



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

PROGRAMA DE POSGRADO EN ECONOMÍA

FACULTAD DE ECONOMÍA. DIVISIÓN DE ESTUDIOS DE POSGRADO

Historia Económica

*El Sistema Financiero Mexicano.
El caso de las Administradoras de Fondos para el Retiro
(Afores) 1997 - 2011*

TESIS

QUE PARA OPTAR POR EL GRADO DE:

Doctora en Economía

PRESENTA:

María Cecilia Escobar Montero

DIRECTORA DE TESIS:

Dra. María Eugenia Romero Sotelo
Posgrado de Economía, UNAM

COMITÉ TUTORIAL

Dra. María Irma Manrique Campos
Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM

Dra. Esperanza Fujigaki Cruz
Facultad de Economía, UNAM

Dr. Federico Novelo Urdanivia
Universidad Autónoma Metropolitana, UAM-X

Dr. Francisco Javier Rodríguez Garza
Universidad Autónoma Metropolitana, UAM-Azc

MÉXICO D.F., MARZO DE 2016



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

Expreso mi profundo agradecimiento al
Posgrado en Economía de la
Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM); al
Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología (CONACYT);
y en forma muy especial a mi directora de tesis,
Dra. María Eugenia Romero Sotelo,
así como a cada uno de los miembros del Comité Tutorial:
Dra. María Irma Manrique Campos,
Dra. Esperanza Fujigaki Cruz,
Dr. Federico Novelo Urdanivia,
Dr. Francisco Javier Rodríguez Garza

Sin todos esos apoyos alcanzar este objetivo,
largamente acariciado,
hubiera sido imposible.

DEDICATORIAS

A mis hijas:

Alejandra Donají y Diana Nicté-Ha

Con el amor de una madre.

A mi esposo Luis

Compañero de viaje.

A Elizabeth Fortoul Audifred.

Amiga, hermana, invaluable.

ÍNDICE

<u>CAPÍTULO</u>	<u>NOMBRE</u>	<u>PÁGINA</u>
	INTRODUCCIÓN	13
I.	SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL	31
I.A.	Contexto General	31
I.B.	Conformación y Auge de Bretton Woods 1944 – 1970	31
I.C.	Caída de Bretton Woods 1971 – 1982	41
I.D.	Tendencias del Nuevo Sistema 1983 -1992	52
I.E.	¿Acercándose a la Consolidación? 1992 – 2007	61
I.F.	Colapso 2007 – 2011	71
II.	SISTEMA FINANCIERO NACIONAL	78
II. A.	Contexto General	78
II. B.	Cimentación 1925–1940 y Consolidación 1940–1970	82
II. C.	Cambios en el Sistema Financiero Mexicano	92
II. C. 1.	Década de los Setenta	92
II. C. 2.	Década de los Ochenta	98
	A. Periodo 1977–1982. Medidas de Política Económica	98

	B. Viraje Económico	100
II. C. 3.	Década de los Noventa	107
II. C. 4.	Años dos mil; o Primera Década del Siglo XXI	118
III.	EL CASO DE LAS ADMINISTRADORAS DE FONDOS PARA EL RETIRO (Afores)	124
III. A.	Antecedentes 1992 – 1997	125
III.A.1	Bolsa Mexicana de Valores (BMV)	137
III.A.2	Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR-92)	130
III.B.	Primera Década del Sistema de Afores: 1997 - 2007	144
III.B.1	Bolsa Mexicana de Valores	144
III.B.2	Sistema de Afores	148
III.C.	Desenvolvimiento y Ampliación 2008 – 2014	152
III.C.1	Bolsa Mexicana de Valores	152
III.C.2	Desarrollo del Sistema de Afores	156
	ALGUNAS CONSIDERACIONES FINALES	164
	ANEXO ESTADÍSTICO	169
	ÍNDICE DE CUADROS Y GRÁFICAS.	

Primera Sección	170
Segunda Sección	201
Tercera Sección	212
GLOSARIO	213
BIBLIOGRAFÍA	219
PRIMER CAPÍTULO	
SEGUNDO CAPÍTULO	
TERCER CAPÍTULO	

ANEXO ESTADÍSTICO
ÍNDICE DE CUADROS Y GRÁFICAS

Primera Sección

<u>CUADROS Y GRÁFICAS</u>	<u>CONCEPTO</u>
Cuadro No. 1	ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO, ORGANIGRAMA
Cuadro No. 2	SEMBLANZA HISTÓRICA DEL DESARROLLO DEL INDEVAL
Cuadro No. 3	REFORMAS Y ADICIONES A LA LEY PARA LA COORDINACIÓN DE LOS SISTEMAS DE AHORRO PARA EL RETIRO (SAR) PUBLICADAS EN EL DIARIO OFICIAL DE LA FEDERACIÓN (DOF).
Cuadro No. 4	BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C. V., Consejo de Administración.
Cuadro No. 5	ÍNDICE GENERAL DE PRECIOS Y COTIZACIONES DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES
Gráfica No. 1	ÍNDICE DE PRECIOS Y COTIZACIONES DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES
Cuadro No. 6	ACTIVOS NETOS DE SIEFORES BÁSICAS y TOTALES, Jul 1997 - Dic 2014
Gráfica No. 2	ACTIVOS NETOS DE SIEFORES BÁSICAS, Jul 1997 - Dic 2014
Gráfica No. 3	ACTIVOS NETOS DE SIEFORES BÁSICAS, ADICIONALES y TOTALES, Jul 1997 - Dic 2014
Gráfica No. 4	ACTIVOS NETOS DE SIEFORES BÁSICAS, Jul 1997 – Dic 2014
Gráfica No. 5	ACTIVOS NETOS DE SIEFORES ADICIONALES Y TOTALES, Jul 1997 – Dic 2014
Cuadro No. 7	SOCIEDADES DE INVERSIÓN ESPECIALIZADAS DE FONDOS PARA EL RETIRO (Siefores) (Miles de Pesos) (1997 – 2015) Recursos (SalDOS Nominales). Totales, Cartera de Valores, Valores Bancarios y Gubernamentales

Gráfica No. 6 SOCIEDADES DE INVERSIÓN ESPECIALIZADAS DE FONDOS PARA EL RETIRO (Siefores) (Miles de Pesos) (1997 -2015) Recursos (SalDOS Nominales). Totales, Cartera de Valores, Valores Bancarios y Gubernamentales

Segunda Sección

CUADROS

CONCEPTO

- | | |
|---------------|--|
| Cuadro No. 8 | Resumen de límites contenidos en las Disposiciones que establecen el Régimen de Inversión al que deberán sujetarse las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (Siefores). |
| Cuadro No. 9 | COMPOSICIÓN DE LAS INVERSIONES |
| Cuadro No. 10 | RÉGIMEN DE INVERSIÓN |
| Cuadro No. 11 | Evolución del Régimen de Inversión de las Carteras de las Siefores |

INTRODUCCIÓN

El objetivo principal de nuestra investigación es conocer por qué y cómo se llegó al establecimiento del sistema de las Administradoras de Fondos para el Retiro (Afores); el cual sustituyó el régimen anterior de pensiones en nuestro país. Otro objetivo es analizar el desarrollo financiero del nuevo sistema en los dieciocho años en que ha funcionado. La óptica a través de la cual nos acercamos al fenómeno es la transformación sistémica del capitalismo. Se presta atención especial al desarrollo histórico del sector financiero, a partir de la premisa que para comprender fenómenos sociales complejos es importante revisar la evolución de los procesos.

Consideramos que en el marco del proceso de internacionalización y concentración del capital, la estrategia instrumentada por México buscó insertarse en la *mundialización financiera*. La herramienta utilizada fue la aparición de los inversionistas financieros bancarios y no bancarios, como las Afores.

La hipótesis planteada está referida a que el sistema pensionario de cuentas individuales implementado con las Administradoras de Fondos para el Retiro (Afores) buscó desarrollar el mercado de capitales y contribuir al proceso de *financiarización*, mediante su destacada participación como intermediarios financieros no bancarios.

Diversos autores han estudiado el tema de las Afores. La mayoría de esas investigaciones se centran en aspectos de seguridad social, como Berenice Ramírez (2008). Roberto Ham Chande y Arturo Valencia (2008) atienden el punto de vista actuarial y demográfico. John Scott (2012) analiza la pensión social universal. Girón y Correa (2010 -2012) lo enmarcan en el ámbito financiero y del sistema paralelo o sombra, pero desde una óptica y marco diferente de nuestra investigación. Héctor Guillén Romo (2000) lo estudia desde el punto de vista del *ciclo de vida* y los tipos de sistema implementados en los diversos países, con pilares distintos. Villagómez y Antón (2013) analizan los efectos de la Reforma sobre la tasa de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) por tres vías: ahorro nacional e inversión doméstica; mercado laboral; y desarrollo del mercado de capitales. Los autores consideran que la Reforma de Afores, en el contexto de las reformas estructurales, fue una medida

adecuada que ha contribuido entre 0.18 y 0.52 puntos porcentuales al crecimiento promedio del PIB; el cual ha tenido un crecimiento promedio de 2.4% entre 1997 y 2012.

