores, integrada por 7 miembros y con sede en Washington DC, y 12 bancos de reserva regionales con sede en las principales ciudades de Estados Unidos : Nueva York, Boston, Filadelfia, Cleveland, Minneapolis, Kansas City, St Louis, Atlanta, Chicago, Richmond, Dallas y San Francisco.

Tanto la Junta de Gobernadores como los Bancos de Reserva comparten la responsabilidad de supervisar y regular las instituciones financieras y sus actividades, proveer servicios bancarios a las instituciones de

depósito y al Gobierno federal, así como asegurarse de que los consumidores reciban información adecuada y trato correcto.

Como organismo independiente, su objetivo es controlar la oferta monetaria, fue diseñada con la idea de evitar que el control político afectara la oferta monetaria.

En la actualidad, las tareas de la FED recaen en cuatro áreas principales, que son:

1. Conducir la política monetaria del país influenciando las condiciones monetarias y crediticias de la economía persiguiendo el máximo nivel de empleo, estabilidad de precios y tasas de interés moderadas en el largo plazo.
2. Supervisar y regular las instituciones bancarias para preservar la seguridad y solvencia del sistema bancario y financiero de la nación.
3. Mantener la estabilidad del sistema financiero, incluyendo el riesgo sistémico que pudiera surgir en el sistema financiero.
4. Proveer de servicios financieros a las instituciones de depósito, al gobierno de Estados Unidos y a las instituciones extranjeras oficiales; esto incluye desempeñar un importante papel en la operación del Sistema de pagos de la nación.

Un componente fundamental dentro de la FED es el Comité Federal de Mercado abierto (FOMC), que está integrado por los miembros de la Junta de Gobernadores, el presidente del Banco de la Reserva Federal de Nueva York y los presidentes de otros cuatro bancos de Reserva Federal, que funcionan dentro de un sistema de rotación. El FOMC supervisa las operaciones de mercado abierto, que en realidad es la herramienta principal de la FED para influenciar el su totalidad las condiciones monetarias y crediticias.

La FED implementa política monetaria a través del control que ejerce en la tasa de interés de fondos federales¹⁰. Este control lo ejerce a través de las siguientes medidas:

¹⁰ Tasa de interés bajo la cual las instituciones depositaras privadas prestan fondos federales en la FED a otras instituciones depositarias. Es fijada por el Comité Federal de Mercado abierto cada aproximadamente 8 veces al año.

* Operaciones de mercado abierto; compra-venta de valores, primordialmente títulos del Tesoro de Estados Unidos, en el mercado abierto para influenciar el nivel de saldos que las instituciones depositarias poseen en los Bancos de reserva.

* Requisitos de Reserva respecto al porcentaje de ciertos depósitos que las instituciones de depósito deben mantener en efectivo o en una cuenta en los bancos de reserva.

* Saldo de compensación contractual, es la cantidad que una institución depositaria mantiene pacta en mantener en un banco de reserva, de manera adicional a lo requerido a cualquier saldo de reserva.

* La ventana de descuento funciona mediante extensiones de crédito realizadas a través de programas de créditos primarios, secundarios o temporales.

Los recursos de la FED se obtienen en primer lugar de los intereses derivados de los Títulos del Gobierno de Estados Unidos, que se han ofertado a través de operaciones de mercado abierto; otras de las principales fuentes de ingresos para la FED provienen de los intereses derivados de las inversiones hechas en otras moneda extranjera, intereses derivados de préstamos hechos a instituciones de depósito, cuotas recibidas por servicios proporcionados a tales instituciones.

JUNTA DE GOBERNADORES

Es una Agencia federal del gobierno compuesta por siete miembros que son designados por el Presidente de los Estados Unidos y ratificados por el senado; el tiempo del cargo de un miembro es de 14 años y el nombramiento está establecido de tal manera que el plazo venza el 31 de enero de años pares; al término de cada periodo, sin posibilidad de reelección.

Dentro de las responsabilidades de la Junta de Gobernadores se encuentra supervisar y regular las operaciones los Bancos Federales de Reserva, así como ejercer de manera amplia y responsable el sistema de pagos de la nación y por último, revisar las leyes que se refieren a protección del crédito del consumidor. Aunque el FOMC establece las políticas del mercado abierto, la Junta de Gobernadores tiene autoridad exclusiva en cuanto a los requerimientos de reserva y debe aprobar cualquier cambio en la tasa de descuento propuesta por algún banco de la reserva.

Desempeña un rol fundamental en términos de regulación y supervisión del sistema bancario estadounidense; tiene responsabilidades supervisoras del Sistema Bancario Estadounidense; tiene la responsabilidad de

supervisar los bancos que han sido constituidos por el Estado y que son miembros del Sistema de la Reserva Federal, compañías bancarias, las actividades locales de los bancos extranjeros. La Junta y la Reserva supervisa aproximadamente 900 bancos estatales miembros y cerca de 5,000 compañías bancarias.

Los miembros de la Junta de Gobernadores están en constante contacto con otros creadores de política monetaria dentro de muchas áreas del gobierno y constantemente declaran ante Comités Congressistas de economía, política monetaria, supervisión y regulación bancaria, mercados financieros, entre otros asuntos.

Se establece que uno de los miembros de la Junta deberá servir como representante del Sistema ante el Consejo Examinatorio de Instituciones Financieras Federales (FFIEC, por sus siglas en inglés), que es el responsable de coordinar a nivel federal, la examinación de las instituciones de depósito.

BANCOS DE RESERVA FEDERAL

Existe una red de bancos centrales, en total 12 Bancos de Reserva Federales, incluyendo sus 25 sucursales, que llevan a cabo funciones específicas del Sistema Federal, dentro de las que se encuentran principalmente, operar el sistema de pagos a nivel nacional, distribuir la moneda nacional, supervisar y regular a los bancos y compañías bancarias miembros y servir como banco para el Tesoro de los Estados Unidos.

Cada uno de los 12 bancos centrales es responsable de un área específica dentro del territorio nacional, y cada uno funge como depósito para los bancos de su Distrito, cada Distrito de la Reserva se identifica dentro del sistema con un nombre y letra, como se muestra a continuación:

Cuadro 14. Bancos de la Reserva Federal

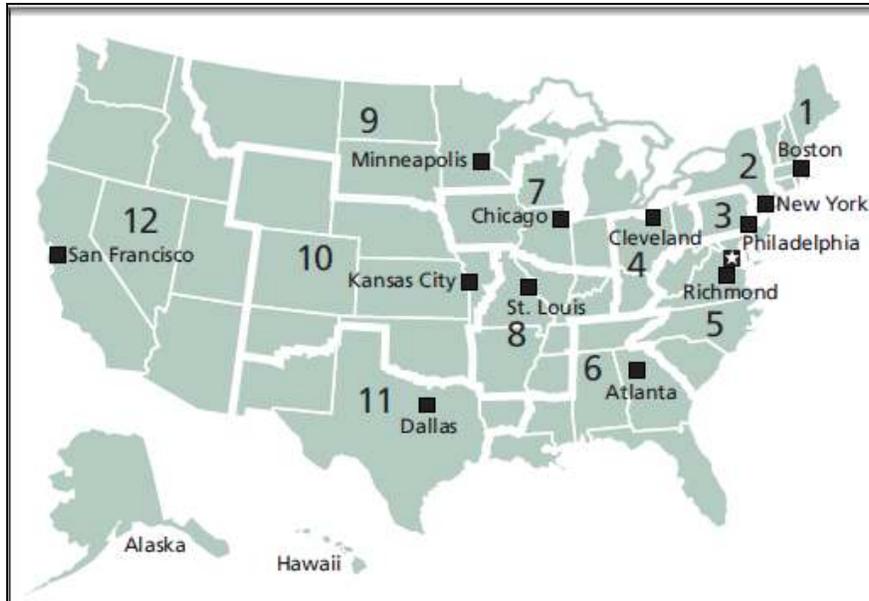
Número	Letra	Banco Central	Sucursal
1	A	Boston	
2	B	Nueva York	Buffalo, Nueva York
3	C	Filadelfia	
4	D	Cleveland	Cincinnati, Ohio Pittsburg, Pennsylvania
5	E	Richmond	Baltimore, Maryland Charlotte, North Carolina
6	F	Atlanta	Birmingham, Alabama Jacksonville, Florida Nashville, Tennessee New Orleans, Louisiana
7	G	Chicago	Detroit, Michigan
8	H	St. Louis	Little Rock, Arkansas Louisville, Kentucky Memphis, Tennessee
9	I	Minneapolis	Helena, Montana
10	J	Kansas City	Denver, Colorado Oklahoma City, Oklahoma Omaha, Nebraska
11	K	Dallas	El Paso, Texas Houston, Texas San Antonio, Texas
12	L	San Francisco	Los Angeles, California Portland, Oregon Salt Lake City, Utah Seattle, Washington

Elaboración propia

Fuente: Federal Reserve

A continuación se presenta en un mapa, la distribución del Sistema bancos centrales de la Reserva Federal:

Cuadro 15. Distribución de los Bancos de la Reserva Federal.



■ Ciudad con un banco de la Reserva Federal

⊠ Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, Washington D,C.

Elaboración Propia

Fuente: Federal Reserve

El congreso constituyó a los Bancos de Reserva con un propósito público, ya que en realidad estos fungen como el brazo ejecutorio del Sistema Bancario Central. La Junta de Gobernadores tiene la responsabilidad general de vigilar las actividades y operaciones de los Bancos de la Reserva Federal, así como de sus sucursales, dicha responsabilidad incluye la vigilancia de los servicios de los Bancos de Reserva a otros bancos e instituciones de depósito. Cada Banco de la Reserva debe presentar su presupuesto anual ante la Junta de Gobernadores para su correspondiente aprobación.

A su vez, cada banco está representada por una Junta conformada de nueve directores, elegidos en el exterior del Banco; dichas juntas están ideadas para representar secciones transversales de la banca: comercial, agrónoma, industrial. Además, en cada banco, se designan tres directores Clase A, que representan a los bancos comerciales miembros de la Reserva Federal, así mismo, tres directores más Clase B y tres de clase C, representan los bancos públicos. Los directores de Clase A y B son designados por los

representantes de los bancos comerciales de cada distrito, mientras que los directores de Clase C, son designados por la junta de gobernadores.

Cada Banco sucursal de la reserva, cuenta a la vez con su propia junta de directores, compuesta entre tres y máximo siete miembros. Estas Juntas de Gobernadores proporcionan a la Reserva cantidades enormes de valiosa información sobre las condiciones económicas a lo largo de todo el territorio.

COMITÉ FEDERAL DE MERCADO ABIERTO

Este comité, que forma parte de la Reserva Federal, y conocido también como (FOMC, por sus siglas en inglés), y que encomendado en virtud de la ley, debe vigilar las operaciones de mercado abierto, que es la principal herramienta de la política monetaria nacional; dichas operaciones, afectan los montos de los balances disponibles en instituciones de depósito de la Reserva Federal, por lo que de esta manera se afectan las condiciones monetarias y crediticias.

El Comité esta compuesto por los siete miembros de la Junta de Gobernadores y cinco de los doce Presidentes de la los Bancos de la Reserva Federal, siendo el presidente del Banco Federal de la Reserva de Nueva York un miembro permanente; aunque todos los presidentes de los bancos participan en los debates y contribuyen asesorando al Comité en cuanto a economía y temas de política, sólo los cinco presidentes que forman parte de dicho Comité tienen voto en las decisiones.

BANCOS MIEMBROS

En los Estados Unidos, los bancos comerciales están clasificados dentro de dos grandes ramas, esto depende del organismo gubernamental que los ha constituido: los bancos constituidos por el Gobierno Federal, a través de la Oficina de Contraloría de Moneda del Departamento del Tesoro son los denominados Bancos Nacionales, que por ley, son miembros del Sistema de la Reserva Federal; mientras que los bancos creados por los Estados están subdivididos en dos categorías: los primeros, los que son miembros del Sistema de la Reserva Federal, denominados Bancos Estatales Miembros, y los segundos, los que no son miembros, denominados Bancos Estatales No-Miembros, dichos bancos Estatales no necesariamente deben pertenecer al Sistema de la Reserva Federal.

Los bancos miembros tienen como requisito el mantener su Banco de la Reserva Regional, una cantidad del 6% de su capital y excedente, de tal monto la mitad deberá ser pagara y la otra mitad será sujeto de supervisión de la Junta de Gobernadores. El mantener este monto, es tan sólo una obligación de la afiliación a la Reserva, y que no deberá ser vendido ni comprometido en garantía de ningún préstamo. Los Bancos

Miembros obtienen un dividendo anual del 6% de su capital, así como derecho a voto en la elección de directores de clases A y B.

COMITÉS CONSULTIVOS

Tanto el Sistema de la Reserva Federal como los Bancos de la Reserva se auxilian de comités consultivos que les asesoran en materia de agricultura, pequeños negocios, y trabajo. De los muchos Comités que asesoran al Sistema de la Reserva, los tres más importantes son los que asesoran directamente a la Junta de Gobernadores, y se enlistan a continuación:

■ Consejo Federal de Asesoramiento

El Consejo está conformado por doce representantes de la industria bancaria presta sus servicios de asesoramiento a la Junta de Gobernadores en todos los temas que quedan en jurisdicción de la misma. Anualmente, cada Banco de la Reserva elige a un miembro para representar a su Distrito en dicho Consejo.

■ Consejo Federal del Consumidor

El Consejo Federal del Consumidor se establece hacia 1976 y asesora a la Junta de Gobernadores en materia de la Protección del Crédito del Consumidor, así como en temas de proteger los servicios financieros del consumidor. Los miembros del consejo representan los intereses de los consumidores, comunidades e industrias de servicios financieros.

■ Consejo de Asesoramiento de las Instituciones de Ahorro

A diferencia de los dos anteriores, el Consejo de Asesoramiento de las Instituciones de Ahorro no es un organismo decretado por ley, sino que realiza una función similar en proporcionar asesoramiento de primera mano de los representantes de aquellos organismos e instituciones que tienen relación directa con la Reserva. Los miembros son representantes de las sociedades de ahorro y préstamo, bancos de ahorro mutuo y uniones de crédito.

2.2.3 SECURITIES AND EXCHANGE COMISSION

La Securities and Exchange Comission, la Comisión de Valores y Bolsa de los Estados Unidos, conocida como la SEC (por sus siglas en inglés), es una agencia independiente del gobierno de los Estados Unidos que es tiene la responsabilidad de hacer cumplir las leyes federales sobre valores, así como de regular el mercado de los mismos.

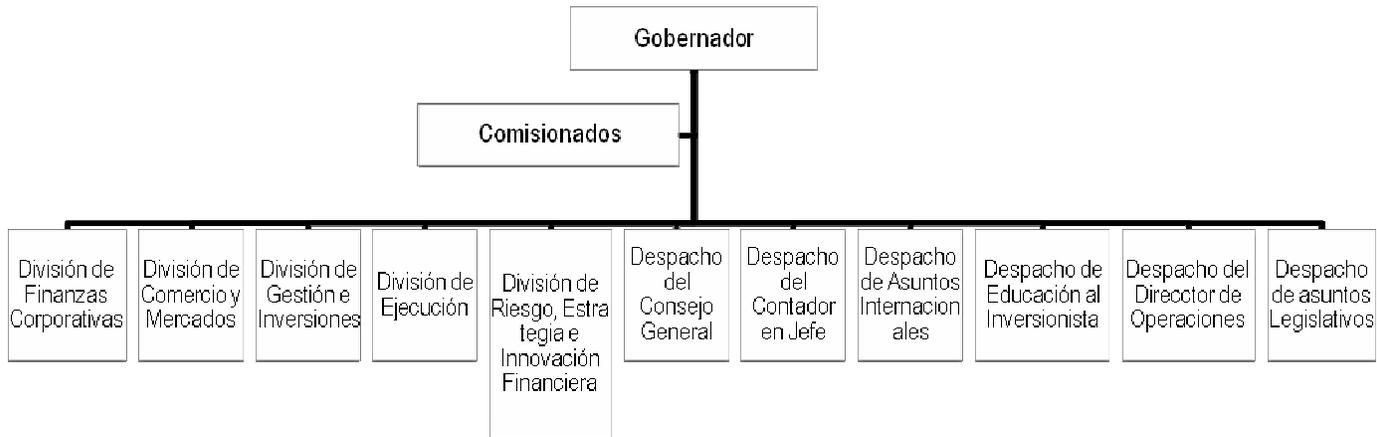
La SEC, fue creada en el año de 1934, tras la aprobación del congreso del Acta de Valores en 1933 seguida del Acta de Valores y Bolsa en 1934. Esta agencia fue creada y diseñada con la finalidad de reestablecer la confianza de los consumidores el mercado de capitales por medio de la estrategia de generar información confiable y clara sobre las relaciones comerciales que establecian los consumidores en dicho mercado. Todo esto surge a raíz del crack de la bolsa en Estados Unidos en el año de 1929, tras la cual el Congreso analiza la situación y luego de varias audiencias concluye en que para que la economía se recuperara, era necesario que la confianza del público en el mercado de capitales se recuperara. Los principales propósitos de las leyes que sirvieron como base para la creación no de la SEC son que las compañías que ofrecen acciones al público deben ser honestos con la situación de su negocio, los valores que estan vendiendo así como los riesgos en los que pudiera encontrarse su empresa; además es indispensable que aquellos intermediarios que negocien con valores, deben tratar a sus clientes justa y honestamente, en función de tener siempre como prioridad el interés del cliente.

En orden de la preservación y cumplimiento de estas ideas, el Congreso crea en 1934 la SEC con la finalidad de ejecutar las nuevas leyes de valores que han sido aprobadas, promover la estabilidad en los mercados y por sobre todas las anteriores, proteger a los inversores.

Son responsabilidades de la SEC:

1. Interpretar las leyes relativas al mercado de valores, emitir nuevas reglas y estatutos y enmendar las ya existentes.
2. Supervisar el registro de las empresas que emiten valores, brokers, asesores de inversión y agencias calificadoras.
3. Supervisar a las organizaciones privadas reguladoras en materia de valores, contabilidad y auditoría.
4. Coordinar la regulación de los Estados Unidos con las autoridades federales, estatales y extranjeras.

Cuadro 16. Estructura de la Securities and Exchange Commission



Elaboración propia

Fuente: Securities and Exchange Commission <http://www.sec.gov/about/whatwedo.shtml#org>

La SEC está encabezada por cinco Comisionados designados por el presidente, siendo uno de ellos el Presidente de la Comisión; para asegurar que no exista partidismo dentro de la comisión, no más de tres comisionados deben pertenecer al mismo partido. Las funciones de la comisión están organizadas en 5 Divisiones y 18 Despachos y 11 oficinas regionales fuera del territorio de los Estados Unidos.

■ División de Finanzas Corporativas

La División de Finanzas Corporativas auxilia a la SEC en ejecutar su responsabilidad de supervisar que las corporaciones y empresas expongan y compartan información importante y real con el público inversor (es necesario que las empresas cumplan con la regulación y compartan dicha información relevante en cuanto sean vendidas las acciones y posteriormente de forma continua y periódica). La División revisa la información publicada y archivada de manera rutinaria, además de proporcionar asesoramiento a las empresas en cuanto a la interpretación de las normas y recomendaciones de la comisión.

La División revisa los documentos que las compañías deben publicar, los cuales incluyen: declaraciones de registros de valores ofrecidos, declaraciones anuales y trimestrales, reportes anuales a los accionistas, declaraciones que se refieran a fusiones y adquisiciones. El conjunto de estos documentos ofrece a los inversionistas una visión sobre la situación financiera de las empresas y de las prácticas de negocio que han adoptado de manera que los inversionistas puedan tomar decisiones basadas en información verídica.

En adición, la División proporciona interpretaciones administrativas sobre las Actas sobre las cuales se ha basado la legislatura que regula a la SEC y al mercado de valores, de manera tal que las corporaciones estén plenamente informadas sobre la manera en la que deben actuar y proceder al ofertar valores y acciones en el mercado de capitales.

■ División de Comercio y Mercados.

La SEC se apoya en la División de Comercio y Mercados para ejecutar la tarea de mantener mercados justos, eficientes y ordenados, así, la División mantiene un informe diario sobre la vigilancia de los principales participantes del mercado de valores: los intermediarios, las empresas, organizaciones autoregulatorias, agencias liquidadoras, agentes de transferencia y las agencias calificadoras de riesgo.

La División de Comercio y Mercado, supervisa además a la Sociedad Protectora de Inversionistas de Valores (SIPC, por sus siglas en inglés), una institución privada sin fines de lucro que se encarga de asegurar que los valores en las cuentas de los clientes que están en manos de las agencias corredoras no estén en riesgo en caso de quiebra de las agencias corredoras; sin embargo, la SIPC no cubre las pérdidas derivadas de las bajas en el mercado o por fraude.

Adicionalmente la división cumple con llevar a cabo el Programa de Integridad Financiera para Corredores de Bolsa de la SEC, revisar las propuestas de nuevas normas y proponer nuevas normas clasificadas por las autoridades autoregulatorias, emitir reglas e interpretaciones en materia de la operación de los mercados de valores.

■ División de Gestión de Inversiones

En la División de Gestión de Inversiones, recae directamente la responsabilidad de proteger a los inversionistas y además, promover la formación de capital a través de la vigilancia y supervisión de la industria de la gestión de Inversiones. Esta muy importante pieza del mercado de valores de los Estados Unidos, incluye a los fondos de inversión y los directivos que los asesoran, analistas de activos individuales y en conjunto y asesores de inversión de clientes individuales. Debido a la alta concentración de inversionistas individuales en los fondos de inversión, fondos cotizados y demás fondos invertidos y que están al alcance de la supervisión de la División, esta se enfoca entonces en asegurar que la información publicada es útil para los inversionistas minoristas y que los costos regulatorios que los consumidores deben sostener no sean excesivos.

■ División de Ejecución

La división de ejecución cumple con la primordial función de ejecutar las leyes relativas a la SEC, las encargándose de las investigaciones de posibles violaciones de la ley, tomar acciones civiles en cortes federales o ante juzgados administrativos en nombre de la Comisión y persiguiendo los casos a favor de la misma. Como autoridad de ejecución adjunta a la SEC, la División trabaja junto con las agencias ejecutorias legales del gobierno de los Estados Unidos y extranjeras.

La División obtiene las evidencias de posibles crímenes o violaciones a las leyes de valores a través de diversas fuentes, que incluyen supervisión e inspección del mercado, quejas por parte de los inversionistas, y reportes que reciben a través de otras divisiones y departamentos de la SEC. Todas las investigaciones que lleva a cabo la división se realizan de manera privada. Las sanciones para las violaciones a las leyes del mercado de valores incluyen acciones civiles que consiste en llevar el caso a una corte de distrito y pedir una sanción ó sanciones administrativas.

■ División de Riesgo, Estrategia e Innovación Financiera

La División de Riesgo, Estrategia e Innovación financiera fue establecida en septiembre de 2009 con la finalidad de ayudar a promover la identificación de los crecientes riesgos y tendencias en los mercados financieros. El papel de dicha división es proporcionar a la SEC un sofisticado análisis de inteligencia en materia de economía, finanzas y cuestiones legales. Sus responsabilidades comprenden tres grandes áreas: riesgo y análisis económico, investigación estratégica e innovación financiera. La tarea de la División es asesorar a la SEC acerca del enfoque multidisciplinario que debe tener entre leyes, economía y finanzas, así como de los nuevos productos y tendencias y prácticas que surjan en el contexto global.

Las tareas principales de la División son las siguientes:

1. Análisis estratégico de largo plazo.
2. Identificar los nuevos desarrollos y tendencias en el mercado financiero y el riesgo sistémico y hacer recomendaciones sobre como estas tendencias y nuevas prácticas afectan las actividades regulatorias de la SEC.
3. Realizar investigaciones y análisis promoviendo y apoyando las funciones de la Comisión y sus departamentos.

Además de las cinco Divisiones principales, la Securities and Exchange Comisión se apoya en los siguientes Departamentos para consecución de sus tareas:

■ Despacho del Consejero General

El consejero general es nombrado por el presidente de la SEC como el director legal de la comisión con la responsabilidad total sobre el establecimiento de las políticas de la agencia en materia de sus asuntos legales. El Consejero General funge como asesor legal del presidente de la Comisión sobre los asuntos legales al igual que asesora a los Comisionados a las Divisiones y demás despachos.

■ Despacho del Contador en Jefe

El presidente de la SEC nombra a un contador en jefe para que funja como el principal asesor en materia de contabilidad y auditorías para la Comisión. En adición a su responsabilidad principal sobre la supervisión de estándares contables, este despacho se encarga de aprobar o rechazar las reglas y normas de auditoría impuestas por la Junta de Vigilancia de Contabilidad de las Empresas Públicas, un organismo regulador del sector privado .

■ Despacho de Asuntos Internacionales

La SEC trabaja ampliamente en el sector internacional para promover la cooperación entre las agencias nacionales reguladoras de los mercados de valores y para fomentar el mantenimiento de altos estándares regulatorios en la materia a nivel mundial. Por tal razón, el Despacho de Asuntos Internacionales asiste al presidente de la Comisión en el desarrollo e implementación de iniciativas de regulación y ejecución. El despacho negocia los acuerdos bilaterales y multilaterales de la Comisión para aprobar aspectos tales como la cooperación regulatoria y asistencia para la ejecución, además de supervisar el cumplimiento de dichos acuerdos. De manera paralela, también proporciona asistencia técnica a países con mercados de valores emergentes.

■ Despacho de Educación del Inversionista y Abogacía

El despacho tiene tres principales áreas funcionales de enfoque, el Despacho de Asistencia al Inversionista, que responde preguntas, quejas y sugerencias del público en general acerca de temas relacionados con los valores. El Despacho de Educación al Inversionista que lleva a cabo el programa de Educación al Inversionista de la SEC que incluye seminarios, y por último, el Despacho de Política, que supervisa que las acciones que lleva a cabo la Comisión desde la perspectiva del inversionista individual.

■ Despacho del Director de Operaciones

Se responsabiliza de desarrollar y llevar a cabo la administración de las políticas de la Comisión. La SEC asigna un presupuesto, autoriza estrategias y supervisa el destino y uso de los recursos autorizados y gestiona las oficinas y despachos administrativos, de las cuales tiene cinco áreas operativas principales:

1. Despacho de Servicios Administrativos
2. Despacho de Administración Financiera
3. Despacho de Administración de Archivos, Seguridad y Libertad de Información y Privacidad de Actas
4. Despacho de Recursos Humanos
5. Despacho de Tecnología de la Información

■ Despacho de Asuntos Legislativos y Relaciones Intergubernamentales

Este despacho sirve como el enlace formal con el Congreso, Agencias y sucursales Ejecutivas y Gobiernos Estatales y locales. El despacho monitorea el comportamiento de las actividades e iniciativas legislativas en el Capitolio, que pudieran afectar tanto a la Comisión como a sus ideales. A través de comunicación continua con el Senado y la Casa Blanca, el Despacho les hace saber a los legisladores las metas de la agencia.

■ Despacho de Asuntos Públicos

Su rol principal consiste en hacer público y entendible el trabajo y las acciones realizadas por la Comisión haciéndolo entendible para los i

nversionistas y explicable para los contribuidores. Coordina además, las relaciones de la Comisión con los medios y el público en general.

■ Despacho de la Secretaría

El secretario de la Comisión es responsable del proceso de administración de las Reuniones de la Comisión, esto incluye programar, agendar, coordinar los eventos y juntas de la Comisión.

■ Despacho de Igualdad en las Oportunidades de Empleo

Esta oficina trabaja en función de buscar, reclutar y mantener una gran diversidad en el perfil de los empleados que trabajan para la Comisión, asegurando así que el perfil de los empleados refleje la diversidad que existe entre el público inversionista.

■ Despacho del Inspector General

Conduce auditorías internas e investigaciones de programas y operaciones de la SEC, auditorías a través de las cuales el Inspector General busca identificar las operaciones riesgosas, mejorar la efectividad e integridad del gobierno así como aumentar la eficiencia de los programas de la Comisión.

■ Despacho de Jueces de Derecho Administrativo

Esta integrado por oficiales judiciales independientes que dirigen audiencias y se pronuncian en alegatos de casos de violaciones a las leyes de valores y del mercado de capitales, cuando estas son iniciadas por la Comisión.

2.2.4 COMMODITY FUTURES TRADING COMMISSION

La Comisión de Comercio de Futuros sobre Mercancías de los Estados Unidos fue creada en 1974 como una agencia independiente del gobierno de los Estados Unidos bajo la consigna de regular el comercio de los futuros de las materias primas y opciones. En el año de la creación, el mercado de futuros tenía la mayor cantidad de movimientos dentro del sector agrícola, sin embargo, a través de la historia de la Comisión, se ha demostrado que la industria de los futuros ha variado y ha incrementado su mercado de acción, que ahora abarca una extensa serie de contratos sobre futuros sumamente complejos.

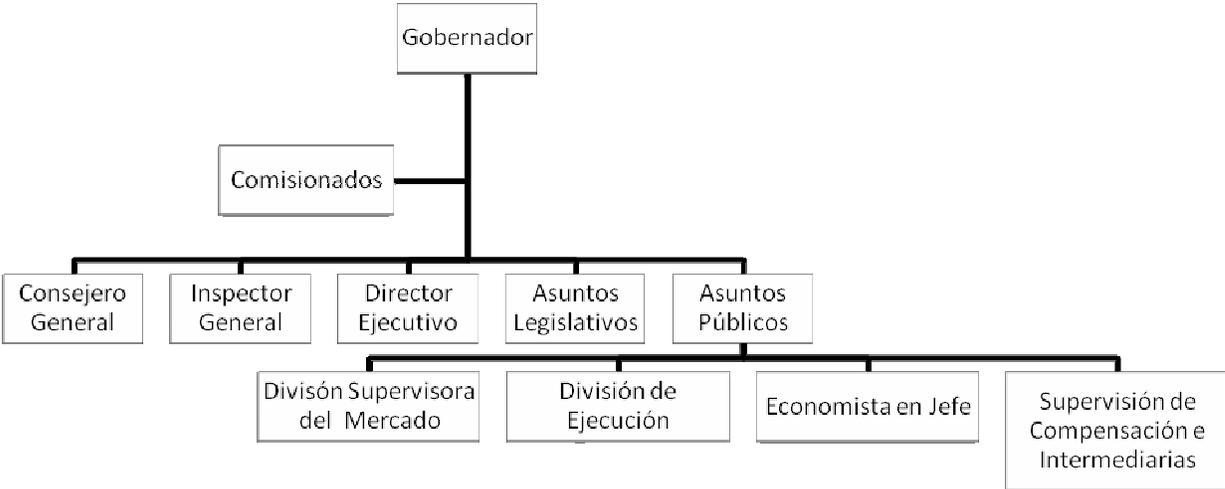
Luego de revisar la precedente Acta de Comercio de Futuros, en Octubre de 1974, el Congreso aprueba el Acta de la Comisión de Comercio de Futuros y fue firmada por el presidente activo en ese momento, Gerald Ford, renovándose cuatro años después su carácter de autoridad regulatoria.

La Comisión asegura la utilidad y viabilidad económica del mercado de futuros fomentando su competitividad y eficiencia protegiendo a los participantes de dicho mercado contra fraudes manipulación y practicas comerciales nocivas y al garantizar la integridad financiera del proceso de compensación.

La misión de la Comisión consiste en proteger a los usuarios de mercado y al público de fraudes, manipulación, practicas abusivas y riesgo sistémico relacionados con los derivados que están sujetos a la

Ley de Intercambio de bienes y futuros, así como promover mercados abiertos competitivos y financieramente sólidos.

Cuadro 17. Estructura de la Commodity Futures Trading Commission



Elaboración propia

Fuente: <http://www.cftc.gov/About/CFTCOrganization/index.htm>

La Comisión del Comercio de Futuros se organiza en las Oficinas del Presidente de la Comisión, los Comisionados y las agencias operativas de la Comisión y tres oficinas regionales en Chicago, Kansas Ciiy y Nueva York. Son cinco los Comisionados electos por el presidente de los Estados Unidos, de los cuales, elige uno para que funja como Presidente de la Comisión.

Las Oficinas del Presidente de la Comisión incluyen a la Oficina de Asuntos Externos que funge como enlace entre la Comisión y los medios de comunicación, grupos usuarios y productores, grupos académicos y público en general; la Oficina de Asuntos Internacionales que coordina los esfuerzos regulatoris internacionales de la Comisión además de asistirla y asesorarla en la formulación de políticas internacionales; la Oficina del Inspector General que realiza auditorías a los programas y operaciones de la Comisión; la Oficina de la Secretaría coordina la preparación y difusión de documentos políticos.

La Comisión se auxilia además en las Agencias operativas, en las que recaen tareas específicas.

■ División de Supervisión de Compensación e Intermediarias

Supervisa las actividades de cumplimiento de las Organizaciones Autoregulatorias de la Industria de Futuros, que incluyen las bolsas de Productos básicos de los Estados Unidos, Asociación Nacional de Futuros. La División desarrolla normas relativas al registro, adecuación, suficiencia financiera, practicas comerciales, protección a los fondos de los consumidores, actividades de liquidación y compensación, transacciones en el extranjero y riesgo sistémico, además de políticas de coordinación con las autoridades de los mercados extranjeros y los procesos de emergencia para hacer frente a eventos relativos con el mercado.

■ División de Supervisión del Mercado

Esta división es responsable de la promoción de mercados que reflejen de manera certera las fuerzas de la oferta y demanda de los productos básicos y que esten libres de actividades comerciales abusivas; supervisa las facilidades de la ejecución del comercio, y lleva a cabo la vigilancia y cumplimiento del mercado y las funciones de revisión del producto.

■ División de Ejecución

La División de Ejecución investiga y persigue supuestas violaciones a la Ley de Comercio sobre Comercio de Futuros. Dichas violaciones aplican para comercializacion o ventas inadecuadas de futuros de materias primas al público en general.

■ Oficina del Economista en Jefe

El economista en jefe de la Comisión proporciona apoyo y asesoramiento en materia económica, conduce investigaciones en los asuntos políticos que enfrente la Comisión y ofrece capacitación para el personal de la Comisión.

2.2.5 SMALL BUSINESS ADMINISTRATION

La Agencia Federal para el Desarrollo de la Pequeña Empresa ó SBA (Small Business Administration) es una agencia del gobierno de los Estados Unidos que proporciona apoyo a los emprendedores y a los pequeños negocios. La misión de la agencia es mantener y fortalecer la economía de la nación al permitir el

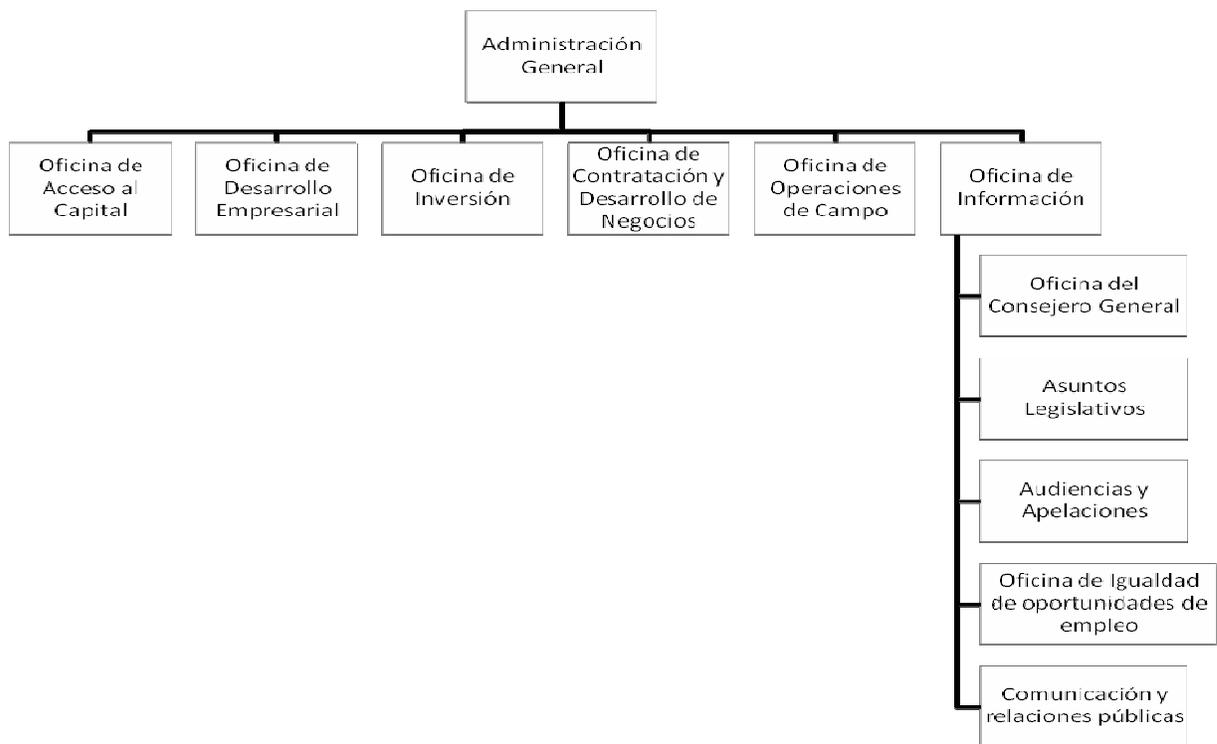
establecimiento y la viabilidad de los pequeños negocios y asistiendo y ayudando a la recuperación de las comunidades después de los desastres.