Esta investigación plantea que las Afores son empresas privadas —básicamente de capital extranjero, que forman parte de grandes grupos financieros— destinadas a administrar las aportaciones monetarias para el retiro que realizan los trabajadores asalariados —privados y del sector público—, sus patrones y el gobierno por medio de cuentas individuales. En esencia, son grandes intermediarios financieros no bancarios que forman parte del denominado *sistema bancario paralelo, o sombra*¹; y por medio de sus respectivas Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro (Siefores) realizan sus operaciones a través de la Bolsa Mexicana de Valores, S. A. B. de C. V (BMV); impulsando con esos recursos la operación de dicha Bolsa de Valores.

Antes de abordar lo planteado en cada uno de los capítulos, conviene señalar que en el periodo de la *mundialización financiera* aparecen los mercados financieros, o de capitales; y el nuevo sistema de pensiones por capitalización. Como marco teórico tenemos las premisas y conceptualizaciones siguientes, las cuales hemos englobado en diez aspectos, o “telones de fondo”.

Primer telón: mercado mundial y polarización. En la historia del capitalismo la conformación peculiar del mercado mundial ha caracterizado el avance del sistema². La mundialización ha tenido diversas etapas y formas: descubrimiento de territorios; constitución de imperios coloniales; flujos de mercancías entre metrópolis coloniales en el seno de los imperios; y empresas multinacionales en los primeros decenios posteriores a la segunda guerra mundial (Duménil y Lévy 2002: 10).

John Saxe-Fernández (2013)³ señala que la etapa de globalización no se registra en el vacío, sino en el contexto del periodo del *imperialismo* y de la etapa denominada de la *presidencia imperial*, con sus particulares relaciones internacionales de poder.

¹ Aspecto que se atiende en el primer y segundo capítulo.

² Este planteamiento lo comprendimos con mayor profundidad al analizar el desarrollo del sistema financiero en México. Revisar el segundo capítulo de esta investigación. En efecto, las características del mercado mundial reflejan la etapa de desarrollo del sistema capitalista. En lo que respecta a nuestro país siempre ha formado parte del mercado capitalista mundial —ha sido afectado por su hegemonía— en sus diversas etapas y formas.

³ Video de entrevista realizada por Pedro Pablo Rodríguez.

Samir Amin (2001: 34) considera que la *globalización* —entendida como la existencia de relaciones entre las diversas regiones— es tan antigua como el mismo mundo. Lo esencial es que la globalización antigua que integró a Eurasia y África (2001: 35) y no a la América precolombina, aunque tuvo también tres “centros” —China, India y Medio Oriente—, no fue *... polarizante en el sentido en que la brecha del desarrollo entre las diversas regiones en contacto involucradas en ella era muy modesta en la casi totalidad de la población, y no excedía la proporción de dos a uno. También en el sentido de que nada fundamental detenía la posibilidad de que las regiones atrasadas se pusieran a nivel de las más avanzadas.*

Contrariamente, la globalización del sistema capitalista iniciada con la revolución industrial⁴ **sí** es polarizante (Amin 2001: 36). En dos siglos, desde 1800 hasta finales del siglo XX redujo la población de los centros del sistema —abarca la triada: Estados Unidos-Canadá, Europa y Japón— a 20% de la población del planeta.

La brecha en el nivel del desarrollo entre estos centros y las vastas regiones del mundo que se han convertido en sus satélites ha seguido creciendo en los dos últimos siglos, hasta el punto en que la proporción mencionada antes, que era de dos a uno en 1800, es hoy de sesenta a uno. La polarización que es característica de la globalización moderna es definitivamente extraordinaria, sin precedente en la historia del pasado de toda la humanidad.

Conviene destacar esta concepción de polarización porque la etapa actual la ha profundizado aún más; los riesgos que se ciernen son grandes y ésta se podría ahondar; el grupo social de jubilados y pensionados la evidencian ahora más que antes. La perspectiva no es nada halagadora; así lo demuestra la existencia y creciente función que juega el denominado *ejército industrial de reserva*.

⁴ El autor ubica como *transición mercantilista* de 1500 a 1800; lucha entre el viejo (feudal) modo de producción y el nuevo sistema capitalista; también lo interpreta como la lucha entre el viejo sistema global y el nuevo sistema que integra a América y se organiza por el nuevo y emergente centro Atlántico europeo.

Segundo telón: liberalismo vs protección y regulación. ¿Por qué partir de fines del Siglo XIX? Consideramos que las contradicciones planteadas por Polanyi (2009) para esa etapa aún continúan presentes y están en relación estrecha con nuestro tema de estudio. El doble y contrapuesto movimiento: ampliación del mercado sustentado en las concepciones del liberalismo; y de la protección social por medio de la regulación. Además, en la actualidad estamos nuevamente en una etapa dominada por las finanzas y sus representantes, como en aquella época⁵. El liberalismo económico, *laissez faire* y libre cambio por un lado aún se encuentran en estrecha contradicción con las regulaciones y las políticas públicas. Sigue siendo imprescindible el defender la conservación del hombre, la naturaleza y la propia organización productiva: la empresa.

En concordancia con los planteamientos de Polanyi consideramos central a ese doble y contrapuesto movimiento; el cual en nuestra opinión continuó presente e incluso se profundizó en el periodo de los denominados *treinta años gloriosos*; y en la actualidad continua vigente. La intervención del Estado en la pos-segunda guerra mundial reguló y controló en gran medida las contradicciones del sistema capitalista; sin desaparecer la contradicción principal⁶. Chesnais (2001: 25) opina que las contradicciones del modo de producción capitalista mundial estuvieron amortiguadas entre 1950 y la recesión de 1974.

La intervención del Estado a favor de la protección social que representó el denominado *Estado de Bienestar* y que surgió en respuesta a la devastación social ocasionada por la época precedente y por la necesidad de proteger a la fuerza de trabajo para su propia reproducción; conjuntamente con la libertad para los movimientos de mercancías y servicios, evidencian dicho contrapuesto movimiento.

Para Samir Amin (2001: 13, 38, 39 y 51) entre 1945 y la década de los años de 1980 —en el marco de la bipolaridad entre Estados Unidos y la Unión de Repúblicas Soviéticas Socialistas (URSS) y bajo la sombra nuclear— estuvieron presentes tres sistemas que se

⁵ Piketty (2014: 22) señala algo muy semejante a lo que ocurre en nuestros días:

En el transcurso de 1870-1914, en el mejor de los casos se presenció una estabilización de la desigualdad en un nivel muy elevado, y en ciertos aspectos una espiral inequitativa sin fin, en particular con una concentración cada vez mayor de la riqueza.

⁶ Para Piketty (2014: 25) la teoría de Kuznets respecto a la desigualdad del ingreso —propuesta en 1955— fue específica ... *para el mundo encantado del periodo conocido como los Treinta Gloriosos*. Él considera que ese periodo fue sólo un ... *momento optimista*.

desarrollaron simultáneamente con su propia lógica, en cada una de las tres regiones del sistema global, con un elemento central que fue la regulación de los mercados; *el compromiso histórico entre el capital y el trabajo*. Ellos fueron: a) El *Estado de Bienestar* en los países capitalistas del centro: Occidente; b) El sovietismo en el Este; y c) Los proyectos populistas nacionalistas en el Tercer Mundo: el Sur; movimientos de liberación nacional en Asia y África y *desarrollismo* latinoamericano.

Al segundo caso se le denominó: *economías centralmente planificadas*, con lo que se alimentó la creencia de que se había reducido la intervención del mercado casi totalmente. Sin embargo, en esencia en los tres modelos continuó la contradicción fundamental del mercado y la regulación a favor de la protección social. En la actualidad también la *autorregulación* del mercado se contrapone a la regulación implícita a favor del dólar. Al mismo tiempo, la centralización financiera internacional se encuentra en oposición al fraccionamiento monetario por medio del cual se articula la producción, las finanzas y la moneda; todo esto genera severas tensiones y graves riesgos para el conjunto de la sociedad. Otro elemento está referido a la existencia de finanzas sin fronteras y territorios delimitados de producción y trabajo.