Los antecedentes de la agencia se remontan hacia el año de 1932 cuando el presidente Hoover creó la Corporación Financiera de Reconstrucción para intentar reparar los daños ocasionados por el crack de 1929, básicamente se formó como un programa federal de préstamos para los negocios afectados por la crisis del 29, ya fueran grandes empresas o pequeños negocios. Sin embargo, la atención hacia las pequeñas empresas se intensifica durante la segunda guerra mundial, las grandes empresas reforzaron su producción para soportar los contratos de defensa en tiempos de guerra, y las pequeñas empresas se quedaban rezagadas, por tanto, para ayudarlas a participar en la producción, se creó una Corporación de Pequeñas Empresas de Guerra en el año de 1942, que otorgaba préstamos directos a empresarios privados, sin embargo se disolvió al terminar la guerra.

El Congreso creó la Agencia Federal Para el Desarrollo de la Pequeña Empresa con el Acta de los Pequeños Negocios en julio de 1953 bajo la consigna de “ayudar, asesorar, asistir y proteger, en la medida de lo posible, los intereses de las pequeñas empresas”.

Los préstamos de la Agencia Federal para el Desarrollo de la Pequeña Empresa se realizan a través de bancos, uniones de crédito y otros prestamistas socios de la Agencia. A la vez, proporciona una garantía respaldada por el gobierno en una parte del préstamo. La SBA coopera al enfocar los esfuerzos del gobierno federal para entregar alrededor del 23% de los principales contratos federales a pequeñas empresas. Los programas de Contracción de Pequeños Negocios se enfocan en asegurar que determinados contratos federales lleguen a manos de negocios cuyos propietarios son mujeres, veteranos, etc.

Cuadro 18. Estructura de la Small Business Administration



Elaboración propia

Fuente: <http://www.sba.gov/sites/default/files/SBA%20Org%20Chart%202011-01-13.pdf>

La Comisión está integrada, por un Administrador General en Jefe, y un Subsecretario, de quienes dependen oficinas departamentales con funciones específicas que reportan directamente al Administrador en Jefe. Las oficinas centrales están en 8 ejes de acción principal.

■ Oficina de Acceso al Capital

La oficina de Acceso al Capital tiene la misión de expandir el acceso al capital entre los negocios pequeños, particularmente aquellos que no podrán obtener financiamiento de alguna otra manera, y lo lleva a cabo a través de una cadena de programas y servicios que ponen capital a disposición de los pequeños negocios, trabajando principalmente a través de socios financieros para lograr crear nuevas empresas o expandir las ya existentes.

■ Oficina de Desarrollo Empresarial

La Oficina de Desarrollo Empresarial supervisa una red de programas y servicios que sostienen las necesidades de capacitación y asesoramiento de las pequeñas empresas. Los principales programas de la Oficina son:

Centros de Desarrollo de las Pequeñas Empresas. Consta de un amplio servicio que distribuye una red de 63 Centros Principales y 938 subsedes que son diseñados específicamente para realizar una inversión importante y estratégica para construir y mejorar las economías dentro del territorio nacional

Centros de Negocios de Mujeres. Este programa promueve el crecimiento de negocios pertenecientes a mujeres a través de programas que se dirigen a la formación empresarial y asistencia técnica, además de proporcionar acceso al capital.

Educación de Espíritu Empresarial. Administra y programas y actividades diseñadas a proporcionar información, educación, y entrenamiento a los dueños de pequeñas empresas.

■ Oficina de Inversión

Oficina creada en 1958 creada para llenar el vacío entre la disponibilidad de capital de riesgo y las necesidades de las pequeñas empresas en situaciones de inicio y de crecimiento. La particularidad de los programas de esta oficina radican en que los fondos de la Oficina de Inversión son privados en cuanto a propiedad y gestión de los mismos, autorizados y regulados por la SBA que utilizan su propio capital, más los fondos prestados con una garantía de la SBA para hacer inversiones de capital y deuda en las pequeñas empresas. Es importante señalar que la SBA no realiza inversiones directas en las pequeñas empresas, sino que proporciona fondos a las empresas de fondos de inversión calificada con experiencia en determinados sectores.

■ Oficina de Contratación y Desarrollo de Negocios del Gobierno

La Oficina de fue establecida con la finalidad de crear un ambiente de máxima participación de las empresas pequeñas, creadas por mujeres o desfavorecidas en los premios federales de contratos del estado. La oficina trabaja en la defensa de las pequeñas empresas en la esfera de las adquisiciones federales.

Para fomentar una política de adquisiciones federales equitativa, los objetivos del gobierno para la pequeña empresa, en términos de porcentaje del gasto anual, se establecen para las agencias federales, y la SBA negocia anualmente los objetivos con cada agencia de manera individual. Según la Ley de de la Pequeña Empresa, las agencias federales realizan una serie de adquisiciones que han sido reservadas exclusivamente

para la participación de la pequeña empresa, dichas adquisiciones se conocen como “reservas de contratos de pequeñas empresas”.

La Oficina de Contratación y de Desarrollo de Negocios administra múltiples programas que asesoran a la pequeña empresa en el cumplimiento de requisitos para obtener contratos con el estado ya sea como contratista principal o subcontratista.

■ **Oficina de Operaciones de Campo**

Es la Unidad organizacional de la Administración de la Pequeña Empresa cuya responsabilidad principal es la ejecución directa de los productos y servicios para la pequeña empresa del país y que representa los vínculos críticos entre las empresas y los creadores de políticas y normatividad. Toma parte en la primordial responsabilidad de la agencia de asegurar la administración y responsabilidad sobre los dólares de los contribuyentes a través de una administración financiera prudente.

■ **Oficina de Gestión del rendimiento y Director Financiero**

Es la oficina responsable por el liderazgo financiero de la Agencia; esto incluye los todos los desembolsos de la agencia, gestión y coordinación de la planificación de la misma, análisis de los procesos y rendición de cuentas.

■ **Oficina del Jefe de Información**

Este departamento se encarga de fomentar un ambiente donde se usan información y tecnología como medio de soporte y mejora de las decisiones de negocio y operaciones de la agencia. Esta oficina se estableció en 1998 de acuerdo a los requisitos legales y de política derivados del Acta de reforma a la administración de la tecnología e información.

El jefe de información es responsable por la ejecución y administración estratégica de las actividades de la agencia relacionadas con información tecnológica; reporta directamente al Administrador de la Comisión además de informar a los altos directivos en el uso de tecnologías de información estratégica.

Programas de la Agencia Federal para el Desarrollo de la Pequeña Empresa

Uno de los elementos más importantes y tangibles de la SBA son los programas que administra. La agencia ofrece programas de apoyo a las diversas necesidades de los propietarios de las pequeñas empresas. Los más importantes son los de Programas de Préstamo y los Programas de Prestamos de Asistencia de

Desastres, pero también existen los Programas de Desarrollo Empresarial. Sin embargo, no ofrece subvenciones en préstamos directos, pero si ofrece garantía parcial contra préstamos comerciales hechos por bancos y otros prestamistas.

El principal uso de los programas es permitir que se extienda el periodo de los pagos basandose en criterios mas flexibles de suscripción que los de los prestamos comerciales normales. Los programas mas destacados que administra son:

Programa de Préstamo de Garantía

El programa está diseñado para ayudar a los pequeños empresarios para expandir sus negocios. El programa pone en disposición capital a los empresarios a través de bancos e instituciones no bancarias. La cantidad máxima de la cual se puede disponer a través de este programa son 5 millones de dólares.

Programa de Financiamiento de Activos Fijos

Este programa es administrado a través de Compañías Certificadas de Desarrollo sin fines de lucro dentro de todo el país; dicho programa proporciona fondos para la compra o construcción de bienes raíces y/o equipo y maquinaria para las empresas. En este tipo de programa, un prestamista debe aportar el 50% del total del proyecto, las Compañías Certificadas hasta un 40% y el solicitante un 10%.

Programa de Micro-préstamos

Estos préstamos son ofrecidos a través de intermediarios financieros de microprestamos sin fines de lucro y las cantidades máximas que se ofrecen oscilan entre los \$ 35 mil y \$50 mil dólares.

2.3 INTERMEDIARIOS FINANCIEROS

2.3.1 SAVINGS AND LOAN ASSOCIATIONS (S&L)

Existen alrededor de 2.500 S&L en Estados Unidos. De manera tradicional han adquirido sus fondos a través de depósitos de ahorro y los han utilizado en préstamos Hipotecarios. Su propósito original es el promover el ahorro familiar y la propiedad residencial. A través del "Banking Act" de 1980, se les concedió la atribución de emitir cuentas corrientes, usualmente llamadas NOW accounts (**N**egotiable **O**rders of **W**ithdrawal), y también conceder préstamos de consumo. Posteriormente, el Congreso les amplió las facultades en lo relacionado al crédito de consumo, permitiéndoles adicionalmente realizar préstamos para el financiamiento de negocios.

Por otra parte, en 1983 algunos Estados relajaron sus políticas de inversión directa, permitiendo a algunas S&L invertir directamente en proyectos inmobiliarios y otro tipo de negocios.

2.3.2 MUTUAL SAVING BANKS

Sólo existen aproximadamente 500, concentrados principalmente en la costa este. Como su nombre indica, estos Bancos de Ahorro son legalmente estructurados como especies de Cooperativas, donde los depositantes son “dueños” de la institución.

Al igual que las S&L, tradicionalmente han obtenido sus fondos mediante depósitos de ahorro, usando estos en préstamos hipotecarios de largo plazo. También se les facultó para manejar las NOW accounts, conceder préstamos de consumo y para negocio.

2.3.3 CREDIT UNIONS

Son catalogadas junto con las S&L y Mutual Saving Banks en la categoría de *“Thrift Institutions”* (entidades de ahorro). Existen alrededor de 13.000 ubicados a lo largo del territorio estadounidense, la gran mayoría son pequeñas, pero algunas con activos que exceden \$1 billón de dólares. Están organizadas como cooperativas para personas con algún tipo de interés común, tales como empleados de una compañía particular, miembros de un sindicato, ó comunidad religiosa. Los depósitos de los miembros de la Unión de Crédito se asimilan a participaciones ó acciones de las mismas, lo cual les da derecho a recibir préstamos de la Institución.

Hasta los la década de los 80, estas entidades ofrecían solo depósitos de ahorro y concedían solo préstamos al consumo. Al igual que con las S&L y Mutual Saving Banks, se han ampliado considerablemente sus facultades, estando ahora en condiciones de ofrecer cuentas corrientes “Credit Union Share Drafts”, y también realizar créditos hipotecarios de largo plazo.

Al igual que con las S&L y Bancos de Ahorro, estas entidades deben mantener reservas contra sus cuentas de cheques según lo estipule la Reserva Federal, teniendo como contraprestación acceso a los préstamos temporales de la misma.

2.3.4 SALES AND CONSUMER FINANCE COMPANIES

Las compañías financiadoras de consumidores y ventas, están especializadas en prestar dinero a las personas para la compra de vehículos, vacaciones, y capital de trabajo a las empresas. Muchas de ellas

como General Motors Acceptance Corporation, pertenecen a una firma manufacturera, y presta dinero principalmente para ayudar a los minoristas y clientes a comprar los productos de la compañía. Otros, se dedican a conceder pequeños préstamos para el consumo. Obtienen sus fondos mediante colocación en el mercado de sus Pagarés de corto plazo(papeles comerciales), ó Bonos de largo plazo.

2.3.5 PENSION AND RETIREMENT FUNDS

Los fondos de retiro y pensiones son similares a los seguros de vida en el sentido de que están comprometidos a “largo plazo”. Sus fuentes de recursos provienen los ahorros que se generen a lo largo de la vida laboral del trabajador para constituir un fondo para sus años de retiro. Al igual que las Compañías de Seguros, estos Fondos están en posibilidad de pronosticar en un alto grado de exactitud cuanto tendrán que pagar en pensiones (llamadas anualidades) por muchos años en el futuro. Por lo anterior, básicamente invierten en Bonos de largo plazo de Corporaciones y Acciones de alta seguridad.

2.3.6 MUTUAL FUNDS

Reuniendo fondos de personas de modestos recursos, invierten en una amplia variedad de Bonos, Acciones, y titularizaciones, obteniendo así niveles de rentabilidad y diversificación que los individuos no podrían lograr por si solos. Los suscriptores pueden redimir anticipadamente sus participaciones si lo desean, pero el precio que reciban dependerá de lo que haya sucedido con los precios de los títulos que posean.

2.4 PRINCIPALES BOLSAS DE VALORES

El mercado de valores de los Estados Unidos está regulado principalmente por la SEC, (Securities and Exchange Commission) a través de la División de Comercio y Mercados, la cual establece y mantiene normas para mercados equitativos, ordenados y eficientes. Regula la mayor parte de los participantes en el mercado de valores, incluyendo a los brokers, organizaciones de autoregulacion y agentes de transferencia.

Como es ya sabido, las empresas emiten acciones como forma de financiamiento, la primera vez que se hace una oferta sobre las acciones de una empresa, se denomina de colocación primaria, ó I.P.O (Initial Public Offering). Los instrumentos son negociados a través de las principales plazas bursátiles de Estados Unidos, el NYSE (New York Stock Exchange), AMEX (American Stock Exchange) y NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotation). Entre las alternativas de financiamiento de las empresas, las bolsas norteamericanas son las plazas más líquidas del mundo.

BOLSA DE VALORES DE NUEVA YORK, NYSE

La Bolsa de Valores de Nueva York, NYSE (New York Stock Exchange) es el mercado de valores con mayor valor monetario y con más empresas adscritas en el mundo. Es operada por NYSE EuroNext que se formó en 2007 tras la fusión del New York Stock Exchange la bolsa europea EuroNext que opera de manera totalmente electrónica.

Sus orígenes datan del año de 1792, cuando los corredores de bolsa se reunían en la calle noyorkina de Nueva York bajo un gran árbol donde establecieron las reglas para la compra-venta de bonos y acciones de las compañías, lo que dio origen al Acuerdo Buttonwood, cuyos firmantes redactaron la primer Constitución en marzo de 1817 y nombraron a la naciente organización como New York Stock and Exchange Board, cuya finalidad era poder controlar el flujo de acciones que hasta ese momento eran negociadas libremente en la calle de Wall Street, posteriormente sería abreviado en 1863 a su actual nombre, New York Stock Exchange; la membresía en el NYSE se considera como una propiedad valiosa desde 1868. En 1873 la Bolsa de Nueva York cerró operaciones durante 10 días tras el pánico en Septiembre del mismo año.

La Bolsa de Nueva York se fusionó con la Bolsa Electrónica del Archipiélago y adquieren ambos el nombre de NYSE Group Inc, luego de que en abril de 2005 se anunciaran los planes de fusión y de reconocer al NYSE como una compañía que cotiza en bolsa. En 2008 se une al grupo el American Stock Exchange, formandose así la bolsa de valores más liquida del mundo, dentro de la cual se ubican las siguientes bolsas

NYSE Arca

Es una bolsa de valores totalmente electrónica y que comercia más de 8000 títulos de renta variable que cotizan en bolsa. La plataforma de comercio del NYSE Arca vincula a los traders con las múltiples plazas comerciales y proporciona a los clientes un acceso al mercado abierto, directo y anónimo, así como una rápida ejecución electrónica. La clara estructura y funcionalidad de la bolsa, ofrece las ventajas de la liquidez tanto mostrada como oscura, significando transparencia, así como una gran rapidez y eficiencia. Las reglas de las transacciones estan basadas en la prioridad de precio/tiempo.

Adicionalmente a ser un mercado continuo durante el día, NYSE arca proporciona aperturas y cierres de subastas totalmente transparentes y automatizadas.

NYSE Amex

La adquisición del American Stock Exchange se realizó en octubre de 2008; después de la fusión las acciones del Amex se renombraron como NYSE Amex. Esta posicionado como el principal mercado de negociación y cotización de micro y pequeñas empresas; sus requisitos de cotización y reglas de comercialización han sido adecuadas para el tamaño y necesidades de dichas empresas, asegurando total transparencia a los inversionistas.

ArcaEdge

Es una plataforma rápida y eficiente para comercializar acciones sobre el mostrador; ofrece las ejecuciones con mejor precio, basadas en liquidez, transparencia, rapidez y anonimato. Como plataforma electrónica, ofrece interactividad, visualización en tiempo real de la cartera de pedidos, ejecuciones inteligentes, rapidez, consistencia y confiabilidad.

Tras la fusión con la bolsa europea EURONEXT en el año 2007, la ahora llamada NYSE EuroNext incluye un creciente portafolio de productos y servicios que se ofrecen además electrónicamente, brindando gran facilidad de transacciones.

NASDAQ

NASDAQ, (National Association of Securities Dealers Automated Quotation) es la bolsa de valores electrónica más grande de los Estados Unidos y la segunda más grande en el mundo en función de capitalización de mercado, sólo después del NYSE, con más de 7, 000 acciones de pequeña y mediana capitalización y cuya característica es que comprende a empresas de alta tecnología, informática, electrónica y telecomunicaciones principalmente.

Fue fundada en el año de 1971 por el National Association of Securities Dealers y que cambio de propietarios tras una serie de ventas entre 2000 y 2001. Es propiedad y además operada por el Grupo NASDAQ OMX y sus acciones cotizan a partir de Julio de 2002 bajo el símbolo de NDAQ. Es regulada por la Autoridad Regulatoria de la Industria Financiera. Cuando el NASDAQ inició operaciones en febrero de 1971, era el primer mercado electrónico de acciones y se trataba meramente de un sistema boletinado computarizado y que no realizaba conexión alguna entre compradores y vendedores; es importante señalar que el sistema ayudó en cierta manera a disminuir las diferencias entre el precio de venta y el precio de oferta, sin embargo,

esto no era tan conveniente para las casas de bolsa, mismas que obtenían ganancias en base a dicho diferencial. El NASDAQ fue además sucesor del sistema de acciones sobre el mostrador.

En el año de 1992, se une con la Bolsa de Londres para crear el primer vínculo intercontinental de mercado de valores y en noviembre de 2007 compra la Bolsa de Filadelfia la bolsa más antigua de norteamérica. A partir de una profunda reestructuración en el año 2000 se convierte en una empresa con fines lucrativos y controlada totalmente por accionistas.

AMERICAN STOCK EXCHANGE, AMEX

La bolsa de valores americana, o AMEX, hasta 1953 tenía el nombre de New York Curb Exchange mismo que surge en 1911 tras la necesidad de organizar las nuevas empresas que debido a no contar con todos los requerimientos, se cotizaban e intercambiaban fuera de registros oficiales, con la idea de organizar y estandarizar el mercado, por lo tanto en 1908 comienza el proceso de creación, y que comercializo en el exterior y en las calles hasta 1921, a partir de entonces se instalan en Manhattan. A partir de 1953, su nombre oficial cambia por American Stock Exchange.

En octubre del año 2008, el American Stock Exchange se fusiona con el NYSE, después de que este último lo comprara, las acciones del AMEX son catalogadas ahora como NYSE Amex Equities.

CHICAGO MERCANTILE EXCHANGE

También conocida también como el Chicago Merc, es la bolsa financiera y de productos derivados de Chicago y fue fundado en 1898, con el nombre de "Chicago Butter and Egg Board". En el año de 2007 se fusionó con el Chicago Board of Trade (CBOT), ante lo cual, ambas entidades dejan de operar como independientes surgiendo así el Grupo CME, el mayor mercado de opciones y futuros en la actualidad.

En 2008 CME compró el New York Mercantile Exchange, solidificando así la posición del Grupo CME, operando en el mercado de Chicago como la mayor bolsa de derivados a nivel mundial.

Con base al legado del CME, CBOT y NYMEX, el Grupo CME ofrece futuros y opciones basados en tasas de interés, índices de títulos de renta variable, divisas, energía, productos básicos agrícolas, metales y productos de inversión. Más del 75% del volumen de negociación provienen de operaciones realizadas a través de la plataforma de negociación electrónica CME Globex. El grupo cotiza en el NASDAQ mediante el símbolo CME.

2.5 PRINCIPALES INDICADORES BURSÁTILES

Los índices bursátiles son numeros índices que reflejan la evolución en el tiempo de los precios de los títulos cotizados en un mercado. La muestra de activos que componen el índice obedece a ciertos criterios de elección que generalmente se relacionan con el volumen negociado y la capitalización bursátil. De igual manera, los índices pueden suponer agrupaciones parciales de valores, es decir, sectoriales, ó globales. De manera técnica, se trata de números índices temporales complejos, que generalmente son ponderados.

El objetivo de un número índice es reflejar la evolución en el tiempo de los precios de los títulos que cotizan en la bolsa, esto para ofrecer a los inversionistas y asesores e intermediarios una herramienta de entendimiento sobre lo que sucede en el mercado, además de llevar un registro del movimiento de las operaciones realizadas.

Los índices más importantes en el sector bursátil de los Estados Unidos son el Nasdaq Composite, Dow Jones y el Standar and Poors 500.

Indice Nasdaq 100

Es el índice bursátil de capitalización ponderada que recoge los valores de las 100 empresas no-financieras más grandes listadas en el NASDAQ; es decir, el peso de cada empresa en el índice esta basado en su capitalización de mercado, con ciertas normas que limitan la influencia de los valores mas grandes.

El índice fue creado en 1985 como una necesidad de competir con el New York Stock Exchange, en ese momento se crearon dos índices por separado, el Nasdaq 100 y el Nasdaq Financial-100 (que incluye a compañías bancarias, firmas aseguradoras, casas de corretaje).

Este índice en particular incluye compañías nacionales y extranjeras, de los sectores industrial, de tecnología, venta al minorista, salud, biotecnología, transportes y empresas de servicios. Las normatividades necesarias para que una empresa pueda ser tomada en cuenta dentro del índice son las siguientes:

- * Estar listada exclusivamente en el NASDAQ ya sea en el nivel Global Select ó Global Market.
- * Tener por lo menos dos años de antigüedad en el listado del NASDAQ.
- * Tener en promedio un volumen diario de 200, 000 acciones.
- * Estar al corriente en relación a las entregas de reportes trimestrales y anuales.
- * No estar en proceso de quiebra.

Índice Nasdaq Composite

Es un índice bursátil de acciones comunes y valores similares listados en el NASDAQ, es decir, tiene cerca de 3,000 componentes. Es un indicador del desempeño de las acciones de las empresas de tecnología e incluye a empresas nacionales y extranjeras.

Índice Dow Jones

La empresa Dow Jones and Company, creada el siglo XIX, creó el índice bursátil más antiguo del mundo, que en 1928 con tan solo 30 empresas dentro de su ponderación. En 1997 se forma la Compañía de Índices Dow Jones que pertenece a la Grupo CME. La compañía produce, mantiene, licencia y comercializa índices como punto de referencia y base para productos de inversión como los fondos negociados en la bolsa.

El índice mejor conocido de la compañía, es el Dow Jones Industrial Average (DJIA), creado en mayo de 1896, conocido como el Dow 30 y muestra el comportamiento en el mercado de valores de 30 grandes empresas públicas con sede en los Estados Unidos.

El promedio se toma por precio ponderado, y para compensar los efectos de los splits de las acciones y otros ajustes, se toma actualmente como un promedio a escala. El valor del índice no es en realidad el promedio de los precios de las acciones que los componen, sino que es la suma de los precios de los componentes divididos por un divisor ajustado por los splits de las acciones, para generar así un valor consistente para el índice. Los componentes del Índice Dow cotizan tanto en el NASDAQ OMX como en el NYSE EuroNext.

En 2008, el Índice Dow DJIA perdió más de 500 puntos, luego de que la crisis tras la quiebra de Lehman Brothers se desatara; los paquetes de rescate implementados por la Reserva Federal no ayudaron a prevenir las pérdidas subsecuentes. Durante este periodo, particularmente en 2009, el índice presentó las mayores bajas históricas y llegó a perder el 20% de su valor en tan solo 6 semanas.

Standar and Poors 500

Es un índice de de capitalización ponderada de libre flotación creado y publicado desde 1957 sobre los valores de las acciones de las 500 empresas de alta capitalización en los Estados Unidos. Los valores incluidos en el S&P 500 corresponden a las compañías de propiedad pública que cotizan ya sea en el NYSE o

en el NASDAQ; el índice está enfocado en compañías con sede en territorio estadounidense, aunque existen algunas con subsidiarias en el extranjero.

El primer índice publicado por Standard and Poors fue introducido en 1923, aunque el índice S&P 500 como tal data del año de 1957 y desde entonces es la medida del nivel general de acciones de forma que incluye tanto las acciones en crecimiento y las acciones de valor.

Los componentes del S&P 500 son seleccionadas por un comité de tal manera que sean representativas de la industria dentro de los Estados Unidos; adicionalmente, las empresas que no coticen de manera pública o acciones que no cuenten con la suficiente liquidez no son tomadas en cuenta en dicho índice.

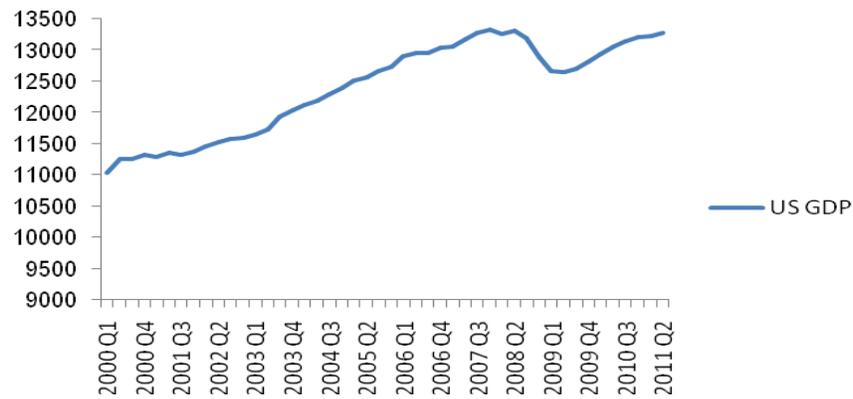
El índice tradicionalmente se pondera en función de el valor de mercado de las acciones (esto quiere decir, movimientos en los precios de las acciones con las más altas capitalizaciones de mercado tienen un mejor efecto para el índice que las compañías de pequeña capitalización).

En la actualidad el índice es de flotación ponderada, es decir, que se calcula con el número de capitalizaciones de mercado relevantes para el índice usando sólo el número de acciones disponibles para negociar en el mercado.

2.6 PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

De la misma manera que en el primer capítulo, se presenta a continuación una revisión sobre el comportamiento de algunos de los principales indicadores macroeconómicos de la economía norteamericana antes y después del periodo de estudio y de esta manera estimar en que punto los impactos de una crisis bursátil comienzan a hacerse visibles en una economía.

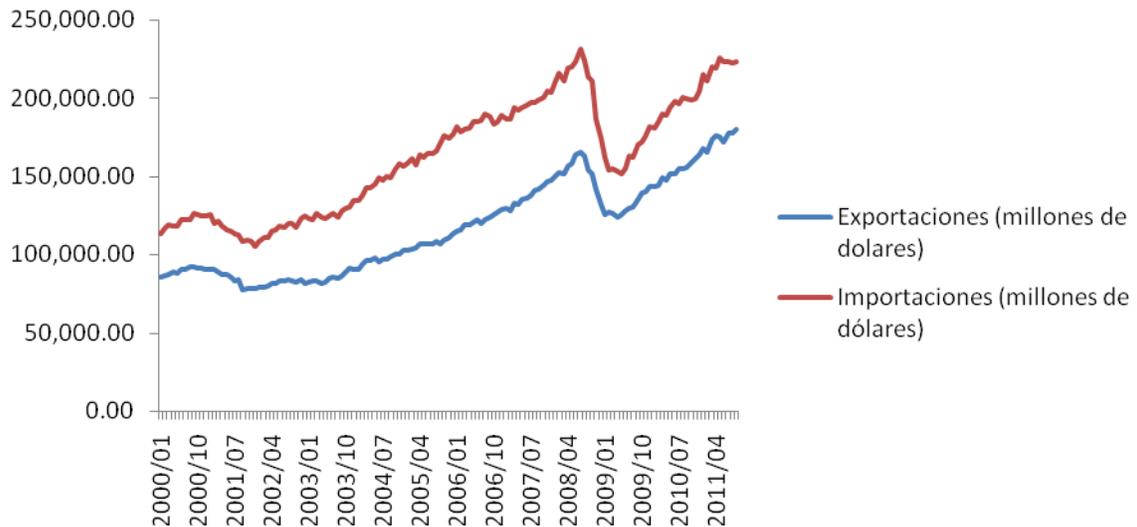
Gráfica 5. Evolución del Producto Interno Bruto de los Estados Unidos de 2000 a 2011 promedios trimestrales (en billones de dólares).



Elaboración propia

Fuente:

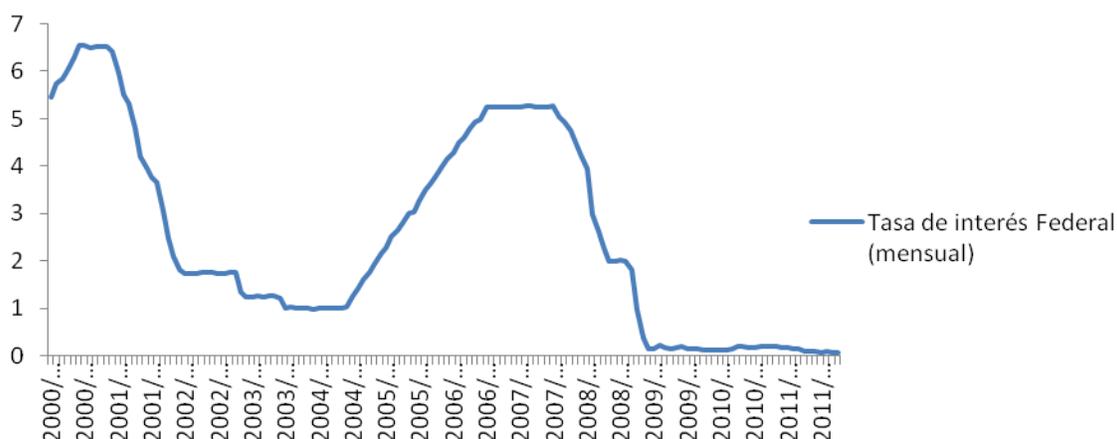
Gráfica 6. Evolución de la Balanza Comercial de los Estados Unidos de 2000 a 2011 promedios trimestrales



Elaboración propia

La gráfica 6 muestra la evolución durante la década de 2000-2010 tanto de las exportaciones como de las importaciones de los Estados Unidos, presentado un importante quiebre en la tendencia justo en la mitad del año 2008 tanto en exportaciones como en importaciones, baja que se recupera sólo hasta principios de 2011.

Gráfica 7. Evolución de la tasa de Interés Federal de 2000 a 2011 (mensual)



Elaboración Propia:

La gráfica 7 muestra la evolución de la tasa de interés de la FED en el periodo de estudio

Cuadro 19. Resumen de los principales indicadores de la Economía Estadounidense

	GDP (Miles de mill de dólares)	Exportaciones (miles de dólares)	Importaciones (miles de dólares)	Tasa de Interés
2000	\$44,866	\$1,072,781.00	\$1,449,531	5.9
2008	\$52,648	\$1,842,683.00	\$2,541,022	1.27
Variación	17.3%	71.8%	75.3%	-78.4%
2010	\$52,352	\$1,837,577.00	\$2,337,603	0.11
Variación	16.7%	71.3%	61.3%	-98.1%

Elaboración Propia

Fuente: Bloomberg finance

El cuadro 19 ilustra el comportamiento de los principales indicadores de la economía de Estados Unidos, más allá del poco crecimiento en las importaciones y el producto interno, lo que debe resaltarse es la considerable baja de la tasa de interés como instrumento de la política monetaria.

CAPÍTULO 3. ANÁLISIS ECONÓMICO DE LA CRISIS FINANCIERA EN MÉXICO Y ESTADOS UNIDOS

3.1 INTRODUCCIÓN

Luego de las economías proteccionistas que funcionan en el mundo posterior a la segunda guerra mundial, el mundo ha experimentado una progresiva liberalización económica. En los mercados financieros se ha experimentado un fenómeno de internacionalización de capitales a partir de la década de los 70, mismo que requiere la liberalización de circulación de capitales, libertad de establecimiento; una década después los mercados enfrentaron procesos de convergencia, fortaleciendo y estimulando de dicha manera las relaciones financieras mundiales en países desarrollados y países con economías emergentes.

Durante la década de los 90s, la cada vez mayor integración de las economías nacionales a través del intercambio de flujos financieros y de productos dio lugar al término “globalización”, y que hace referencia a la integración de los diversos mercados financieros domésticos en un único mercado financiero internacional, lo que permite que las instituciones de cualquier país que buscan fondos, no se limiten a su mercado doméstico. Sin embargo, la globalización de los mercados tiene lugar principalmente gracias a la desregulación de los mismos y las actividades que desempeñan en los centros financieros mundiales.

Existe la teoría de que la existencia de un mundo financieramente globalizado se demostraría a través del efecto del “contagio” que se produce en los mercados financieros mundiales cuando surge una crisis importante en alguna zona, o país.

En el caso específico de México, su economía ha estado vinculada a la de su vecino más importante no solo en el continente, sino a nivel mundial; por siglos, la economía y el comercio mexicano han sido altamente dependientes de los sucesos y decisiones de Estados Unidos; en este contexto, el mercado de valores es un claro receptor del riesgo, sobre todo por la globalización de los mercados financieros, es tal la integración de dichos mercados que las crisis actuales tienen un poder de transmisión casi inmediato. Es en este contexto que después de que la crisis financiera afectó a la economía estadounidense en 2008, buscamos explicar en qué medida hubo una afectación al sistema financiero mexicano, si es que la hubo.

El estudio de la volatilidad en los mercados financieros y cambiarios ha ido creciendo en las últimas décadas. Para estudiar la evolución dinámica de la volatilidad en la literatura econométrica se han propuesto básicamente dos tipos de modelos: los modelos de heterocedasticidad condicional autorregresiva (modelos ARCH, propuestos por Engle (1982) y modelos GARCH, propuestos por Bollerslev(1986)) y todas las

variantes que a partir de ellos han ido surgiendo y los modelos de volatilidad estocástica (modelos SV, propuestos por Taylor (1986)).

De estos modelos, los más utilizados han sido los modelos de heterocedasticidad condicional autorregresiva, ya que son más sencillos de estimar y están ya implementados en la mayoría del software econométrico. Los modelos de volatilidad estocástica son más complicados de estimar ya que se desconoce cuál es la función de verosimilitud.

Utilizaré un modelo de heterocedasticidad condicional autorregresiva generalizado, modelo GARCH para estimar la evolución de la volatilidad de los rendimientos diarios de cuatro índices bursátiles: el IPC vs los tres principales índices bursátiles de Estados Unidos: el Dow Jones, S&P 500 y el Nasdaq durante el período de enero de 2007 a diciembre de 2009, para centrar la atención en los momentos clave de la crisis financiera.