En relación específica con la moneda —entre las múltiples contradicciones que engendra— se encuentra otro movimiento contrapuesto: el de *bien público y mercancía privada*, por sólo mencionar un ejemplo. Robert Guttman (2001: 100) plantea que contener dicha contradicción por medio de una buena administración es básico para mantener estabilidad del sistema bancario y movilizar el capital financiero hacia el crecimiento. Sale del alcance de ésta investigación profundizar, esclarecer y/o actualizar las contradicciones señaladas por Polanyi; sólo nos limitamos a mencionar la conveniencia de reflexionar sobre hilos conductores analíticos relativos al desenvolvimiento de esas contradicciones en el proceso histórico que nos ha tocado vivir. Tal vez no estamos en presencia de elementos y problemas dispersos, sino frente a un sistema económico continuo a pesar de un nuevo conjunto de relaciones económicas y políticas en diversas etapas. La misma lógica de pensamiento se encuentra en el planteamiento de Chesnais (2008: 70) al señalar que se debe transcribir la siguiente contradicción a las condiciones actuales: *El reemplazo del oro por las monedas estatales de los países más fuertes (un semi-patrón oro)*. Ello en relación con la contradicción que estalla, en su opinión, en el momento de las crisis comerciales y de

producción a las que se da el nombre de *crisis de dinero*. A su vez entrelazadas con la contradicción contenida en la moneda en cuanto función de dinero como medio de pago y medio de circulación, la cual encarna en éste último caso el trabajo social como verdadero valor de cambio.

El Estado asume un papel central en la pos segunda guerra: 1947, cuando se derrumban los imperios: inglés, francés⁷, portugués, holandés y alemán; aparecen en el escenario decenas de países independientes. Encauza las economías por medio de nuevas ideas, condiciones, instituciones y regulaciones.

Tercer telón: contradicción principal y crisis de sobreproducción. El círculo que llevó a la *mundialización financiera* partió del estancamiento del capital industrial y empujó a las empresas a los activos financieros. Se agravó cuando los industriales productores de bienes se transformaron masivamente en administradores de carteras de títulos; profundizó la desocupación masiva y se incrementó la pobreza; la demanda efectiva se contrajo aún más y se aceleró el círculo vicioso. Respecto de la paradoja de la sobreproducción Marx ya planteaba su carácter relativo (Chesnais, 2001: 17); lejos de manifestar un excedente de riqueza, es la marca de un sistema cuyos fundamentos plantean límites a la reproducción del capital, como resultado de los mecanismos de distribución que no logran su plena realización.

A partir de la década de 1970 presenciamos importante exclusión económica, manifestada en incapacidad para transformar necesidades apremiantes de la población en demanda solvente: monetaria. El régimen de acumulación que nació ha llevado a la reaparición de las peores calamidades: malnutrición, incluso hambre; enfermedades, muchas veces pandemias; incluso en los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) al aumento de los desempleados, precarizados, sin techo, sin derecho. Las poblaciones marginadas y excluidas del círculo de satisfacción de necesidades elementales han sido más afectadas. Este nuevo régimen económico no sólo ha destruido

⁷ En Francia se derrumbó el segundo imperio francés en 1870. En 1945 Francia otorgó independencia a Líbano y Siria. La Unión francesa en Indochina: colonia (Conchinchina) y protectorados en Vietnam, Camboya y Laos se disolvieron en 1954. En 1946 Filipinas se independizó de Estados Unidos. En 1947 India ganó su independencia (Tello 2014: 269-271).

millones de empleos, sino diversos sistemas sociales de producción; Chesnais (2001: 17) lo expresa en los siguientes términos:

Destrucción permitida por la sumisión del progreso técnico a las señales más acotadas de la ganancia, por la total libertad de movimiento otorgada al capital y por la puesta en competencia de formas de producción social que no tienen la misma finalidad: maximizar la ganancia, por un lado; asegurar las condiciones de reproducción social de comunidades de campesinos, de pescadores o de artesanos, por otro.

Por este camino se ha reducido el círculo de los consumidores; el consumo de las capas *rentistas*⁸ de la población nunca podrá compensar los mercados destruidos por el desempleo masivo, o la pauperización absoluta impuesta a comunidades que antes podían asegurar su reproducción y ejercer una cierta demanda solvente. La subordinación de los países a los intereses del *capital rentista* revela las contradicciones básicas del sistema capitalista; guía nuestros ojos y entendimiento más allá de las finanzas; sin menoscabar el que éste sector requiere soluciones indispensables e inmediatas. En 1994 ya se realizaban transacciones financieras por cerca de 1.4 billones de dólares en el mercado de cambios: sólo entre 5 y 8% correspondía a transacciones internacionales *reales* (Chesnais 2001: 23).

Cuarto telón: planteamientos de la escuela regulacionista. Esta centra sus argumentos en dos aspectos: regulación de mercados y compromiso histórico entre capital y trabajo. Sostiene con consenso entre sus representantes⁹, —excepción de Michel Aglietta— como tendencias básicas del nuevo régimen de acumulación lo siguiente: a) Se ha transformado la organización de la producción; pero sobre todo, la relación de los asalariados con los medios de producción. Estos han sido afectados desfavorablemente, debido a los efectos del nuevo gobierno de la empresa, los procesos de liberalización, desregulación y mundialización. La combinación de esos procesos incrementó la competencia entre los trabajadores en el ámbito internacional. La influencia de los asalariados sobre los medios de producción fue menguada como consecuencia de la flexibilización del trabajo y el

⁸ Se denomina *capas rentistas* a la población que vive completa o parcialmente de ingresos financieros: intereses de las obligaciones, o dividendos de las acciones. Estas capas llegaron a sostener la demanda y la actividad en Estados Unidos y algunos otros países que son fuente de flujos masivos de capitales de colocación. Pero tal circunstancia no se puede aplicar a otros países y menos a la macroeconomía del sistema mundial.

⁹ Revisar entrevista a Robert Boyer (2010).

incremento de la precariedad del empleo. b) La maximización del valor de las acciones es el principio que guía la creación de valor y toda la gestión en el nuevo régimen. Los mercados financieros, conjuntamente con los inversores institucionales, establecen el horizonte de valorización del capital, los ámbitos de su valorización, así como sus divisiones y subdivisiones. c) Los acreedores o prestamistas —sustentados en su poder— son quienes determinan el reparto del valor. Las clases y grupos sociales no tienen garantizada su reproducción; muy por el contrario, lo que se presenta es la *marginación y exclusión*. d) La sociedad ha reducido su nivel de satisfacción en términos de mercancías y servicios; la demanda social efectiva —antes asumida por el Estado— ha sido transferida al mercado. Esto ha ocurrido incluso en países en los que regía el *compromiso social demócrata*. e) No se visualiza como factible la reproducción estable de dicho régimen; ya que se sustenta en una inestabilidad endógena, intrínseca de los mercados de títulos; la cual sobrepasa la inestabilidad crónica y la fragilidad financiera sistémica producto de la *mundialización*, que sólo agrava y retroalimenta a la primera.

Quinto telón: mecanismos financieros y monetarios. Estos responden a las etapas y transformaciones del sistema en su conjunto¹⁰. Entre los cambios acontecidos encontramos que la moneda se ha distanciado del oro, se desarrolló el papel moneda, las cuentas bancarias, giros, cheques, letras de cambio, tarjetas de crédito, acumulación de divisas extranjeras como reservas por parte de autoridades monetarias de diversos países, el dinero electrónico, e incluso los cheques extendidos con fecha futura utilizados en Kuwait (Kindleberger 2003: 310), etc. Todas han sido transformaciones o revoluciones de gran alcance.

Duménil y Lévy (2002: 29) al argumentar a favor de un proceso continuo del desarrollo capitalista, mediante un paralelismo¹¹ existente entre las crisis estructurales de finales del siglo XIX y la de la década de los años setenta y principios de los ochenta del siglo XX, sostienen lo siguiente:

¹⁰ Como ejemplo se puede señalar el planteamiento de Kindleberger (2003: 140) respecto a que *Los acuerdos de préstamo y arriendo comprometían a los participantes a unirse en la construcción de una economía mundial abierta*.

¹¹ Se refieren a paralelismo en las dinámicas desencadenadas por acontecimientos similares a finales de los siglos XIX y XX; los cuales encubren *procesos de una misma naturaleza* que aparecen como otras tantas *etapas de una misma evolución*. Transformaciones y oposiciones entre *propiedad y gestión*. Propiedad de los medios de producción.

La constitución de las grandes sociedades por acciones a comienzos de siglo fue inseparable de la emergencia de la finanza moderna. La pareja finanza-sociedad definió el marco institucional del capitalismo del siglo XX. Las dos salidas de crisis estructural coincidieron con períodos de hegemonía de la finanza¹².

Desde esta perspectiva la hegemonía financiera más que reflejar una continuidad en el tiempo, denota un restablecimiento de su poderío a partir de mediados de los años ochenta del siglo XX. Respecto a la Bolsa de Valores los autores (Duménil y Lévy 2002: 30) sostienen que conquistó

... un papel bisagra en el funcionamiento de la economía y se dirigió ... prioritariamente a los créditos hacia los inversores privados a principios del siglo XX.