Cuadro 20. Promedios diarios y anuales de las ganancias por índice de 2007 a 2009

	2007 Promedio diario	2007 Anualizado	2008 Promedio diario	2008 Anualizado	2009 Promedio diario	2009 Anualizado
IPyC	0.052%	13.36%	-0.0822%	-21.20%	0.154%	39.81%
Dow Jones	0.028%	7.29%	-0.1323%	-34.12%	0.078%	20.17%
S&P 500	0.018%	4.74%	-0.1556%	-40.15%	0.096%	24.78%
Nasdaq	0.042%	10.87%	-0.1686%	-43.51%	0.157%	40.39%

Elaboración propia

Fuente: Bloomberg Finance

Como se muestra en el cuadro 20, los promedios diarios de las ganancias de las bolsas en México y Estados Unidos sufren una desastrosa caída en el año 2008 y a partir de 2009 comienza con una notoria recuperación, sin embargo, considero conveniente detener el análisis y estudiar más detenidamente el año donde se da la severa caída, como se puede observar a continuación:

Cuadro 21. Promedios diarios y anuales de las ganancias por índice 2008

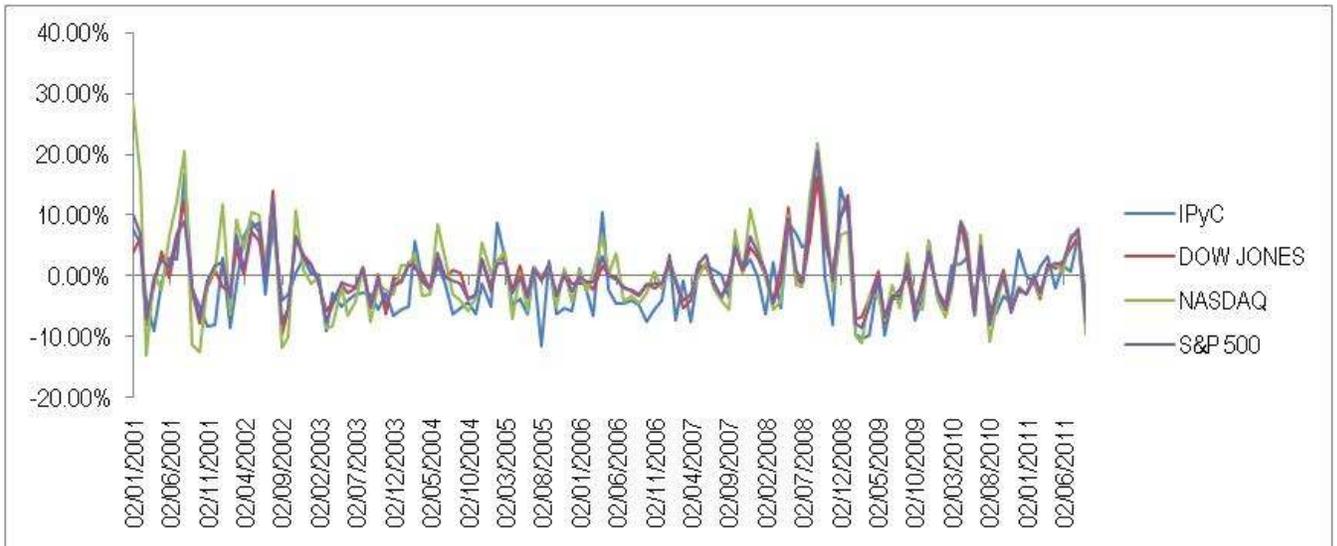
	2008 1H Promedio diario	2008 2H Promedio diario	2008 1H %	2008 2H%
IPyC	0.0078%	-0.1694%	1.01%	-21.86%
Dow Jones	-0.1149%	-0.1490%	-14.83%	-19.23%
S&P 500	-0.0993%	-0.2102%	-12.81%	-27.12%
Nasdaq	-0.1032%	-0.2321%	-13.31%	-29.94%

Elaboración propia

Fuente: Bloomberg Finance

El cuadro 21 muestra el efecto de la crisis, que se bien ya se venía acumulando, desde el primer semestre del 2008 con considerables bajas en las ganancias de las bolsas estadounidenses y en México aún no se registraban números negativos, sin embargo ya en el segundo semestre se ve el grave golpe, tanto en la bolsa mexicana y en las estadounidenses, teniendo las mayores pérdidas en el S&P 500; dato importante ya que dicho índice es una importante muestra del estado de la economía norteamericana debido a la multiplicidad de títulos y sectores que abarca.

Grafica 8. Comportamiento de los rendimientos mensuales en los índices IPyC, DowJones, Nasdaq y S&p500 de 2000 a 2011.



Elaboración propia

Fuente: Bloomberg Finance

Para reafirmar la idea anterior, la gráfica 8 presenta el comportamiento de los rendimientos mensuales de los cuatro índices, en un período de diez años, teniendo la mayor volatilidad a inicios de la década, pero sobre todo en el periodo que vamos a estudiar, con profundas caídas a finales de 2008.

A continuación se pretende analizar las series por medio de su volatilidad y medir en qué medida la volatilidad presente en la Bolsa Mexicana a través del IPyC es explicada por las bolsas estadounidenses.

3.2 ANÁLISIS DE DATOS

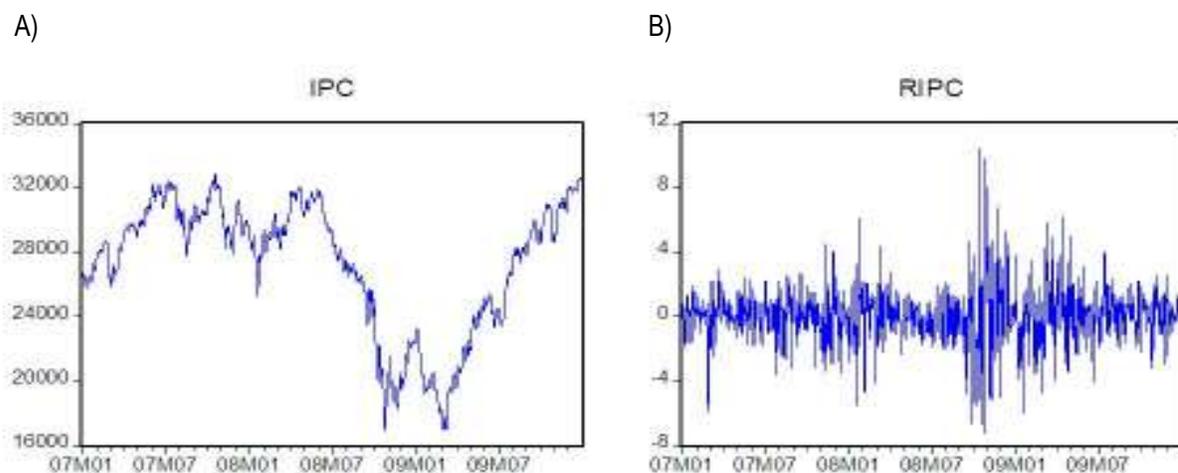
Las series temporales utilizadas son los rendimientos diarios de dos índices bursátiles. Para el cálculo de estas series de rendimientos, hemos utilizado los precios de cierre diarios de los días en los que existe mercado en el periodo comprendido entre 01-01-2007 y el 31-12-2009 para tanto para el IPC como para el Nasdaq, Dow Jones, S&P con un total de 784 observaciones para los cuatro índices.

Los rendimientos de cada uno de los índices se definen como la variación porcentual del logaritmo del precio de cierre del índice para dos días consecutivos de mercado. Así, el rendimiento diario para el día t , (y_t) se calcula de la siguiente forma:

$$\text{RIPC} \rightarrow y_t = 100 \times (\ln P_t - \ln P_{t-1}), \text{ donde } P_t \text{ representa el valor del índice del día } t.$$

La representación gráfica relacionada con estos índices es:

Gráfica 9. A) Representación grafica de la evolución diaria de los precios y B de los rendimientos diarios del IPC (RIPC).

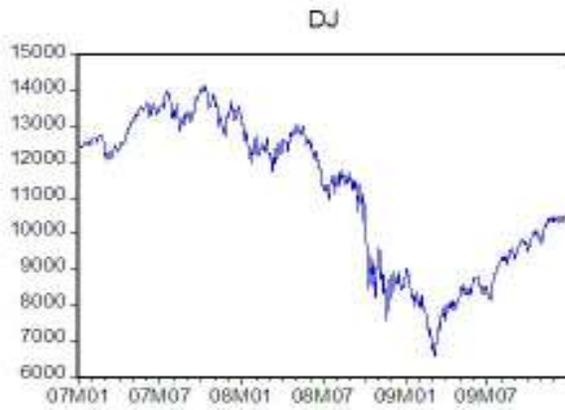


Elaboración propia

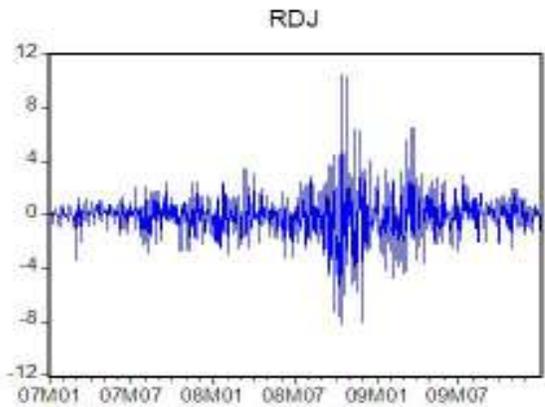
Fuente: Bloomberg World Indexes <http://www.bloomberg.com/markets/stocks/world-indexes/>

Grafica 10. A) Representación grafica de la evolución diaria de los precios y B) de los rendimientos diarios del DOW JONES.

A)



B)

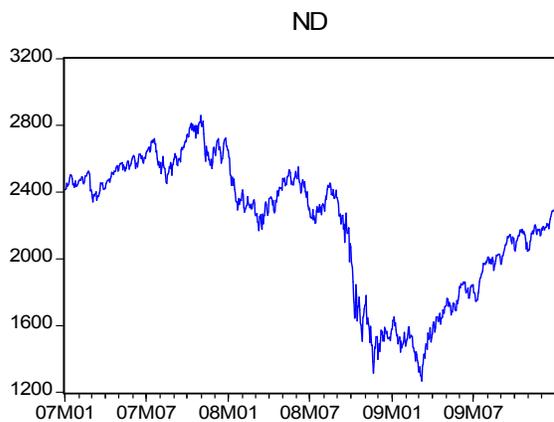


Elaboración propia

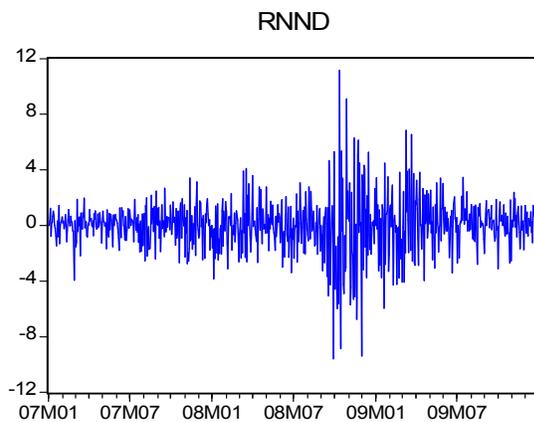
Fuente: Bloomberg World Indexes <http://www.bloomberg.com/markets/stocks/world-indexes/>

Grafica 11. A) Representación grafica de la evolución diaria de los precios (NASDAQ) y B) de los rendimientos diarios del (NASDAQ).

B)



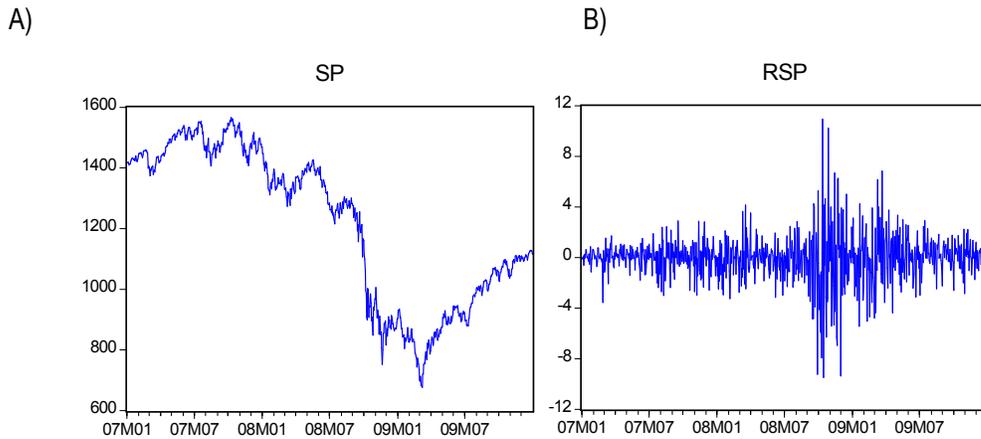
B)



Elaboración propia

Fuente: Bloomberg World Indexes <http://www.bloomberg.com/markets/stocks/world-indexes/>

Grafica 12. A) Representación grafica de la evolución diaria de los precios (S&P 500) y B) de los rendimientos diarios del (S&P 500).



Elaboración propia

Fuente: Bloomberg World Indexes <http://www.bloomberg.com/markets/stocks/world-indexes/>

De las gráficas anteriores, se puede observar que los cuatro índices tienen una trayectoria muy similar, crecen en el mismo sentido, teniendo una tendencia que crece a lo largo del periodo de observación, mostrando variaciones importantes, sin embargo, es importante subrayar que los cuatro índices sufren una importante baja a partir del mes de agosto de 2008, misma que se hace más pronunciada aún al iniciar el año 2009. Debe notarse que la caída en el IPyC se retrasa un par de meses a comparación de los índices norteamericanos.

En cuanto a las series de los rendimientos, se muestran las variaciones que han tenido los rendimientos de los cuatro índices, en la cual son observables variaciones mucho más notorias igualmente a partir de septiembre de 2008, lo que hace pensar que los bancos norteamericanos ya comenzaban a manejar altos niveles de volatilidad y riesgos desde ese momento.

Cuadro 22. Momentos muestrales de los rendimientos diarios de los índices en el período muestral

	RIPC	RDJ	RNND	RSP
Mean	0.0248	-0.0228	-0.0080	-0.0307
Median	0.0604	0.0294	0.0513	0.0476
Maximum	10.4407	10.5084	11.1594	10.9572
Minimum	-7.2661	-8.2005	-9.5877	-9.4695
Variance	3.2025	2.8525	3.5819	3.4375
Std. Dev.	1.7895	1.6889	1.8926	1.8541
Skewness	0.2168	0.0756	-0.1160	-0.1761
Kurtosis	7.2066	9.7257	8.0030	9.4017
Observations	783	783	783	783

Elaboración propia

Fuente: Bloomberg World Indexes <http://www.bloomberg.com/markets/stocks/world-indexes/>

Las principales características observadas en los rendimientos de estos índices son las siguientes:

- 1) La serie de rendimientos de los índices se mueve en torno a un nivel constante igual a cero, que es bastante estable para toda la muestra. Sin embargo, la varianza de los rendimientos no se mantiene constante sino que va cambiando a lo largo del tiempo, como se puede apreciar en los gráficos 1 (b), 2(b), 3(b) y 4(b), observándose periodos en los que la volatilidad es menor (que coinciden con periodos en los que los rendimientos de los índices no sufren grandes cambios) y periodos en los que la volatilidad es mayor (que coinciden con los periodos en los que la variación de los rendimientos respecto de su media es mayor), tal como lo menciona Mandelbrot¹¹, este comportamiento en los rendimientos de los índices es lo que se conoce como agrupamiento de la volatilidad o clustering de la volatilidad.
- 2) En las series de rendimientos existen datos que en periodos de relativa calma toman valores muy grandes, positivos o negativos. Estos son datos atípicos que coinciden con algún acontecimiento puntual que ha afectado al comportamiento de las bolsas.
- 3) Las series de rendimientos no siguen una distribución normal, ya que no son simétricas (los coeficientes de asimetría son negativos) y leptocúrticas, dado que se registra una Kurtosis superior a

¹¹ B. B. Mandelbrot (1963) The variation of certain speculative prices, *Journal of Business*, XXXVI (1963), pp. 392–417.

3, es decir, el coeficiente de kurtosis es mayor que el de una distribución normal (como se puede apreciar en la tabla 1), lo que implica unas colas más anchas que las de dicha distribución y que la respuesta de la volatilidad ante shocks de diferente signo sea asimétrica, este hecho es conocido en la literatura econométrica como efecto leverage ó efecto de apalancamiento. Además, el estadístico Jarque-Bera calculado para contrastar la normalidad, rechaza en todos los casos la hipótesis de normalidad

En base a las observaciones anteriores, se afirma que las series de rendimientos analizadas presentan las características que autores como Bollerslev, Engle y Nelson, identifican como típicas de las series financieras, son asimétricas y leptocúrticas, existe una escasa correlación en las series de rendimientos, la varianza cambiante a lo largo del tiempo, alternando periodos de poca volatilidad seguidos de otros de alta volatilidad y existe correlación en los cuadrados de los rendimientos de la serie y estas decrecen de forma lenta hacia cero. Estas características son conocidos en la literatura econométrica como hechos estilizados de las series financieras, esto es: colas pesadas, ausencia o escasa correlación, clustering de la volatilidad, asimetría entre las alzas y las bajas.

3.3 Modelos de Heterocedasticidad Condicional Autoregresiva

Las características que antes se ha mencionado que presentan los rendimientos de los índices bursátiles, con carácter genérico, se pueden modelar utilizando dos tipos de modelos, los modelos ARCH, GARCH y sus posibles variantes.

El objetivo de los modelos de Autorregresivos condicionales heterocedásticos es determinar un comportamiento estadístico para la varianza; los primeros modelos identificados son los Modelos de heterocedasticidad condicional autorregresiva (ARCH) propuestos por Engle en 1982, y a partir de los cuales se han ido desarrollando una sofisticada y amplia familia derivada de los primeros, que son los modelos de generalizados de Heterocedasticidad condicional autorregresiva (GARCH), modelos exponenciales de heterocedasticidad condicional autorregresiva (EGARCH) y demás derivaciones como TGARCH, IGARCH.

La volatilidad en este tipo de modelos se define como una función determinista de las innovaciones pasadas al cuadrado y de la varianza condicional retardada. Es determinista en el sentido de que la ecuación de la media tiene un término de perturbación y que su varianza sé modeliza condicionalmente según el conjunto de información hasta el periodo $t-1$.

3.3.1 MODELOS ARCH(q)

Los modelos de heterocedasticidad autoregresiva son de uso generalizado en las finanzas, de manera significativa para modelar o parametrizar la volatilidad ó los clusters de volatilidad ya antes mencionados. Brooks menciona que para entender cómo funcionan dichos modelos es necesario comprender el concepto de varianza condicional de una variable aleatoria, misma que se expresa de la siguiente manera:

$$\sigma^2_t = \text{var} (u_t | u_{t-1}, u_{t-2}, \dots) = E [(u_t - E(u_t))^2 | u_{t-1}, u_{t-2}, \dots]$$

Asumiendo que $E(u_t)=0$, tenemos

$$\sigma^2_t = \text{var} (u_t | u_{t-1}, u_{t-2}, \dots) = E [u_t^2 | u_{t-1}, u_{t-2}, \dots]$$

De acuerdo con la ecuación anterior, se establece que la varianza condicional de la variable aleatoria u_t de media cero y distribución normal, es igual al valor esperado de los cuadrados de u_t .