Otro aspecto planteado por los autores mencionados es el referido a la transformación de la *relación de propiedad* y su ambivalencia en las dos etapas de hegemonía de las finanzas. Ellos consideran que la propiedad capitalista se ha reforzado con la *financiarización* y su institucionalización. La etapa del capitalismo que nos ha tocado vivir caracterizada por: instituciones financieras gigantescas, fondos de colocación, *inversionistas institucionales*, tema de nuestro estudio. Todos responden a esa transformación de la relación de propiedad¹³.

Duménil y Lévy (2002: 34) también señalan que las políticas macroeconómicas, específicamente los mecanismos que aseguran la estabilidad monetaria y financiera del sistema, denotan la transformación de las relaciones de producción. En ese sentido, no podrá haber un sistema capitalista avanzado sin la existencia de instituciones financieras y monetarias centrales; pero el accionar de estas se encuentra en íntima relación con las relaciones de poder, las cuales dependen de la lucha de clases. Este es el marco en el que debemos ubicar la aparición y accionar actual de los mercados financieros y de los

¹² Para los autores el concepto de *finanza* está referido a ... *un amplio conjunto de individuos con grandes fortunas y de instituciones —de individuos detrás de las instituciones— que poseen importantes capitales monetarios y financieros. Recurriendo al término hegemonía, subrayamos que más allá del crecimiento de las instituciones monetarias y del desarrollo de los mecanismos financieros, la finanza fija las reglas del juego económico, en materia de rentas, de empleo y de macroeconomía, y se reserva el ejercicio del control de su propio funcionamiento.*

¹³ Revisar Duménil y Lévy (2002: 32) para ampliar lo referente a *eficacia de la gestión*, especialmente en lo relacionado con los logros del progreso técnico: informática y comunicaciones. Revolución mediante la gestión.

inversionistas institucionales, entre los que se ubican las Afores, centro de nuestra investigación.

Sexto telón: estrategia mundializadora. La denominada *mundialización financiera* es un proceso que envuelve una nueva relación entre las fuerzas sociales, a partir de un ajuste del capital dominante; el cual ha ... *reintegrado a las sociedades del sistema global que, en diversos grados habían tratado de volverse autónomas* (Amin 2001: 39). Así explica Samir Amin la erosión gradual de los modelos soviéticos y populistas nacionalistas, sin menospreciar el hecho de que ... *alcanzaron sus límites históricos...*¹⁴. Esas sociedades se ... *reintegraron a la globalización capitalista sin haber sido capaces de construirse a sí mismas como centros reales nuevos...* Además Samir Amin considera que la expresión de las fuerzas sociales en los *treinta gloriosos* tuvo como objetivo acelerar la modernización e industrialización¹⁵; condujo a cambios sociales internos más o menos revolucionarios; y fue testimonio de la polarización con la *mundialización* moderna. Para él, el elemento revolucionario obligó al capital dominante a *ajustarse*, a impulsar nueva estrategia y reintegrar sociedades.

La hegemonía de Estados Unidos conjuntamente con su política expansionista ha perdurado; regida en gran medida por la lógica de abastecimiento de recursos para su supervivencia y continuidad de su imperio. Saxe-Fernández (2012: Video y ¹⁶) al respecto plantea la existencia e informe de la *Comisión PALLEY* creada por el presidente Truman en 1951, para responder a la pregunta: *¿Tiene Estados Unidos los medios materiales para sostenerse como civilización?* La respuesta de la Comisión fue un contundente NO. A partir de ese sustrato Estados Unidos diseñó su estrategia mundial; la cual ha implementado hasta nuestros días. De ella sobresale su decisión ... *desindustrializadora para los países al sur del Río Bravo*¹⁷. Así como la decisión de integrarse a México¹⁸; proceso que avanza en gran medida en 1994 con la implementación del Tratado de Libre Comercio (TLC/NAFTA)¹⁹.

¹⁴ Función histórica de esos modelos: tránsito al sistema capitalista de esa época (Amin 2001: 39).

¹⁵ Subrayado propio.

¹⁶ Artículo "Petróleo, Trabajo y Despojo", en Periódico *La Jornada* ...

¹⁷ Revisar González Casanova Pablo (2009), *Crónica de la Nueva Ocupación de México...* (Video), cuatro partes.

¹⁸ País del Tercer Mundo, con la principal potencia mundial.

¹⁹ Revisar Saxe-Fernández John (1994), *NAFTA: Los Cruces de la Geopolítica y Geoeconomía del Capital*, ...

Séptimo telón: nuevas instituciones. Los *inversores institucionales bancarios y no bancarios* corresponden a nuevas instituciones financieras en la actual fase del capitalismo; en la cual han predominado las ideas del pensamiento Neoclásico-Neoliberal en los diversos ámbitos de la sociedad; especialmente en la determinación de la política económica implementada. Estos nuevos planteamientos desplazaron al pensamiento keynesiano — predominó en las décadas precedentes a partir de la pos segunda guerra mundial—, con el cual hubo crecimiento económico y menor desigualdad en la distribución de la riqueza y del ingreso.

Octavo telón: nuevas formas de propiedad. El capitalismo en su desarrollo histórico ha tendido a la acumulación, mediante su regla fundamental: la maximización de la tasa de ganancia; y la transformación de esas ganancias en rentas de los propietarios, en dividendos. De esa forma ha concentrado y centralizado los medios de producción y sus rentas. Marx lo denominó proceso de *socialización*²⁰. En esa evolución la propiedad ha asumido diversas formas. Los inversores institucionales de nuestra época representan una nueva forma de esa propiedad capitalista. La propiedad individual se convirtió en un obstáculo para el avance capitalista²¹; se transitó entonces a las sociedades por acciones en los inicios del siglo XX; y ahora a los inversores institucionales. Dialécticamente las formas de propiedad aparecen alternativa y simultáneamente como ... *freno y motor* (Duménil y Lévy 2002: 37):

Pero toda innovación institucional no es una garantía de progreso y la historia procede a ajustes graduales o violentos.

También, Duménil y Lévy (2002: 39) plantean la existencia de una nueva etapa en la evolución de la propiedad capitalista. Señalan que el carácter social de los medios de producción se encuentra gradualmente afirmado en la extensión de las instituciones a las que son delegadas la propiedad: principalmente los grandes *fondos de inversión*. Estos son gestionados por empleados de alto rango. A partir de estas consideraciones es que algunos

²⁰ Hay autores que ven en los nuevos procesos signos premonitorios de un nuevo modo de producción.

²¹ Los patrones tradicionales a comienzos del siglo XX buscaban la preservación de la propiedad individual frente al *big business*. Las leyes relativas a las sociedades y los holdings expandieron la nueva configuración del capitalismo de esa época; con ello favorecieron las nuevas formas de organización y la gestión por parte de empleados.

autores ven en el desarrollo de los grandes inversores institucionales los signos que anuncian la superación del capitalismo.

Noveno telón: ¿nueva fase del capitalismo? El capitalismo como sistema económico organiza la producción material; pero en forma crucial estructura el *modo de dominación social*, es decir la *organización del poder* (Chesnais, 2003: 49).

Diversos autores y tradiciones teóricas plantean la existencia de fases, periodos, estadios, o regímenes en la historia del capitalismo. ¿Los tiempos actuales corresponden a *una nueva fase del capitalismo?* Los ciclos de Kondratieff observan la existencia de ondas largas, sucesión de fases de varios decenios, de expansión y contracción del ciclo económico, separados por diferentes ritmos de crecimiento, o de movimientos de los precios. La escuela de la regulación considera que en la historia se ha presentado una sucesión de regímenes de acumulación, o de modos de regulación. En la conceptualización marxista régimen de acumulación está enlazado con ... *superación pasajera de los límites inmanentes del modo de producción capitalista* (Chesnais, 2003: 37).

Duménil y Lévy (2002: 10 y 14) opinan que se ha registrado una historia continua de mutaciones graduales del capitalismo, de transformaciones de las fuerzas productivas y de las relaciones de producción, con el papel motor de la lucha de clases y que han atravesado crisis importantes. Para ellos en la etapa actual

... vivimos un nuevo episodio de las luchas que resaltan ese proceso; el neoliberalismo es la expresión de los esfuerzos de las clases dirigentes en busca de la perpetuación de sus prerrogativas.

Para Chesnais, nueva fase significa nuevo régimen de acumulación en el seno del estadio imperialista del capitalismo, en el sentido leninista del término, tal como él lo defiende y lo identifica en Estados Unidos; ese régimen es profundamente inestable y, por tanto, probablemente efímero.

Para Wallerstein, el capitalismo continúa su avance siguiendo el hilo de las tendencias largas que no consigue invertir y a las que hace frente a través de ajustes cíclicos.

El capitalismo atraviesa así crisis estructurales y las supera al precio de transformaciones profundas de su funcionamiento.

No obstante lo anterior, aún no hay consenso respecto a que el neoliberalismo represente la nueva fase del capitalismo; puede ser sólo una etapa de esa nueva fase. En cualquier caso, las luchas de clases determinarán nuestro futuro.

Décimo telón: compromiso social fuerte fue el sistema de pensiones. La crisis de 1929 ha sido la más violenta de la historia del capitalismo²². Se ubicó en medio de dos guerras mundiales que fueron destructoras de vidas e instituciones. Después se entró a un nuevo periodo, una nueva fase, que precisó la intervención *consciente* y hasta cierto punto *consensada* de las fuerzas sociales interesadas en la continuidad del capitalismo²³. Autores como Cacciomali y Luiz Cury (2014: 202) consideran que la nueva fase además estuvo relacionada con el ascenso al poder de la socialdemocracia europea y sus políticas implementadas; las cuales colaboraron para la construcción de sociedades democráticas más igualitarias.

Mediante la nueva organización se contuvieron las contradicciones del sistema y se logró la *superación* temporal de los límites de la producción capitalista. Papel destacado jugaron las instituciones, así como las regulaciones expresamente establecidas; con lo que se conformó una inédita y concreta construcción social. Esa construcción hizo posible el periodo conocido como los *treinta gloriosos* que correspondió a la vigencia del régimen fordista y a la reproducción estable del sistema. En su núcleo principal se encuentran compromisos: entre las fuerzas sociales en el interior de los países; así como políticos entre los Estados. Destaca como compromiso social fuerte el relativo a la constitución de los fondos para el sistema de pensiones, una de las características más relevantes del denominado *Estado de Bienestar*, aspecto íntimamente ligado con nuestro tema de estudio.

²² Respecto de los elementos que incidieron en el desencadenamiento de la crisis de 1929 revisar Kindleberger (1993: 311-319), quien señala la disminución de la masa monetaria como efecto de la reducción del gasto; el arancel Hawley-Simoot de junio de 1930; reparaciones y deudas de guerra, sobrevaloración de la libra esterlina, subvaloración del franco francés; préstamo excesivo a largo plazo a Alemania y la “periferia”, desde el préstamo Dawes en 1924 hasta mediados de 1928; desplazamiento hacia préstamos a corto plazo; acumulación de saldos en la Europa central; caída de precios del último trimestre de 1929; contracción de la inversión, la renta y el consumo; la apreciación del dólar frente a la libra en 1931; la interrupción brusca del flujo de capital a largo plazo; factores políticos, crisis y discontinuidades.

²³ Kindleberger (1993: 143) señala, particularmente en relación con Alemania, pero es extensivo a muchos países, el que intereses poderosos tales como terratenientes, élites del hierro y el acero, y en general la industria pesada, sobrevivió a la primera guerra mundial más o menos en forma intacta en términos de cohesión política. Pero ... *la segunda guerra mundial desacreditó y disolvió todos los grupos, permitiendo una solución técnicamente eficaz que equilibraba los principales intereses.*

Capítulo I

Este capítulo se ocupa de conocer la historia del Sistema Financiero Internacional enmarcado en el proceso general del desarrollo del sistema capitalista a nivel mundial. Las preguntas planteadas son las siguientes: ¿Por qué aparece y desaparece el denominado *Estado de Bienestar*? ¿Cuáles fueron las circunstancias que propiciaron la génesis de la *mundialización financiera*? ¿Por qué fue necesario desarrollar los mercados financieros, o de capitales? ¿Por qué aparecieron en el escenario y se impulsaron los llamados inversionistas institucionales? ¿Cuál es el papel que juegan esos inversionistas institucionales? ¿Por qué entre los principales inversionistas institucionales se encuentran los Fondos de Pensiones?

Se presta atención especial al desarrollo de los mercados de capitales; a la participación de los inversionistas financieros bancarios y no bancarios; y a las circunstancias que permitieron la supremacía de las finanzas por medio del desarrollo de los mercados financieros. La principal característica que resalta es la transición de un régimen de finanzas administradas a otro de finanzas de mercado. El contexto al que nos enfrentamos es multifacético, los fenómenos extremadamente complejos y aún no dilucidados a cabalidad.

Otro aspecto que se atiende es la moneda como institución social compleja, con dualidad de cualidades y características intrínsecamente contradictorias, sujeta a cambios históricos y a períodos de transformación, así como a regulaciones institucionales específicas. No se pretende realizar una crónica de la crisis, sólo revisar algunos aspectos que condujeron a la *crisis financiera*, su relación con procesos económicos más amplios; de la economía real.

El sistema económico actual impone la destrucción progresiva de las condiciones para la vida; las finanzas liberalizadas y desreguladas tienen un carácter nocivo para la sociedad en su conjunto. Estamos inmersos en una crisis de amplio espectro, no sólo en lo financiero; con el riesgo de un *colapso*, o *catástrofe de la humanidad*, al conjugarse crisis del sistema capitalista con crisis climática.

Como característica general del periodo tenemos que muchos autores sustentan sus argumentos en referencias de Marx, de ahí la importancia de comentar que cuando él escribió los mercados secundarios de títulos, incluso la Bolsa de Valores, no se había

desarrollado todavía, ni siquiera en Londres. Sin embargo, las finanzas manifestaban su poder mediante los préstamos y el interés. En opinión de Chesnais (2003: 45) tales préstamos e intereses ya se determinaban de forma autónoma respecto de la tasa de beneficio. En nuestros tiempos, el poder central de las finanzas se ubica en los mercados secundarios de títulos, especialmente en las acciones que cotizan en las Bolsas de Valores.

Respecto de las características monetarias y financieras resalta que en los *treinta gloriosos* el capital financiero se subordinó al capital productivo y a sus necesidades. Pero desde finales de los años de la década de 1960 las finanzas se reconstituyeron como fuerza *autónoma*. Eso fue posible a partir de que una parte del beneficio bruto cristalizó, se convirtió en algo autónomo y adquirió la forma de interés. La categoría de *capitalista financiero* difiere de la de *capitalista industrial*. El capital financiero se vuelve autónomo y el interés asume la forma independiente de la plusvalía para ese tipo específico de capital. Responde a la simple posesión del capital, aún al margen o sustracción del proceso de producción.

Capítulo II

En el segundo capítulo nos abocamos a conocer la historia del Sistema Financiero Nacional. Entre las preguntas planteadas se encuentran las siguientes, aunque es posible que no respondamos ampliamente a todas ellas queremos enunciarlas: ¿Cómo ha influido en lo nacional lo acontecido en el ámbito internacional? ¿Qué cambios se han manifestado en el ámbito nacional con cierta independencia del internacional? ¿Cuáles fueron las características de los *treinta gloriosos* y del *Estado de Bienestar* en México? ¿Qué ha ocurrido con la política económica? ¿Cómo se llegó a la implementación de los inversionistas institucionales; o inversionistas financieros bancarios y no bancarios en México? y ¿Cuáles han sido las manifestaciones de la crisis a nivel nacional?

Capítulo III

En este capítulo nos preguntamos: ¿Cómo se ha desarrollado el mercado de capitales en México y desde cuándo? Nos concentramos en el análisis de los dos sistemas institucionales: Bolsa Mexicana de Valores (BMV) y Afores. Los cuales en nuestra opinión están íntimamente interrelacionados; representan la etapa del sistema capitalista conocido como *neoliberal*, e implementado desde hace más de treinta años a nivel internacional y nacional.

Las Afores dependen de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR), cuya cabeza jerárquica se ubica en la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHyCP). El discurso gubernamental ha sostenido que el sistema de Afores surgió por el agotamiento del sistema de seguridad social anterior conocido como de *reparto, beneficios definidos, o solidaridad intergeneracional*; y porque las condiciones socio demográficas, particularmente de salud de la población cambiaron. Cuando hablan de agotamiento se refieren a falta de solvencia económica en las instituciones como el Instituto Mexicano del Seguro social (IMSS) y el Instituto de Seguridad Social de los Trabajadores del Estado (ISSSTE), entre otras; la cual repercutía en el déficit gubernamental; variable que para ellos debe mantenerse en nivel mínimo, para contar con un presupuesto equilibrado y baja inflación.

Nuestros planteamientos se sustentan en que el sistema capitalista sufrió una más de sus transformaciones; el régimen de acumulación cambió; de capitalismo industrial se pasó a capitalismo financiero. Por eso centramos nuestra atención en los cambios acontecidos en el Sistema Financiero Internacional y Nacional, así como en sus nuevos requerimientos e instituciones. En ese marco y siguiendo los dictados de los grandes grupos e instituciones financieras internacionales, las élites nacionales: económico-financieras, políticas, gubernamentales, e incluso obreras, decidieron que México se uniera a la *mundialización financiera* por la vía del mercado de valores. Fue una transformación profunda que abarcó tanto al Estado, como a la sociedad en su conjunto y a todos sus aspectos económico-financieros, políticos y sociales. Los servicios que antes proporcionaba el Estado —para el caso que nos ocupa el sistema de pensiones— pasaron al área del mercado y fueron privatizados. Ese es el origen del sistema de Afores.