Se define un proceso ARCH(q) por medio de la siguiente ecuación:

$$y_t = \varepsilon_t \sigma_t$$

$$\sigma^2_t = \omega + \sum \alpha_i y_{t-i}^2$$

Donde se dan las siguientes restricciones:

1. ε_t es un proceso idénticamente distribuido con media cero y desviación estándar igual a uno.
2. Los parámetros $\omega > 0$ y $\alpha_i \geq 0$ e $i=1, \dots, q$, y para cumplirse la condición de estacionariedad en media, la suma de todos los parámetros es menor a uno.
3. Si ε_t es gaussiano y se distribuye según una normal, y_t es condicionalmente normal y su varianza es σ^2_t .

3.3.2 MODELOS GARCH(p,q)

Los modelos GARCH son modelos autorregresivos de heterocedasticidad condicional generalizada y son una ampliación de los modelos ARCH, ya que estos últimos pueden mostrar ciertas dificultades de estimación cuando se aplica a estructuras dinámicas en los cuadrados de las series. Por dicha razón, Engle propuso ciertas restricciones a los parámetros del ARCH(1) que simplificaban su estimación, sin embargo, no eran capaces de recoger cualquier caso, sin embargo Bollerslev plantea los modelos GARCH.

El modelo GARCH (1,1) viene especificado por las siguientes ecuaciones:

$$\text{Ecuación de la media: } y_t = \mu + \sigma_t \varepsilon_t \quad \varepsilon \sim \text{i.i.d (0,1)}$$

$$\text{Ecuación de la varianza: } \sigma_t^2 = \alpha_0 + \alpha_1 \varepsilon_{t-1}^2 + \beta_1 \sigma_{t-1}^2$$

Donde

$$\alpha > 0, \alpha_1 \beta_1 \geq 0, \alpha_1 \beta_1 < 1$$

En este modelo:

Y_t representa a los rendimientos de los índices bursátiles

μ representa la constante

σ_t representa la volatilidad o el término GARCH

ε_t representa la perturbación aleatoria que es independiente

El modelo GARCH consta de las dos ecuaciones antes mostradas, la primera, donde se hace depender a la variable y_t del valor de su varianza multiplicada por un término aleatorio (ruido blanco).¹²

¹² Ruido blanco, proceso estocástico de media y varianza constante y autocovarianza igual a cero, es decir, que cada observación no esté relacionada con algún otro valor de la secuencia.

En la segunda, en torno a un valor medio, representado por el término constante, se hace depender al valor actual de la varianza en el período t de los valores que ésta haya tenido en el momento anterior (t-1) y de la fluctuación aleatoria que también se daba en el pasado.

De manera que el modelo ARCH (1), sería un GARCH(0,1)

3.3.3 MODELOS EGARCH

Nelson critica tres elementos de los procesos GARCH, el primero es que la no negatividad de los parámetros, en muchas ocasiones es difícil de lograr; afirma además que dichos modelos no permiten estimar convenientemente el apalancamiento financiero (leverage effect) y finalmente, que son difíciles de llevar a la práctica pues considera confuso el concepto de varianza condicional propuesto por Engle y Bollerslev. Razones por las cuales, Nelson determinó una nueva especificación más general que da nombre a los GARCH exponenciales, o EGARCH.

Los modelos hasta ahora mencionados recogen adecuadamente las propiedades de distribución de las colas gruesas y el agrupamiento de volatilidades, pero eso es porque son simétricos, en ellos la varianza condicional depende de la magnitud de las innovaciones rezagadas, pero no de su signo. En 1993 Engle y Ng definieron la curva de impactos asimétricos, en la cual se hace notar que en el mercado de capitales no repercuten de igual manera las buenas y las malas noticias, los movimientos a la baja en el mercado se presentan con mayores volatilidades que los movimientos a la alza. Cuando el rendimiento cae por debajo de lo esperado, nos presenta un escenario donde las noticias son malas, esto viene asociado a la observación de que la volatilidad se incrementa, y por otra parte, al tener buenas noticias la volatilidad disminuye.

Así, en 1991 Nelson introdujo el modelo EGARCH, el cual permite que la volatilidad condicional sea una función asimétrica del pasado de los datos, así el modelo se especifica de la siguiente manera:

$$\text{Ecuación media: } Y_t = \mu + \varepsilon_t$$

$$\text{Ecuación de la media condicional: } \ln h_t = w + \beta \ln h_{t-1} + \alpha \frac{\varepsilon_{t-1}}{\sqrt{\sigma_{t-1}^2}} - \alpha \sqrt{\frac{2}{\pi}} + \gamma \frac{\varepsilon_{t-1}}{\sqrt{h_{t-1}}}$$

El modelo EGARCH permite que las noticias (buenas o malas), afecten a la volatilidad de diferentes maneras. Debe observarse que el lado izquierdo de la ecuación es el logaritmo de la varianza condicional, lo que implica que el efecto leverage es exponencial.

La persistencia de la volatilidad está indicada por el parámetro β , mientras que α mide la magnitud del efecto del apalancamiento, cuya hipótesis se comprueba con la significancia de α , es decir, si este coeficiente es diferente a cero significa que el impacto es asimétrico. Cuando $\alpha < 0$, se tiene un escenario donde las innovaciones negativas tienen un mayor impacto sobre la volatilidad que las innovaciones positivas de igual tamaño.

Una de las ventajas de los modelos EGARCH es que, al estar modelado el logaritmo de σ_t^2 , aún cuando los parámetros sean positivos, la varianza siempre será positiva, por lo que no es necesario imponer artificialmente constantes positivas a los parámetros del modelo. Además, las asimetrías están permitidas dentro de la formulación del EGARCH.

3.3.4 MODELOS TGARCH

A través del modelo TGARCH es posible observar desde el punto de vista económico y financiero como la información negativa afecta al mercado respecto a la información positiva. Esto es, generalmente una noticia buena sobre el desempeño de la economía o una empresa en particular que cotiza en bolsa, moverá al índice del mercado de valores hacia arriba y con ello a una euforia que producirá incrementos significativos sobre el rendimiento del mercado o en su caso de la empresa en particular que se traducirá lógicamente en el IPyC en menor o mayor medida dependiendo de la ponderación o peso relativo que tenga en el índice, en sentido opuesto ocurre cuando hay una noticia mala en el mercado. El modelo se especifica de la siguiente manera:

$$\text{Ecuación media: } Y_t = \mu + \varepsilon_t$$

$$\text{Ecuación de varianza condicional diaria: } \sigma_t^2 = \alpha_0 + \alpha_1 \varepsilon_{t-1}^2 + \beta_1 \sigma_{t-1}^2 + \gamma_1 d_{t-1}$$

Donde d_{t-1} = es igual a una "dummy" que le otorga el valor de 1 a $\varepsilon_{t-1} < 0$, y un valor de 0 a $\varepsilon_{t-1} > 0$.

APLICACIÓN DEL MODELO

3.4 Pruebas de raíces unitarias

Como lo afirma Gujarati "el trabajo empírico basado en series de tiempo, supone que la serie de tiempo en cuestión es estacionaria"¹³. También menciona que un proceso estocástico es estacionario si su media y su varianza son constantes en el tiempo, y el valor de la covarianza entre dos periodos depende solamente de la distancia o rezago entre estos dos periodos de tiempo y no del tiempo en el cual se haya calculado la

¹³ Gujarati, Damodar. "Econometría" Ed. McGraw Hill, 4ta Edición, México 2004.

covarianza. Por lo tanto, “una serie de tiempo es estacionaria cuando su media, varianza y autocovarianza permanecen iguales sin importar el momento en el que se mida” (*idem*). Para poder estimar y tener una idea del comportamiento de la serie en cualquier momento de su realización, en sentido opuesto, si una serie de tiempo no es estacionaria, se podrá estudiar su comportamiento sólo durante el periodo bajo el cual se está considerando y no podrá ser generalizado para otros periodos.

De la misma manera, el realizar pruebas de raíces unitarias o estacionariedad, se obtiene el orden de integración de las series. Esto es, el orden de integración de una serie está dado por el número de veces que se tenga que diferenciar para que esta sea estacionaria. Si una serie de tiempo es estacionaria en su origen, sin necesidad de obtener rezagos o diferenciaciones, se dice que es una serie integrada de orden cero.

Las pruebas establecidas de estacionariedad o raíces unitarias más confiables dentro de la literatura de series de tiempo son: Dickey-Fuller Aumentada (ADF), Phillips Perron y KPSS; las cuatro series que han sido tomadas en consideración, fueron sometidas a estas tres pruebas, para comprobar que se trate de series estacionarias.

Cuadro 23. Pruebas ADF para Demostrar Estacionariedad para la serie correspondiente al IPyC.

Augmented Dickey-Fuller IPyC					
Variable			T-Statistic	ADF Statistic	Prob
IPyC	Level	Intercept	-2.8650	-1.2752	0.6428
		Trend & Intercept	-3.4156	-1.1452	0.9194
		None	-1.9412	0.2697	0.7640
	1st Diference	Intercept	-2.8650	-26.0244	0.0000
		Trend & Intercept	-3.4156	-26.0190	0.0000
		None	-1.9412	-26.0350	0.0000

Ho: IPyC Tiene raíces unitarias, (No Estacionaria)

Ha: IPyC No tiene raíces unitarias (Estacionaria) ^{14,15}.

¹⁴ El criterio de decisión para las pruebas ADF y PP es el siguiente:

Aceptar Ho: la serie no es estacionaria cuando el estadístico t (estadístico ADF ó PP) < valor crítico de Mackinon al 5%.

Rechazar Ho: la serie es estacionaria cuando el estadístico t (estadístico ADF ó PP) > valor crítico de Mackinon al 5%.

¹⁵ Los valores calculados han sido contrastados además con las tablas Tau para las pruebas ADF a un nivel de significancia del 5%

Cuadro 24. Pruebas Phillips-Perron para Demostrar Estacionariedad para la serie correspondiente al IPyC.

Phillips Perron IPyC					
Variable			T-Statistic	PP Statistic	Prob
IPyC	Level	Intercept	-2.8650	-1.2449	0.6565
		Trend & Intercept	-3.4156	-1.1066	0.9261
		None	-1.9412	0.2961	0.7713
	1st Diference	Intercept	-2.8650	-25.9685	0.0000
		Trend & Intercept	-3.4156	-25.9648	0.0000
		None	-1.9412	-25.9808	0.0000

Ho: IPyC Tiene raíces unitarias, (No Estacionaria)

Ha: IPC No tiene raíces unitarias, (Estacionaria)

Cuadro 25. Pruebas KPSS para Demostrar Estacionariedad para la serie correspondiente al IPyC.

KPSS IPyC				
Variable			T-Statistic	LM- Statistic
IPyC	Level	Intercept	0.4630	0.9827
		Trend & Intercept	0.1460	0.3899
	1st Diference	Intercept	0.4630	0.2013
		Trend & Intercept	0.1460	0.1643

Ho: IPyC No tiene raíz unitaria, (Estacionaria)

Ha: IPyC Tiene raíz unitaria, (No estacionaria) ¹⁶

¹⁶ Para la prueba KPSS, el criterio de decisión para la aceptación o rechazo de Ho es el inverso al que siguen las pruebas ADF y PP, es decir:

Aceptar Ho: la serie es estacionaria cuando el estadístico LM < valor crítico al 5%.

Rechazar Ho: la serie no es estacionaria cuando el estadístico LM > valor crítico al 5%.

En los cuadros 23 y 24 se presentan los resultados para las pruebas Dickey Fuller Aumentada y Phillips Perron (ADF y PP), ambas plantean la misma H_0 , y siguen el mismo criterio de decisión, el cual indica que la serie del IPyC tiene raíces unitarias en niveles, sin embargo, en la primera diferencia de la serie, valor de ADF es mayor (en valores absolutos) que el valor crítico al 5%, lo que indica el rechazo de la H_0 y por lo tanto, que la serie es estacionaria en primeras diferencias, con un orden de integración I(1).

El cuadro 25 muestra la prueba KPPS, que plantea una hipótesis opuesta a la de las pruebas anteriores, es decir, el estadístico LM menor al valor crítico al 5% acepta la H_0 de estacionariedad, por lo que los resultados de esta prueba indica que la serie IPyC es estacionaria en primeras diferencias, con un orden de integración I(1.)

Se concluye por las tres pruebas, que la serie de IPyC es estacionaria en sus primeras diferencias, teniendo un orden de integración I(1).

Cuadro 26. Prueba ADF para Demostrar Estacionariedad para la serie correspondiente al Dow Jones.

Augmented Dickey-Fuller Dow Jones					
Variable			T-Statistic	ADF Statistic	Prob
Dow Jones	Level	Intercept	-2.8650	-0.9672	0.7663
		Trend & Intercept	-3.4156	-1.1542	0.9178
		None	-1.9412	-0.7264	0.4019
	1st Diference	Intercept	-2.8650	-23.3430	0.0000
		Trend & Intercept	-3.4156	-23.3324	0.0000
		None	-1.9412	-23.3466	0.0000

H_0 : Dow Jones Tiene raíces unitarias, (No es estacionaria)

H_a : Dow Jones No tiene raíces unitarias (Estacionaria)

Cuadro 27. Pruebas Phillips-Perron para Demostrar Estacionariedad para la serie correspondiente al Dow Jones.

Phillips Perron Dow Jones					
Variable			T-Statistic	PP Statistic	Prob
Dow Jones	Level	Intercept	-2.8650	-1.0138	0.7500
		Trend & Intercept	-3.4156	-1.3022	0.8865
		None	-1.9412	-0.7108	0.4088
	1st Diference	Intercept	-2.8650	-32.6938	0.0000
		Trend & Intercept	-3.4156	-32.6794	0.0000
		None	-1.9412	-32.6960	0.0000

Ho: Dow Jones Tiene raíces unitarias (No estacionaria)

Ha: Dow Jones No tiene raíces unitarias (Estacionaria)

Cuadro 28. Pruebas KPSS para Demostrar Estacionariedad para la serie correspondiente a Dow Jones.

KPSS Dow Jones				
Variable			T-Statistic	LM Statistic
Dow Jones	Level	Intercept	0.4630	2.5587
		Trend & Intercept	0.1460	0.3724
	1st Diference	Intercept	0.4630	0.1950
		Trend & Intercept	0.1460	0.1875

Ho: Dow Jones No tiene raíz unitaria (Estacionaria)

Ha: DJ Tiene raíz unitaria (No Estacionaria)

Los cuadros 26 y 27 muestran los resultados de las pruebas ADF y PP para la serie Dow Jones, que demuestran que la serie no es estacionaria en niveles, sin embargo en primeras diferencias el valor del estadístico es mayor al valor crítico a un nivel del 5%, rechazando la H_0 a favor de la estacionariedad sólo hasta las primeras diferencias de la serie.

El cuadro 28 presenta los resultados de la prueba KPSS para la serie Dow Jones, misma que muestra que en niveles, se rechaza la H_0 , sin embargo, en primeras diferencias, los resultados indican un LM menor al valor crítico al 5%, sólo cuando la serie tiene intercepto.

De los resultados anteriores, se concluye que la serie de Dow Jones es estacionaria en primeras diferencias con un orden de integración $I(1)$.

Cuadro 29. Prueba ADF para Demostrar Estacionariedad para la serie correspondiente al Nasdaq.

Augmented Dickey-Fuller Nasdaq					
Variable			T-Statistic	ADF Statistic	Prob
Nasdaq	Level	Intercept	-2.8650	-1.1891	0.681
		Trend & Intercept	-3.4156	-1.0943	0.9281
		None	-1.9412	-0.3692	0.5515
	1st Diference	Intercept	-2.8650	-31.4082	0.0000
		Trend & Intercept	-3.4156	-31.4000	0.0000
		None	-1.9412	-31.4274	0.0000

Ho: Nasdaq Tiene raíces unitaria (No Estacionaria)

Ha: Nasdaq No tiene raíces unitarias (Estacionaria)

Cuadro 30. Pruebas Phillips-Perron para Demostrar Estacionariedad para la serie correspondiente al Nasdaq.

Phillips Perron Nasdaq					
Variable			T-Statistic	PP Statistic	Prob
Nasdaq	Level	Intercept	-2.8650	-1.1894	0.6808
		Trend & Intercept	-3.4156	-1.1091	0.9256
		None	-1.9412	-0.3717	0.5506
	1st Diference	Intercept	-2.8650	-31.5189	0.0000
		Trend & Intercept	-3.4156	-31.5200	0.0000
		None	-1.9412	-31.5385	0.0000

Ho: Nasdaq Tiene raíces unitarias (No Estacionaria)

Ha: Nasdaq No tiene raíces unitarias (Estacionaria)

Cuadro 31. Pruebas KPSS para Demostrar Estacionariedad para la serie correspondiente a Nasdaq.

KPSS Nasdaq				
Variable			T-Statistic	LM Statistic
Nasdaq	Level	Intercept	0.4630	2.0486
		Trend & Intercept	0.1460	0.3580
	1st Diference	Intercept	0.4630	0.2018
		Trend & Intercept	0.1460	0.1704

Ho: Nasdaq No tiene raíces unitarias (Estacionaria)

Ha: Nasdaq Tiene raíces unitarias (No Estacionaria)

Los cuadros 29 y 30 presentan los resultados de las pruebas ADF y PP para la serie Nasdaq, y en los cuales es observable que la serie no es estacionaria en niveles, sin embargo, los valores de los estadísticos correspondientes (ADF y PP) son mayores que los valores críticos al 5%, lo que se traduce en un rechazo de la H_0 a favor de la estacionariedad de la serie en primeras diferencias

El cuadro 31 presenta los resultados de la prueba KPSS para la serie Nasdaq, en la que se muestra que la serie rechaza la H_0 en niveles, sin embargo, en primeras diferencias el estadístico LM es menor (sólo en presencia del intercepto) que el valor crítico al 5%, aceptando así la estacionariedad de la serie en primera diferencia.

Cuadro 32. Prueba ADF para Demostrar Estacionariedad para la serie correspondiente al S&P 500.