Las Afores con la protección e impulso estatal manejan cuantiosos recursos de las pensiones de los trabajadores reunidos en las cuentas individuales. De ahí la posición que ocupan como inversionistas institucionales no bancarios en el mercado de valores. En este capítulo ambas instituciones: BMV y Afores las hemos dividido conforme a una periodización temporal del proceso; es decir, en tres periodos históricos: surgimiento; consolidación; y desenvolvimiento actual. A los cuales los denominamos: a) Antecedentes 1992 – 1997. Parte de cuando se implementó el denominado SAR-92 y SAR ISSSTE 92. b) Primera

década del sistema de Afores: 1997 – 2007, dado que se instrumentó e inició operaciones a partir de julio de 1997. c) Desenvolvimiento y ampliación 2008 – 2014. Su evolución y transformación conviene conocerla ya que le ha permitido reunir un elevado monto de recursos; los cuales se incrementan constantemente; e influyen en diversos ámbitos del sistema financiero; y de la economía en su conjunto. Cada uno de esos apartados a su vez se subdividen en: historia de la Bolsa (BMV) y sistema de Afores. En ellos se presentan los principales elementos de los periodos mencionados. También se destaca la relación con la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), por ser el organismo establecido para regular a la Bolsa de Valores.

Atención especial se le otorga a la evolución de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), ya que —como se señaló en el primer y segundo capítulo de esta investigación— los mercados de capitales han sido utilizados como el eje *modernizador* a través del cual se integraron los diversos países a la *mundialización financiera*. El término *modernización* y sus diferentes acepciones han sido utilizados por la corriente neoliberal para argumentar a favor de la necesidad de sus llamadas *reformas estructurales*.

Como ya se mencionó en México las élites decidieron incluir a nuestro país en ese proceso mundial también por medio de la BMV, soportada con los recursos de los asalariados. Fue una decisión que no se sometió a discusión pública mediante análisis pormenorizado; no se presentaron alternativas; sólo se impuso desde arriba mediante un discurso *sui generis* que decía ser un cambio benéfico para los trabajadores. De ahí que pudiera considerarse que hubo engaño y deliberadamente mala información.

En el contexto de las transformaciones planteadas en los capítulos primero y segundo, los inversionistas institucionales, en particular los fondos de pensiones, ocupan una posición destacada en el proceso de *mundialización*; porque representan una fuente creciente de recursos financieros procedentes de los salarios de los trabajadores; la cual otorga soporte a los grupos financieros que operan en nuestro país —en su mayor parte con capital extranjero—; al desarrollo y fortalecimiento de la propia Bolsa Mexicana de Valores; y permiten la transferencia de recursos hacia otros países; es decir la salida de capitales por medio de la diversificación del régimen de inversión de las Siefos que las autoriza a invertir en valores extranjeros y en otros países.

El análisis histórico de la creación de las diversas instituciones que conforman el andamiaje que soporta a la BMV y al sistema de Afores nos demuestra que en efecto hubo una firme y poderosa decisión de que México se incrustara en el llamado *proceso mundializador* por esa vía financiera. La interrelación con las estadísticas que proporcionan las diversas instituciones que tienen relación con las Afores, tales como: Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR); Bolsa Mexicana de Valores (BMV); Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHyCP); Banco de México (Banxico), y Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) nos demuestra que en efecto han sido los recursos de las Afores los que le han dado vitalidad al proceso de unión de México a la *mundialización financiera*. Paralelamente se enlaza la legislación que al respecto han emitido las instituciones mencionadas; así como el Congreso de la Unión, por parte de sus dos Cámaras: Senadores y Diputados. Legislación que se turna al Ejecutivo, quien la publica en el Diario Oficial de la Federación (DOF). De ahí que con frecuencia se recurre a esta fuente de información.

Adicionalmente se enlaza el desenvolvimiento del sistema de Afores con algunos relevantes acontecimientos ocurridos en el ámbito económico, político y social —especialmente a partir de 1990— con el objetivo de ubicar más claramente nuestros planteamientos y la validación de nuestra hipótesis de investigación. Discrepamos de los autores que plantean que el argumento central y único de la existencia de las Afores es la obtención de utilidades. Consideramos que los objetivos reales —sin menospreciar el mencionado— son bastante más amplios: transformar al sistema financiero nacional; enlazarlo al sistema financiero internacional; desarrollar el mercado de capitales; invertir los recursos en valores gubernamentales e incrementar con ello la deuda pública; y permitir la salida de recursos del país por medio de la diversificación de las Siefores. Todos son aspectos relacionados con la estrategia expansionista de Estados Unidos; y con el proceso de *financiarización* ya planteado en los capítulos primero y segundo.

Los trabajadores en diversos países intentan —sin éxito— oponerse a la pérdida de derechos de la seguridad social, es el caso de: Francia, Alemania, Inglaterra, España y otros de América Latina. México debiera plantearse una organización más específica y exitosa al respecto.

CAPÍTULO I. SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL

I. A. Contexto General

Este capítulo pretende responder a las preguntas: ¿Por qué apareció y desapareció el denominado *Estado de Bienestar*? ¿Qué circunstancias propiciaron la génesis de la *mundialización financiera*? ¿Por qué se desarrollaron los mercados financieros, o de capitales? ¿Por qué aparecieron y se impulsaron los llamados *inversionistas institucionales*? ¿Qué papel juegan esos *inversionistas institucionales*? ¿Por qué entre ellos se encuentran los fondos de pensiones?

I. B. Conformación y auge de Bretton Woods (BW) 1944 – 1970

Posterior a la guerra de 1914-1918 y a la revolución rusa de 1917 se registraron profundos cambios internacionales. Las relaciones de fuerza entre países capitalistas desarrollados se modificó y destacó un nuevo país: Estados Unidos²⁴. Se presentaron graves desórdenes monetarios: participó la *hot money* de la especulación. La primera hegemonía de las finanzas llegó a su término con la crisis de 1929²⁵. Las reivindicaciones obreras tuvieron resultados diferentes antes, durante y después de los años 1930. Su potencial revolucionario se perdió por: represión y concesiones; sus logros se centraron en incrementar su poder adquisitivo y mejorar su condición. La economía estadounidense creció en forma importante entre 1933-1948 por sus grandes monopolios y la explotación de las clases trabajadoras (Morera 2014). Además por la expansión de la industria militar. Sobresale pos segunda guerra mundial el protagonismo de los Estados nación, a través de sus gobiernos y sus sectores públicos²⁶. Tanto los independientes —latinoamericanos—, como los de reciente independencia,

²⁴ Maddison (1991: 37) ubica como elemento importante en el desplazo del liderazgo del Reino Unido la sobrevaloración de su moneda; la cual obstaculizó la rentabilidad, detuvo la inversión interior y la productividad del trabajo. Señala que no se utilizó el instrumento de la devaluación para elevar la productividad, dado que hubiera perjudicado su carácter de administrador del sistema monetario mundial, así como los intereses bancarios y comerciales. En su opinión, el Reino Unido perdió su liderazgo en materia de productividad en beneficio de Estados Unidos desde el decenio de 1890, pero siguió como líder hasta que el mayor dinamismo de la economía norteamericana lo desplazó, por su *gran esfuerzo inversionista*.

²⁵ Desde el siglo XIX el sistema internacional ha estado fuertemente jerarquizado, dominado por las plazas financieras de Londres, París y Nueva York. Los intereses financieros dominaban y el factor trabajo tenía poca o nula influencia. A los gobernantes y élites políticas no se les responsabilizaba como ahora de las recesiones económicas y eran menos evidentes las asperezas de la competencia entre los grandes países capitalistas. Revisar trabajos de Oscar Ugarteche y de Suzanne de Brunhoff.

²⁶ Carlos Tello (2012: 14) concuerda con la transformación ocurrida: ... *derrumbe de los imperios tradicionales fortalecidos a lo largo del siglo XIX* ... y presencia de decenas de países independientes.

fortalecieron su participación estatal y adoptaron estrategias de planeación económica y social con la fuerza del Estado. Resalta la separación de países en dos bloques: unos contundentemente pro-mercado; otros, con tendencia a la implementación de la planificación central. Se estableció el mundo bipolar y la denominada *guerra fría*. Procesos acompañados de la sombrilla nuclear norteamericana.

Después de la crisis de los años treinta se inició un nuevo periodo: compromiso keynesiano²⁷. Caracterizado por control macroeconómico, estatal y centralizado. Su objetivo: crecimiento y empleo. Las prerrogativas de las finanzas se limitaron; se reglamentó su actividad nacional e internacional. Esa fue la función de los acuerdos de BW firmados en 1944, vigentes a partir de 1947. Representaron: regulación, restricción y contención de las finanzas²⁸. Estados Unidos es un caso especial; sus finanzas han ocupado una posición hegemónica; eso le ha permitido no sujetarse a muchas limitaciones. Dos aspectos destacan: reconocimiento del derecho al trabajo, inscrito en la legislación americana en 1948; y establecimiento del *Estado de Bienestar*, o *Estado Providencia*, que dejó en manos del Estado la administración de servicios como: salud, educación y seguridad social²⁹. Esta protección social en medio de políticas de mercado evidencia la contradicción planteada por Polanyi y ya expuesta. Los trabajadores incrementaron su poder adquisitivo; se convirtieron en consumidores, particularmente de bienes de consumo duradero.

Carlos Tello (2012: 15) enfatiza que las élites perdieron participación y autonomía de control³⁰ en la conducción de los procesos³¹; lo expresa en los siguientes términos:

... los ricos y poderosos perdieron de manera significativa su influencia en la conducción de las economías nacionales y, en paralelo, disminuyó su participación en la distribución de la riqueza y del ingreso.

²⁷ Estas políticas garantizaron empleo y legislación favorable a los asalariados en sus condiciones de trabajo. Incluidas las *rentas de sustitución* (para el caso de enfermedad, invalidez y paro); así como para las jubilaciones. La fuerza de trabajo perdió, en parte, su característica de *mercancía ordinaria*. Se distendió la relación capitalista. Hubo control central de la creación monetaria; y se implementó la llamada *política de sostén*.

²⁸ Regulación y supervisión —*bajo normas bien específicas*— mantuvo en equilibrio al sistema financiero internacional entre 1944 y 1971. Ley Glass-Steagall (1933) en Estados Unidos definió y delimitó tanto a la banca comercial, como a la de inversión (Girón 2012, b: 61 y 62).

²⁹ Impulsó los sistemas de protección social: las pensiones; las cuales fueron un pilar fundamental del periodo.

³⁰ Subrayado propio.

³¹ Está referido tanto a los procesos productivos; como a la orientación de la política económica y social.

El Estado determinó dos aspectos básicos de la economía: *puestos de mando*; y *gravámenes impositivos* a los ingresos: personas y empresas; tendientes a una mejor distribución de la riqueza y del ingreso (Tello 2012: 31-32).

BW se conformó en ausencia de un patrón monetario internacional de referencia, el cual desapareció en los años 1930³². En ese escenario se gestó el cambio de las monedas nacionales y se modificaron las formas de centralización monetaria internacional; es decir, las modalidades de compromiso jerárquico³³. Otro elemento central fue el sustento en la moneda fiduciaria administrada por el Estado, a través del dinero-crédito, determinante en el boom del crecimiento de los *treinta gloriosos*³⁴. Las autoridades monetarias permitieron el incremento de los gastos financiados mediante endeudamiento, a partir de una oferta elástica de la moneda y de tasas de interés bajas; creció la inversión; estructura industrial e institucional; y consumo social. Fue el régimen denominado por los *regulacionistas de acumulación fordista*³⁵. En opinión de Chesnais (2003: 37) el régimen fordista surgió en condiciones políticas no elegidas por el capital, sino impuestas. Se esforzó por construir instituciones y relaciones tendientes a contener los conflictos y contradicciones inherentes al capitalismo. Estableció compromisos sociales y políticos relativamente sólidos que le sirvieron de base. Concentró el capital.

³² Revisar los trabajos de Suzanne de Brunhoff (2001: 59).

³³ El *compromiso jerárquico* varía dependiendo de la etapa histórica de que se trate y sus circunstancias. Está en relación con el papel que asume la divisa clave en cuanto a unidad de cuenta internacional, o unidad de cuenta de referencia; y las especificidades o las modalidades de su cambio con las monedas nacionales. Esa relación caracteriza al régimen de cambio vigente, que en esencia es la interacción entre las monedas dominantes. Sin embargo, el hecho de que la divisa clave asuma también el papel de activo financiero ocasiona que la competencia con otras divisas genere tensiones e inestabilidad monetaria internacional. Para Suzanne de Brunhoff (2001: 57) esas tensiones se exacerbaban: cuando los países rivales ganan poder; cuando no existe patrón supranacional de referencia; y cuando la rivalidad entre países pasa también por la de sus monedas.

³⁴ Revisar Robert Guttman (2001: 73), "Las Mutaciones del Capital Financiero" en ...

³⁵ Para mayor comprensión tanto del auge del régimen fordista, como de las razones que llevaron a su agotamiento, así como de las crisis de sobreacumulación y desvalorización masiva del capital revisar Michel Aglietta. Éste autor (1976: 338-339) denomina con el término *fordismo al régimen de acumulación preponderantemente intensivo*, caracterizado por *un nuevo modo de cohesión de las relaciones de producción capitalista*, a partir *de la disminución del costo social de reproducción de la fuerza de trabajo*. El cual se sustentó en la interacción de dos transformaciones históricas del trabajo asalariado: la *organización social* que profundizó el principio mecánico y la *producción en masa* de mercancías comunes, conjuntamente con el consumo masivo. En su opinión de esa forma se le otorgó permanencia a la dominación de la relación salarial. Para Maddison (1991: 39) en el periodo del liderazgo norteamericano el consumo se transformó y no sólo se innovaron los procesos, sino también los productos.

El nuevo régimen monetario se inició en el período de entreguerras en Estados Unidos con las reformas de Roosevelt y su New Deal; impulsaron una nueva y amplia legislación monetaria y bancaria³⁶. Fue una regulación controlada por el Estado de modo discrecional. Por un lado, en forma directa actuaba sobre la oferta de moneda y modificaba el circulante; y por otro, en forma indirecta regulaba las actividades de creación monetaria de los bancos comerciales. Los principales mecanismos de regulación fueron: los controles selectivos de crédito y las subvenciones del Estado. Robert Guttman (2001: 77) señala: *...el régimen de dinero crédito de posguerra ejerció un sabio equilibrio entre las dos características... contradictorias de la moneda: bien público y mercancía privada.*

En cuanto al Régimen financiero una política monetaria nacional, la de Estados Unidos, se entrelazó con una política de financiamiento internacional por medio del dólar³⁷. La renovación del comercio internacional dominó el quehacer económico y determinó en gran medida las prácticas cambiarias de las monedas. La moneda norteamericana fue el principal vehículo para las transacciones entre países. El nuevo sistema financiero internacional nacido en BW y dominado por Estados Unidos organizó un régimen de cambios relativamente fijos, en cuyo centro se ubicó al dólar, a una paridad establecida en oro de 35 dólares la onza³⁸. Ésta moneda cumplió funciones de unidad de cuenta y de patrón monetario. A los Estados miembros del sistema se les permitió controlar los movimientos de capitales para proteger la estabilidad cambiaria de sus monedas. Suzanne de Brunhoff (2001: 60) señala que el régimen conciliaba un principio de regulación monetaria internacional con las políticas nacionales sobre el dinero. La monetización de las deudas permitió el financiamiento del déficit presupuestario crónico del *Estado de Bienestar* en el ámbito nacional; así como las inversiones para la difusión de las tecnologías de producción de tipo fordista; además del consumo masivo centrado en bienes de precio elevado como casas y automóviles. Las regulaciones orientaron el crédito bancario de modo productivo para expandir la industria y el consumo.

Jan Kregel (2006: 319-320) sostiene que:

³⁶ En el contexto de la *National Housing Act* de 1934, se creó en Estados Unidos la *Federal Savings and Loan Insurance Corporation* (FSLIC) para asegurar los depósitos de las instituciones de ahorro y préstamo. Un año después, en 1935, se aseguraron los depósitos de los bancos comerciales. La *Federal Home Loan Board* (FHLBB) administró esos aseguramientos.

³⁷ Revisar los trabajos de Irma Manrique Campos.

³⁸ Revisar los trabajos de Alma Chapoy Bonifaz.

... el sistema de Bretton Woods veía con malos ojos los flujos de capital privado y los mantenía en un mínimo en la forma de créditos comerciales a corto plazo. Los países eran alentados a tener perfiles financieros cubiertos³⁹, con reservas suficientes ...

El sistema de Bretton Woods fue organizado para un mundo de países industrializados más o menos similares, donde las 'finanzas cubiertas o protegidas'⁴⁰ eran la norma...

De este modo, los montos acumulados de deuda externa soberana de la mayoría de esos países se mantenían muy bajos y la mayoría de los flujos internacionales de capital consistía en inversiones directas.