Augmented Dickey-Fuller S&P 500					
Variable			T-Statistic	ADF Statistic	Prob
S&P 500	Level	Intercept	-2.8650	-0.9749	0.7637
		Trend & Intercept	-3.4156	-1.0874	0.9292
		None	-1.9412	-0.8981	0.3269
	1st Diference	Intercept	-2.8650	-23.4827	0.0000
		Trend & Intercept	-3.4156	-23.4744	0.0000
		None	-1.9412	-23.4792	0.0000

Ho: S&P 500 Tiene raíces unitarias (No Estacionaria)

Ha: S&P 500 No tiene raíces unitarias (Estacionaria)

Cuadro 33. Pruebas Phillips-Perron para Demostrar Estacionariedad para la serie correspondiente al S&P 500.

Phillips Perron S&P 500					
Variable			T-Statistic	PP Statistic	Prob
S&P 500	Level	Intercept	-2.8650	-1.0145	0.7498
		Trend & Intercept	-3.4156	-1.2356	0.9017
		None	-1.9412	-0.8817	0.3340
	1st Diference	Intercept	-2.8650	-33.0747	0.0000
		Trend & Intercept	-3.4156	-33.0646	0.0000
		None	-1.9412	-33.0648	0.0000

Ho: S&P 500 Tiene raíces unitarias (No Estacionaria)

Ha: S&P 500 No tiene raíces unitarias (Estacionaria)

Cuadro 34. Pruebas KPSS para Demostrar Estacionariedad para la serie correspondiente a S&P 500.

KPSS S&P 500				
Variable			T-Statistic	KPSS Statistic
S&P 500	Level	Intercept	0.4630	2.6377
		Trend & Intercept	0.1460	0.3613
	1st Diference	Intercept	0.4630	0.1968
		Trend & Intercept	0.1460	0.1818

Ho: S&P 500 No tiene raíces unitarias (Estacionaria)

Ha: S&P 500 Tiene raíces unitarias (No Estacionaria)

Los cuadros 32 y 33 muestran los resultados de las pruebas ADF y PP para la serie S&P 500, en los cuales es posible observar que ésta no es estacionaria en niveles, puesto que los estadísticos caen dentro de la H_0 , es decir, son menores al valor crítico al 5%; en primeras diferencias, los estadísticos son mayores al valor crítico, rechazando así la H_0 y aceptando la estacionariedad de las series.

El cuadro 34 presenta los resultados de la prueba KPSS para la serie S&P 500, donde se muestra que en niveles, el estadístico rechaza la H_0 de estacionariedad, sin embargo, en primeras diferencias, el estadístico LM es menor al valor crítico, por lo que se acepta la hipótesis de estacionariedad para la serie, solo en presencia de intercepto.

De los resultados de las tres pruebas se concluye que la serie S&P 500 es estacionaria hasta las primeras diferencias, con un orden de integración.

Cuadro 35. Correlaciones entre las series de los rendimientos diarios en el período muestral

	RIPC	RDJ	RNND	RSP
RIPC	1.000	0.745	0.758	0.767
RDJ	0.745	1.000	0.943	0.988
RNND	0.758	0.943	1.000	0.964
RSP	0.767	0.988	0.964	1.000

El cuadro 35 muestra las correlaciones entre las series de rendimientos de los índices. En base a esta tabla, se ha decidido que el modelo GARCH que se estimará a continuación evaluará la volatilidad del IPyC en función del índice S&P 500, ya que como se puede observar, el coeficiente de correlación más alto en relación al índice mexicano mientras que el más alejado es el Dow Jones.

En cuanto a la frecuencia de las series, se ha decidido utilizar los rendimientos diarios de los índices ya que se considera que al utilizar datos semanales o mensuales, se tiende a suavizar el efecto de la volatilidad que se pretende modelar más adelante. Es decir, Pablo López menciona que “las variaciones diarias se suavizan a la hora de tomar una cifra trimestral, ya que las variaciones de un día pueden ser compensadas por otro, y en promedio el resultado trimestral es inferior al impacto de un día”.¹⁷

La volatilidad de los mercados accionarios de México y Estados Unidos se estimó a partir de el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) y el S&P 500 en forma diaria a través de los modelos de varianza condicional de tipo ARCH, GARCH, TARCH y EGARCH, en un periodo de enero de 2007 a diciembre de 2009 utilizando el paquete E-Views 5.0. Luego de la estimación de estos modelos, se presentan los resultados de los que fueron significativos,

Dado el comportamiento de las funciones de autocorrelación simple y parcial de los cuadrados de los rendimientos de índices bursátiles, se han estimado un modelo ARCH(1), GARCH(1,1), EGARCH(1,1) y un modelo T GARCH (1,1); sin embargo, estadísticamente no todos han sido significativos para modelar la volatilidad del IPyC en función del S&P 500, por lo que a continuación se presentan los resultados sólo de los modelos que han sido significativos

¹⁷ López Sarabia, Pablo. “Volatilidad del Mercado accionario mexicano y su impacto en el rendimiento de las empresas Cementos Mexicanos y Teléfonos de México: un análisis econométrico de 1992 a 2003”. Tesis Especialidad. Instituto de Investigaciones en Matemáticas Aplicadas y en Sistemas, UNAM. México 2004.

Cuadro 36. Resultados del modelo GARCH (1,1)

Dependent Variable: RIPC				
Method: ML - ARCH (Marquardt) - Normal distribution				
Sample (adjusted): 1/02/2007 12/31/2009				
Included observations: 783 after adjustments				
Convergence achieved after 13 iterations				
Variance backcast: OFF				
GARCH = C(3) + C(4)*RESID(-1)^2 + C(5)*GARCH(-1)				
	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
GARCH	0.05583548	0.027785848	2.00949364	0.04448481
RSP	0.78860415	0.018598745	42.4009337	0.000000
Variance Equation				
C	0.10649715	0.024823053	4.29025169	1.78E-05
RESID(-1)^2	0.18278157	0.028169961	6.48852766	8.67E-11
GARCH(-1)	0.74165598	0.038099313	19.4663872	2.12E-84
R-squared	0.58841159	Mean dependent var		0.02481493
Adjusted R-squared	0.58629545	S.D. dependent var		1.78954329
S.E. of regression	1.15103189	Akaike info criterion		2.92928022
Sum squared resid	1030.75229	Schwarz criterion		2.95905757
Log likelihood	-1141.81321	Durbin-Watson stat		2.01298739

El modelo que se obtiene es un modelo GARCH (1,1,1), modelo óptimo ya que al intentar correr un GARCH(2,2) estadísticamente es menos significativo y tiene un mejor criterio de Akaike. A continuación se presenta la ecuación media y de varianza condicional en su forma paramétrica:

Ecuación media:

$$Y_t = \mu + \varepsilon_t$$

Ecuación de varianza condicional diaria:

$$X\sigma_t^2 = \alpha_0 + \alpha_1\varepsilon_{t-1}^2 + \beta_1\sigma_{t-1}^2$$

Sustituyendo los coeficientes tenemos:

$$RIPC = 0.788604$$

$$\sigma_t^2 = 0.106497 + 0.182782 \varepsilon_{t-1}^2 + 0.741656 \sigma_{t-1}^2$$

Cuadro 37. Estimadores del modelo GARCH (1,1)

Estimadores del Modelo	
μ Estadístico t	0.788604
α_0 Estadístico t	0.106497
α_1 Estadístico t	0.182782
β_1 Estadístico t	0.741656
Log Likelihood	-1141.81
Akaike info criterion	2.9293
$\alpha_1 + \beta_1$	0.9244

Cuadro 38. Valores de los coeficientes GARCH (1,1)

	Valores de los Coeficientes GARCH(1,1)				Volatilidad	Modelo
	α_0	α_1	β_1	$\alpha_1 + \beta_1$		
IPyC	0.106497	0.182782	0.741656	0.9244	Disminuye	Significativo
p-Value	0.0000	0.0000	0.0000			

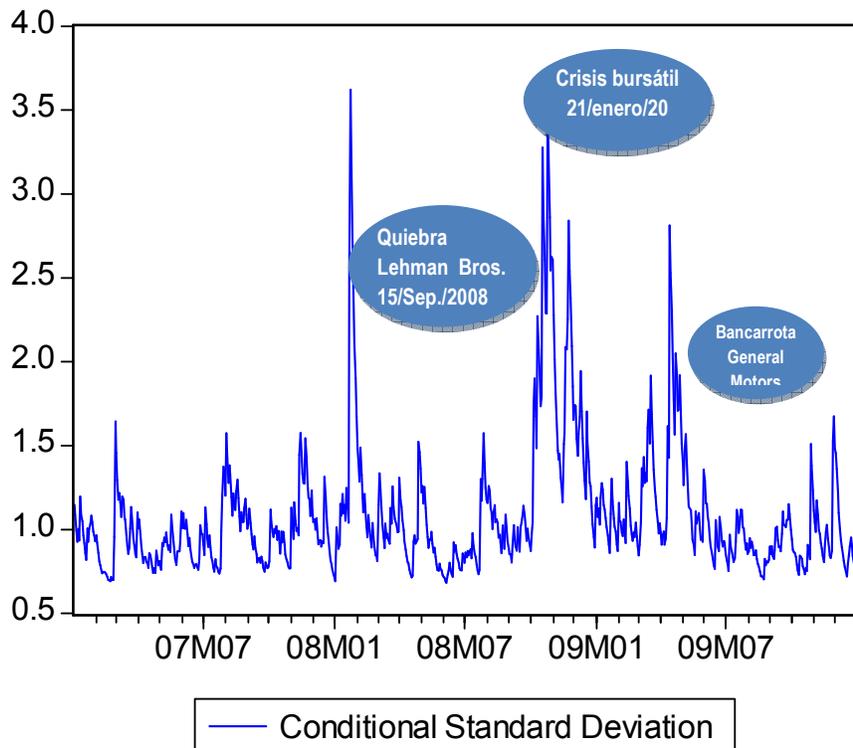
Con el modelo GARCH (1,1) es posible si la volatilidad condicional crecerá o no en el futuro, simplemente sumando los coeficientes ARCH (α_1) y GARCH (β_1). En el caso de este modelo la suma de estos dos coeficientes arroja la cifra 0.9244. Para saber si la volatilidad aumenta o disminuye se usa el siguiente criterio:

Si $\alpha_1 + \beta_1 > 1$; la volatilidad aumenta,

Si $\alpha_1 + \beta_1 < 1$; la volatilidad disminuye

Al realizar la suma de los coeficientes, se obtiene 0.9244, lo que indica que la volatilidad del IPC irá disminuyendo en el tiempo.

Grafica 13. Grafica de varianzas condicionadas generadas para la serie diaria del IPyC mexicano en función del S&P estadounidense.



A continuación se introduce la idea de incluir el efecto asimétrico en los modelos, ahora se toma en cuenta un modelo EGARCH, ó un modelo GARCH exponencial. Dichos modelos definen la curva de impactos asimétricos, en la cual destacan que no repercuten por igual las buenas y malas noticias, entonces los movimientos a la baja en el mercado presentan una mayor volatilidad que los movimientos a la alza.

Se debe observar que el lado izquierdo de la función es el logaritmo de la varianza condicional, esto implica que el efecto de apalancamiento es exponencial, y garantiza entonces que el pronóstico de la varianza condicional tenga siempre signo positivo.

Se ha estimado un modelo EGARCH para el IPyC teniendo los siguientes resultados:

Cuadro 39. Valores de los coeficientes EGARCH (1,1)

Dependent Variable: RIPC				
Method: ML - ARCH (Marquardt) - Normal distribution				
Sample (adjusted): 1/02/2007 12/31/2009				
Included observations: 783 after adjustments				
Convergence achieved after 17 iterations				
Variance backcast: OFF				
LOG(GARCH) = C(3) + C(4)*ABS(RESID(-1))/@SQRT(GARCH(-1)) + C(5)*LOG(GARCH(-1))				
	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
GARCH	0.078245	0.026411	2.962538	0.0031
RSP	0.784372	0.01907	41.13111	0.0000
Variance Equation				
C(3)	-0.267606	0.027071	-9.885461	0.0000
C(4)	0.370847	0.03621	10.24151	0.0000
C(5)	0.902183	0.020136	44.80546	0.0000
R-squared	0.5890	Mean dependent var	0.0248	
Adjusted R-squared	0.5869	S.D. dependent var	1.7895	
S.E. of regression	1.1502	Akaike info criterion	2.9362	
Sum squared resid	1029.2980	Schwarz criterion	2.9660	
Log likelihood	-1144.5290	Durbin-Watson stat	2.0037	

Para este modelo el termino importante es el del coeficiente α_1 que en este caso está representado por C(3), el cual es significativo al 0.05. Lo que este modelo infiere es que tan rápido el modelo absorbe la información pública, privada e histórica. Al ser α_1 significativa nos indica que la información del día a día modifica las expectativas de los agentes, independientemente de que estos después la discriminen por importancia respecto al día anterior

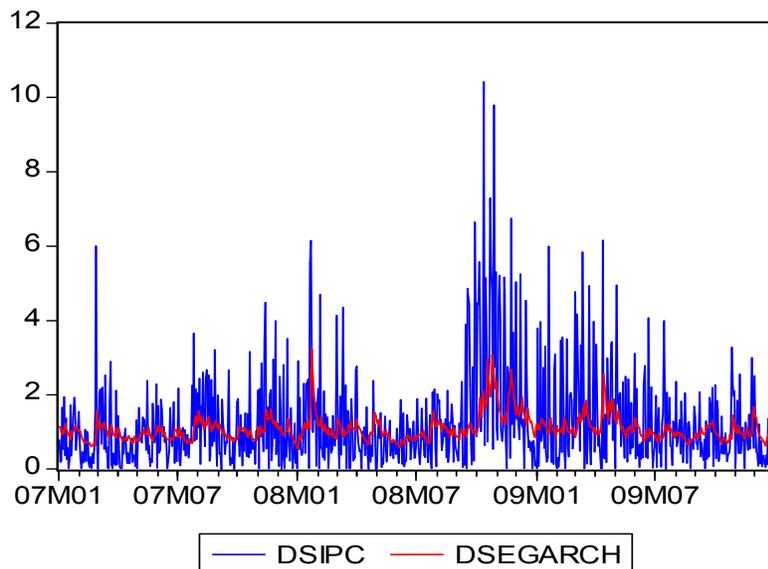
Cuadro 40. Estimadores del modelo EGARCH (1,1)

Estimadores del Modelo	
μ Estadístico t	0.784372
α_1 Estadístico t	-0.267606
β_1 Estadístico t	0.902183
Log Likelihood	-1144.53
Akaike info criterion	2.9362
$\alpha_1 + \beta_1$	0.6346

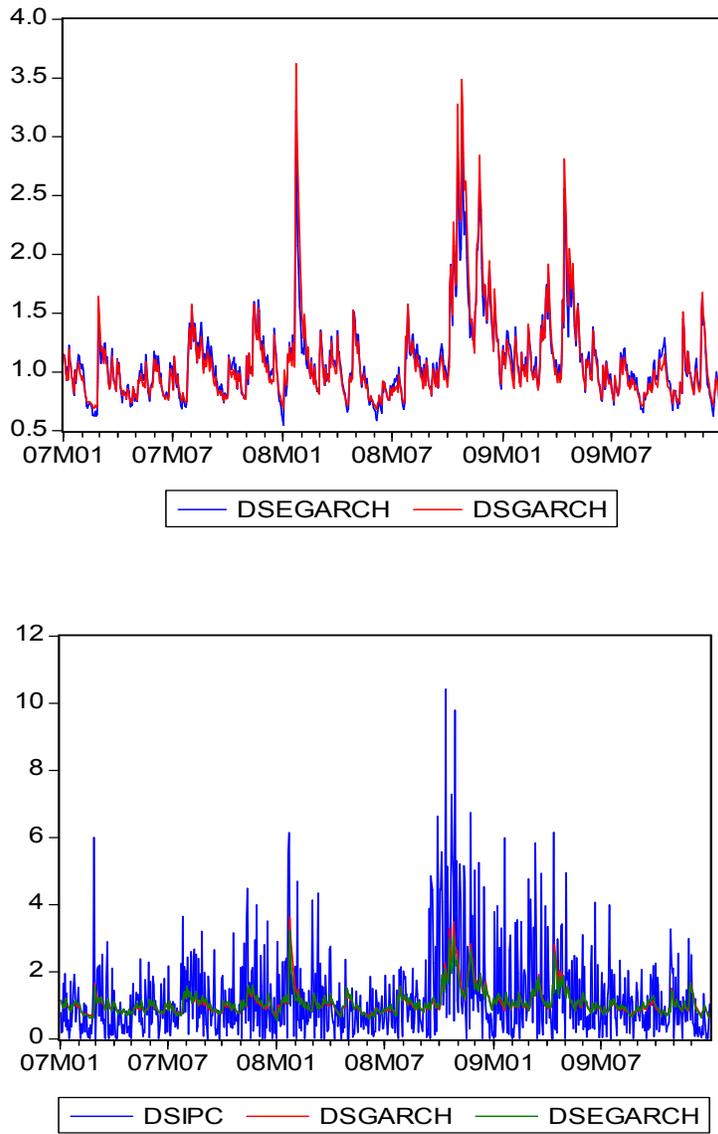
Cuadro 41. Valores de los Coeficientes modelo EGARCH (1,1)

Valores de los Coeficientes EGARCH(1,1)				
	α	γ	β	Modelo
IPyC	-0.267606	0.370847	0.902183	Significativo
p-Value	0.0000	0.0000	0.0000	

Grafica 14. Grafica de varianzas condicionadas generadas para la serie diaria del IPC mexicano en función del S&P estadounidense a partir del modelo EGARCH



Grafica 15. Resultados gráficos con fines comparativos de los modelos GARCH(1,1) y EGARCH



La gráfica 15 presenta las varianzas condicionales para los modelos empleados GARCH(1,1) y EGARCH(1,1) para la serie del IPyC mexicano contra el S&P 500 norteamericano. En la comparación de los dos modelos se puede observar que tienen un comportamiento muy similar.

CONCLUSIONES DEL MODELO

En la tarea de encontrar una explicación al comportamiento del mercado mexicano y su principal índice durante la crisis bursátil 2008-2009, a través de los índices norteamericanos, se encontró, en primer lugar, que sería mejor opción medirlo en función del S&P 500 ya que es el que mantiene una mejor relación explicativa dada la función de correlación que los otros dos índices. Además, considero de grande importancia el hecho de que este índice, si bien no es el más antiguo dentro de los Estados Unidos, es un índice que contiene una muestra suficientemente grande, ya que pondera a las 500 empresas más importantes.

La volatilidad de los mercados financieros de México y Estados Unidos se estimaron a través del rendimiento de sus respectivos índices en forma semanal utilizando modelos de varianza condicional del tipo ARCH, GARCH, EGARCH y TGARCH, sin embargo se presentaron únicamente los resultados de aquellos modelos que se encontró que fueran significativos.

El cuadro 36 presenta los resultados del modelo GARCH(1,1), que fueron significativos a un nivel del 5%, con esto se demuestra que la varianza no es constante en el tiempo; a su vez, como se mencionó anteriormente, la suma de los coeficientes del modelo GARCH, muestran que tan riesgoso es el mercado, esto es, que si la suma es mayor a uno, el mercado es muy riesgoso puesto que la volatilidad irá creciendo en el tiempo; en el caso de el GARCH(1,1) los coeficientes suman 0.9244, lo que teóricamente indicaría que la volatilidad disminuirá en el tiempo.

El modelo GARCH arroja que el IPyC en el periodo de estudio está explicado en un 58.84% por el comportamiento del S&P 500. La gráfica 13 presenta la varianza condicionada del IPyC, donde es claramente observable los mayores picos en la volatilidad que se dan el enero de 2008 y en septiembre del mismo año.

Posteriormente, se ha estimado un modelo EGARCH, cuyos resultados se presentan en el cuadro 39; este modelo es significativo al 0.05, y a través de este modelo se infiere a través del parámetro de $\alpha < 0$ que las innovaciones negativas tienen un mayor impacto sobre la volatilidad que las innovaciones positivas de igual tamaño, esto se verifica con los valores de los coeficientes expresados en el cuadro 41.

La gráfica 14 muestra el comportamiento del IPyC y la capacidad de predicción del modelo EGARCH, donde es notorio que las varianzas condicionales derivadas del modelo EGARCH siguen la misma trayectoria que el comportamiento del índice con muy pequeñas variaciones.

Por último, la gráfica 14 presenta que tanto las series de los modelos de volatilidad GARCH y EGARCH para el IPyC son consistentes en ambos modelos. En la gráfica 15 se muestra la comparación de ambas series con el propio índice, lo que confirma la consistencia de los modelos con el mercado mexicano.

CONCLUSIONES

El propósito de este trabajo de investigación fue el de analizar los sistemas financieros Mexicano y Estadounidense en el contexto de la crisis financiera que se desató con epicentro en los Estados Unidos, pero que a nivel mundial ocurrió entre 2008 y 2009, y de la cual al día de hoy quedan importantes rezagos aún. Se trata de la crisis financiera más importante y severa desde finales de la segunda guerra mundial, y cuyo detonante generalmente aceptado es el auge inmobiliario derivado de una serie de cambios en el pensamiento y actuar financiero durante los últimos 30 años. Dicha crisis se origina durante uno de los mayores auges en la historia de Estados Unidos, específicamente de su mercado inmobiliario.

Pero, esta crisis no es más que la conjugación de cuatro crisis con relación entre ellas mismas, que se desarrollaban de manera simultánea, y a través de las cuales sus efectos se han ido transmitiendo a los demás sectores económicos a nivel mundial. Sin embargo, la crisis subprime es la que ha sido centro de atención y estudios por la cantidad de efectos negativos que ha generado en los mercados mundiales, dando lugar a una profunda crisis económico-financiera a escala mundial.

El verdadero origen está en esta idea de mercados financieros liberalizados de una manera desmedida, una regulación compleja con instituciones que solo privilegian a los intereses superiores y una red de instituciones calificadoras que toman el papel de juez y parte al mismo tiempo, lo que logró disfrazar por algún tiempo la situación real de los mercados. Es decir, las tres principales causas son la liberalización financiera indiscriminada, una deficiente y muy compleja regulación y por último, calificaciones disfrazadas.

Un término necesario para el entendimiento de la situación es la especulación que sin ser necesariamente un concepto "malo", lo es cuando se basa en información asimétrica e incompleta, generando una tendencia en los mercados a la alza provocando así la aparición de burbujas financieras motivadas por el exagerado apetito por las ganancias, no importando la presencia de elevados riesgos. A estos auges financieros, se les unen a inicios del siglo XXI un furor sin precedentes por los mercados financieros derivado de la desregulación excesiva, aunado a un altísimo riesgo sistémico. Esto no quiere decir que el sistema financiero estadounidense esté totalmente desprotegido, sino que, en un hecho contradictorio, a partir de los acuerdos de Basilea II, es que el sistema financiero norteamericano cuenta con una regulación compleja cuyas instituciones están erróneamente vinculadas entre sí, lo que ocasiona que haya huecos dentro de la

normatividad, misma que requiere que dicha regulación sea fortalecida incluyendo esto una mayor coordinación entre las instituciones regulatorias.

Es en este contexto que la combinación del acelerado ritmo de crecimiento de la demanda de vivienda, una política monetaria expansiva y bajas tasas de interés, fueron los detonantes; el valor a la alza de los bienes raíces impulsó a que familias e inversionistas consideraran adquirir más de propiedades con créditos baratos y accesibles con la idea de posteriormente, cuando el mercado inmobiliario siguiera creciendo, vender los bienes a un precio aumentado que les permitiera pagar los créditos. De esta manera, el auge de precios continuaba, a la vez que los bancos incrementaron los créditos, no importando la inexistencia de historial o referencias crediticias, asumiendo de esta manera riesgos demasiado altos (que a su vez le permitirán cobrar primas más altas).

Para seguir otorgando créditos, lo que sucedió con los bancos fue que se gestaron o utilizaron las securitizaciones, permitiendo a los bancos deshacerse de los créditos existentes, vendiéndolos o comerciándolos en un mercado secundario; de esta manera se recupera liquidez y es posible continuar ofreciendo créditos.

La ingeniería financiera ha jugado un papel preponderante en las crisis financieras actuales, generando mecanismos de transmisión del riesgo como las prácticas mencionadas anteriormente, y la creación de *swaps* destinados a funcionar como seguros y co-aseguros. El riesgo incrementado que estaba experimentando el mercado, generaba expectativas de rendimientos mucho más altos, que aunados a las regulaciones no pertinentes y calificaciones sin sustento, coadyuvaron para la generación de grandes fortunas. Pero la ruptura de la burbuja tarde o temprano llegaría, los precios de los inmuebles comenzaron una estrepitosa caída y aquellos quienes habían estado especulando con la compra venta de bienes raíces enfrentaban ahora pagos de hipotecas a la vez que los precios caían cada vez más, llegando así los primeros incumplimientos en el pago de los créditos. Los activos ahora se denominaron como tóxicos, y en el momento cumbre, cuando reventó la burbuja, se decía que dicho momento se marcaría como el final de la era de la banca de inversión, como consecuencia de las enormes pérdidas registradas en las carteras hipotecarias.

Sin embargo, mucho tuvieron que ver las calificadoras, en el sentido de que aquellos que participan en un mercado, generalmente delegan la capacidad de identificar y evaluar la naturaleza y funcionamiento de los productos a las agencias calificadoras, basándose en las calificaciones que estas otorgan. De manera que en este caso, las securitizaciones crediticias, incluyendo sobre todo una gran cantidad de alto riesgo, obtuvieron calificaciones AAA. La justificación de las calificadoras se sustenta en que al ser activos nuevos, estos constan de nuevas propiedades, lo que las agencias afirman, posee riesgos muy bajos. La realidad es que las calificadoras pagan a los emisores de los títulos, de manera que los intereses de las mismas sufren un sesgo,

lo que sucedió fue que tanto emisores como agencias calificadoras se coludieron en orden de dar una imagen de altos rendimientos y de esta forma, se incrementaría la demanda de por los derivados del crédito.

La crisis es global tanto por su dimensión espacial, tanto como por el solo hecho de afectar a toda la estructura financiera. En un contexto de mercados financieros globalizados, si bien existe una clara influencia en los mercados, es necesario medir en que intensidad y sentido una crisis de tal magnitud puede o no golpear la economía mexicana. Es por ello que se tomó la decisión de tener como referencia del comportamiento financiero a los principales índices bursátiles de los países que son objeto del estudio de esta tesis.

Durante el periodo de estudio, es decir, desde los inicios de la crisis bursátil hasta 2011, se compararon los principales índices bursátiles tanto de la bolsa mexicana como la estadounidense, siendo notable que desde los daños bursátiles se venían acumulando desde antes de 2007, encontrándose el IPyC por encima de los índices norteamericanos, a partir de entonces, en 2008, comienzan a registrarse las grandes pérdidas, llegando al IPyC ya durante la segunda mitad de 2008 a tener números negativos, y siendo el S&P 500 el que registra la mayor pérdida, siendo justificado por el hecho de ser un índice que recoge una muestra significativa y amplia de los sectores que abarca. Si bien, como ya se mencionó, el índice mexicano sufrió también pérdidas durante ese año, es a lo largo del periodo el que registra menor volatilidad comparado con los otros tres.

El estudio econométrico realizado sugirió que se estudiaría al índice mexicano comparado con el índice S&P 500 ya que este conserva la correlación mayor con el IPyC, además de ser un índice que es considerado como el más representativo de la situación real del mercado norteamericano, ya que contiene a las 500 compañías más grandes y representativas. A partir de esta premisa, se evaluaron modelos que estimaran la volatilidad del mercado mexicano en función del S&P 500, obteniendo como resultado que la volatilidad de los rendimientos del IPyC se explica en un 58.84% por el comportamiento del índice estadounidense. Se considera que ha coherencia en esta comparación y el porcentaje de explicación puesto que los momentos de mayor volatilidad, los picos en la tendencia coinciden mayormente con el S&P500, aunque claro, en la mayoría de las veces en un porcentaje menor, es decir, el diferencial que se puede observar gráficamente, corresponde al porcentaje de los otros factores y agentes externos al S&P 500.

La hipótesis de la que parte esta tesis queda comprobada, es decir, queda comprobado que el sistema financiero mexicano, estudiado del lado del mercado bursátil, sigue una clara tendencia en sentido positivo hacia la economía de los Estados Unidos. Después del análisis econométrico es claro que el S&P explica durante el periodo de estudio en un 58.8% al índice accionario mexicano.

El análisis también concluye que la volatilidad del índice disminuirá en el futuro, sin embargo aquí encontramos un punto de controversia entre la teoría de los modelos y la realidad sucedida a partir de la crisis, esto porque el análisis dicta que la volatilidad tenderá a ser menor , sin embargo, como ya lo he mencionado anteriormente, la situación actual a partir de la crisis financiera ha demostrado que los paradigmas económicos financieros han debido reconfigurarse; en una situación real donde el periodo previo a la explosión de la burbuja bursátil, los precios se encontraban a la alza, generando rendimientos mucho mayores llevando a una consecuente volatilidad mucho mayor para los rendimientos de los índices; esto es, las crisis tenderán entonces a generar episodios de mayor volatilidad en el futuro, situación que no han contemplado los modelos que hemos estudiado.

En conclusión, la crisis por las que atraviesa la economía mundial han reconfigurado los fundamentos en los que se basa la teoría económica contemporánea, y en consecuencia, la forma en que crea y administran la política de los negocios. Los altos rendimientos han puesto sobre la mesa que se ha redundado en un sobre-apalancamiento del sistema, en gran medida atribuido a el efecto del mal enfoque en cuestión de la regulación y la innovación en las finanzas.

Bibliografía.

- “La crisis económica Mundial” por Paul Krugman [et al.] Ed. De Bolsillo, México 2009.
- Aggarwal, R; Inclán, C; y Leal, R. “Volatility in Emerging Stock Markets” *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Estados Unidos 1999.
- B. B. Mandelbrot. “The variation of certain speculative prices” *Journal of Business* vol. XXXVI, Estados Unidos 1963.
- Bollerslev, Tim. “Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity”. *Journal of Econometrics* no. 31, Holanda 1986
- Borja M., Francisco. “El Nuevo Sistema Financiero Mexicano”. FCE, México 1991.
- Brach, Juan M. “Estructura y transacciones del sistema financiero”. Ed. CEMLA, México 1972.
- Brooks, Chris. “Introductory Econometrics for finance”, Cambridge University Press, Estados Unidos 2002.
- Buck, James E, “The New York Stock Exchange: The First 200 Years” Greenwich Publishing Group., EU 1992.
- Cabrera, Carlos; Gutiérrez, Abelardo y Antonio, Rubén. “Principales indicadores financieros y del sector externo de la economía mexicana” Facultad de Economía UNAM, México 2005.
- Chapman y Hall CRC Finance Series. “Stock Market Volatility”. Ed. CRC, Estados Unidos 2005.
- Charemza, Wojciech y Deadman Derek. “New Direction in Econometric Practice. General to Specific Modelling, Cointegration and Vector Autoregression”. Ed. Edward Elgar, 1997.
- Chatfield, Chris. “Analysis of Time Series, an introduction”. Chapman and Hall CRC, Reino Unido 1995.
- Cochrane, John. “Time Series for Macroeconomics and Finance”. University of Chicago, Estados Unidos 2005.
- Correa, Eugenia. “Crisis y desregulación financiera”. Ed. Siglo XXI, México 1998.
- Dash, Jan. “Quantitative Finance and risk management. A physicist approach”. World Scientific Publishing, Singapur 2004
- Dieck, Flory. “Instituciones Financieras”. Ed. McGraw Hill, México 2004.
- Enders, Walter. “Applied Econometric Time Series”. Ed. Wiley, Estados Unidos 2004.
- Engel, Robert. “GARCH 101: The Use of ARCH/GARCH Models in Applied Econometrics”. *Journal of Economics Perspectives*, Estados Unidos 2001.

- Frances, Phillip; Von Dijk Dick. "Non linear series models in empirical finance". Cambridge University Press, Estados Unidos 2000.
- Galbraith, John Kenneth. "El dinero, de dónde vino, a donde fue". Ediciones Orbis, España 1983.
- García Centeno, Ma. Del Carmen y Calvo Martín, Meri Emilia. "Estimación de Modelos de Volatilidad Estocástica en series de rendimientos bursátiles". Universidad Complutense de Madrid, España 2005.
- Girón, Alicia; Correa, Eugenia y Rodríguez, Patricia. (coordinadoras) "Quiebras Financieras y experiencias Paradigmáticas". UNAM, Instituto de Investigaciones Económicas, México 2010.
- González, Sara y Mascareñas, Juan. "La globalización y los mercados financieros". Noticias de la Unión Europea no.172 Universidad Complutense de Madrid, España 1999.
- Gouriéux, Christian. "ARCH Models and Financial Applications". Springer-Verlag, Nueva York Estados Unidos 1997.
- Guerrero Guzmán, Víctor Manuel. "Análisis Estadístico de Series de Tiempo Económicas". Ed. Thomson, México 2003.
- Gujarati, Damodar. "Econometría". Ed. McGraw Hill, 4ta Edición, México 2004.
- Hamilton, James. "Time Series Analysis". Princeton University Press, Estados Unidos 1994.
- Heij, Christiaan; De Boer, Paul; Hans Franses, Philip; Kloek, Teun. "Econometric methods with Applications in Business and Economics". Oxford University Press, Estados Unidos 2004.
- Ibarra, David. "Crisis, Consumismo, Dolarización". ECONOMÍAunam no. 16, Universidad Nacional Autónoma de México, México 2009.
- Krugman, Paul. "The Return of depression economics and the crisis of 2008". Editorial Norton, Estados Unidos 2009.
- Levy Orlin, Noemí. "Cambios institucionales del sector financiero y su efecto sobre el fondeo de inversión. México 1960-1994"...Universidad Nacional Autónoma de México, México 2001.
- López Herrera, Francisco. "Modelado de la Volatilidad y pronóstico del Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores". Portal de Revistas científicas y arbitradas de la UNAM no. 213, México 2004.
- López Sarabia, Pablo. "Volatilidad del Mercado accionario mexicano y su impacto en el rendimiento de las empresas Cementos Mexicanos y Teléfonos de México: un análisis econométrico de 1992 a

2003". Tesis Especialidad. Instituto de Investigaciones en Matemáticas Aplicadas y en Sistemas, UNAM, México 2004.

- Ludlow Wiechers, Jorge. "Modelos, pronósticos y volatilidad de las series de tiempo generadas en la Bolsa Mexicana de Valores". Universidad Autónoma Metropolitana, México 1997.
- Lütkepohl, Helmut. "New Introduction to Multiple Time Series Analysis". Ed. Springer, Alemania 2005.
- Musiela, Marek y Rutkowski. "Martingale Methods in Financial Modelling". Ed. Springer, Alemania 2005.
- Muñoz Bandala, Jesús G. "Colapsos financiero-corporativos: un estudio de México tras la crisis de 1994". Universidad Michoacana de San Nicolás de Hidalgo, México 2004.
- Pérez Toro, José Alberto. "La Crisis Financiera Internacional 1970-1980". Carta Financiera, Centro de Estudios Colombianos, Colombia 1979.
- Pindyck, R.S y Rubinfeld D. "Econometría Modelos y Pronósticos". Ed. McGraw-Hill cuarta edición. México 2000.
- Rabe-Hesketh and Everitt Brian. "A handbook of Statistical Analyses using Stata". Ed. Chapman & Hall CRC, Estados Unidos 2004.
- Rothbard, Murray. "A history of Money and Banking in the United States: The Colonial Era to the World war II". Ludwig von Mises Institute, Estados Unidos 2002.
- Rothbard, Murray. "Wall Street, Banks, and American Foreign Policy". Ludwig von Mises Institute, Estados Unidos 2011.
- Solís, Leopoldo. "FOBAPROA y las recientes reformas financieras". Instituto de Investigación Económica y Social Lucas Alamán, México 1999.
- Vidal, Gregorio. "La crisis financiera". Ed. Nuestro Tiempo, México 1986.
- Villegas Hernández, Eduardo; Ortega Ochoa, Rosa María. "Sistema Financiero Mexicano". Ed. McGraw-Hill, México 2002.

Fuentes Electrónicas

- Banco de México www.banxico.org.mx
- Bolsa de Valores de Nueva York, New York Stock Exchange, <http://www.nyse.com/>
- Bolsa Mexicana de Valores www.bmv.com.mx
- Comisión Nacional Bancaria y de Valores www.cnvb.gob.mx
- Comisión Nacional de Ahorro para el Retiro www.consar.gob.mx
- Comisión Nacional de Seguros y Fianzas www.cnsf.gob.mx
- Departamento del Tesoro de Estados Unidos, <http://www.treasury.gov>
- Instituto Nacional de Estadística y Geografía www.inegi.gob.mx
- Instituto para la Protección al Ahorro Bancario www.ipab.org.mx
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público www.shcp.gob.mx
- Securities and Exchange Commission www.sec.gov
- Sistema de la Reserva Federal www.federalreserve.gov