Suzanne de Brunhoff considera que las principales contradicciones que suscitaron la erosión del régimen se relacionan con: a) El papel de patrón internacional jugado por el dólar, una moneda nacional. b) La restauración de los mercados capitalistas, sin libertad total a los movimientos de capitales. c) Rivalidades entre los grandes países capitalistas y entre sus monedas. Esa rivalidad se incrementó en todos los ámbitos: productivo, comercial y financiero. Fue más evidente a partir de la década de 1960. Lo mismo ocurrió con las dificultades respecto del patrón de acumulación⁴¹, especialmente a partir de 1965. Ambos procesos cuestionaron el dominio económico y monetario de Estados Unidos. Fenómenos menos conocidos —pero íntimamente entrelazados con los anteriores— están relacionados con la recuperación de los movimientos internacionales de capitales, en sus diversas formas: inversiones de empresas multinacionales en el extranjero; auge del mercado financiero de eurodólares⁴² en donde se realiza un alto porcentaje de las transacciones de la banca a nivel mundial; desconexión cada vez mayor entre flujos financieros y corrientes comerciales internacionales.

³⁹ Subrayado propio.

⁴⁰ Subrayado propio.

⁴¹ Agotamiento del régimen fordista de producción.

⁴² Quijano y Bendesky (1985: 96-97) presentan información anual del crecimiento de los recursos manejados en el Euromercado entre 1970 y 1981. En 1970 superaban ligeramente los 100 mil millones de dólares. En 1981 se ubican en un billón 800 mil millones; con una tasa anual promedio de crecimiento de 26%. Plantean que el origen de ese mercado se encuentra en los depósitos en dólares realizados por la Unión Soviética en los años siguientes a la segunda guerra mundial. Europa se escogió como zona de refugio para sus activos en dólares. Otro elemento que impulsó al Euromercado fue el déficit en la balanza de pagos norteamericana. La exportación de dólares de Estados Unidos hacia Europa Occidental para su reconstrucción, años cincuenta y sesenta. En los años setenta los excedentes de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP); la propia dinámica bancaria (expansión del mercado de préstamos); y la crisis económica internacional canalizan los excedentes hacia el sector financiero: Euromercado. La Banca Transnacional es actor importante.

En Londres a partir de 1954 se reabrió el mercado del oro; el cual desde comienzos de los años 1960 registró importante especulación; y evidenció las contradicciones del régimen establecido⁴³. En 1960-1961 existió un *pool del oro* conformado por Estados Unidos y siete países europeos para aprovisionar al mercado libre. Este se desintegró por desacuerdos entre los países miembros; destacaron las desavenencias con Francia en la época de D’Gaulle. Tal circunstancia incidió también en el resquebrajamiento de Bretton Woods, aspecto que profundizaremos en el siguiente apartado, pero que por su temporalidad lo mencionamos ahora.

En opinión de Duménil y Lévy (2002: 31):

El ascenso gradual de la finanza, tras la II Guerra Mundial, tuvo como campo principal la finanza internacional (la actividad bancaria deslocalizada que se llama euromercados). Los fracasos de las políticas keynesianas frente a la crisis estructural comenzada en los años 70 crearon las circunstancias favorables para el restablecimiento de la hegemonía de la finanza, mediante el monetarismo y luego el neoliberalismo. En este contexto de crisis y de represión de las luchas de los asalariados, se impuso una nueva orientación en las políticas, cuyas figuras emblemáticas fueron el presidente de la Reserva Federal, Paul Volker, Ronald Reagan y Margaret Thatcher. La subida de las tasas de interés de 1979 —el golpe de 1979— fue el elemento mayor del restablecimiento de las prerrogativas de la finanza. Fue un proceso consciente, deliberado, cuidadosamente orquestado, y no el resultado de algún tipo de mecanismo de mercado.

Robert Guttman (2001: 79) considera que el régimen de dinero crédito y la función desempeñada por el Estado en la economía propiciaron contradicciones; dado que incrementaron los déficits presupuestarios y el papel de prestamista en última instancia alcanzó su límite. En Estados Unidos esas circunstancias incidieron en la depreciación progresiva del valor de su moneda. Se registró un proceso inflacionario, e incrementó el desempleo; escenario que llevó a la *stagflation* en los años 1970. Para el autor, aunque la inflación impidió la *dépression*, creó tensiones en la relación entre capital industrial y capital

⁴³ Los incrementos en el precio del oro, por encima del nivel oficial de 35 dólares la onza, elevaba el riesgo de crisis del patrón dólar, así como el de las paridades monetarias dependientes de él.

financiero; estas destruyeron el régimen de dinero crédito. También Guttman (2001: 81) sostiene que el sistema de BW fue *la extensión internacional del régimen de dinero crediticio*. Mandel (1976: 20) en el mismo sentido plantea que en el marco de BW la *inflación del dólar* fue motor de la expansión; por eso los límites de ella se relacionaron con el fin del propio sistema.

Para Tello Macías (2012: 32) la expansión económica fortaleció las organizaciones de trabajadores que cuestionaron el poder capitalista; y buscaron expandir la propiedad pública. Las exigencias de los trabajadores se incrementaron; las de tipo salarial se ubicaron por encima del crecimiento de la productividad.

Se enfatiza la relación: *mundialización financiera y atonía pronunciada* —estancamiento— de la producción industrial (manufacturas y servicios); y de la inversión; e incremento del desempleo en los países de la OCDE, Japón incluido. El capital invertido en la producción enfrentó crecientes dificultades para su valorización. Esta se manifestó por un movimiento de largo plazo caracterizado por declinación de las tasas de crecimiento; el cual se extendió hasta 1975 cuando registró su menor nivel; y es el centro del contexto que hizo posible la aparición del proceso que condujo a la mundialización financiera. Chesnais (2001: 281) considera que la *atonía* del crecimiento constituyó la esencia de la *...interacción de doble sentido entre la esfera financiera y la esfera de creación del valor*, además propició multiplicar las fases sucesivas de inestabilidad financiera intensa, o shocks financieros, a partir de fines de los años 1960⁴⁴. Entre los elementos nucleares para la ruptura del escenario de equilibrios administrados por el Estado a fines de los años 1960 se encuentran: deterioro de las condiciones de acumulación en el sector industrial; descenso de la rentabilidad de las empresas norteamericanas; y disminución en el crecimiento de la productividad; todo condujo a un estancamiento de los salarios. Fue un contexto inédito de sobreproducción crónica y a la vez contenida, administrada en un principio por los grandes grupos oligopólicos, a través del ajuste en los volúmenes de producción y la determinación de los precios⁴⁵. Ésta nueva forma de gestión no fue coyuntural, sino estructural, estuvo en íntima relación con la tendencia a la salvaguarda de la tasa de ganancia de las economías capitalistas centrales, en un contexto de gestión oligopólica de un crecimiento declinante.

⁴⁴ Revisar Cuadro de Cronología de los shocks financieros de 1970 a 1995 en Chesnais (2001: 282-283).

⁴⁵ Revisar en relación al *toyotismo* Pierre Salama (2001: 237), "La Financiarización Excluyente: ..."

Desde entonces se recurrió crecientemente a la microelectrónica, la subcontratación⁴⁶; y se modificaron las relaciones de trabajo⁴⁷. La oferta buscó una demanda conforme con su propio dinamismo. Los grupos industriales y financieros se inclinaron por preservar las posiciones adquiridas, más que por crear nuevas capacidades. En 1958 y 1966 hubo recesión en Estados Unidos, con retracción de la producción y contracción del crédito. A partir de la dificultad de valorización en la producción se reconstituyeron los capitales y buscaron valorizarse de modo financiero, como capital de préstamo.

En los años de 1960 —antes del *shock petrolero* y la recesión de 1974-1975— las firmas trasnacionales norteamericanas habían acumulado beneficios no repatriados pero tampoco invertidos en la producción, los cuales depositaron en Londres en el sector *off-shore*. Con ellos ampliaron el mercado de *eurodólares*⁴⁸, separado de los sistemas financieros nacionales. Londres fue la plaza de los eurodólares, con la anuencia de las autoridades financieras británicas, pero se beneficiaron todos los gobiernos de los países más avanzados, ya que contaron con una reserva de liquidez suplementaria. En sus inicios funcionó como un mercado interbancario para transacciones con elevados montos; en ese entonces los bancos aún ocupaban la posición de instituciones financieras dominantes.

Las primeras manifestaciones de la *mundialización financiera* se observaron a fines de los años 1960; se le denominó etapa de internacionalización financiera *indirecta*. Coexistieron sistemas monetarios y financieros compartimentados⁴⁹, con una internacionalización financiera limitada. En esa época se presentaron los movimientos estudiantiles de protesta que pugnaban por mayor democracia; fueron reprimidos en diversos países, incluido México. También a fines de los años sesenta se presentaron grandes crisis cambiarias: contra la libra esterlina y el dólar *sobrevaluado*. Esos procesos evidenciaron la fuerza con que retornaron las finanzas especulativas, apoyadas en la existencia del mercado de los eurodólares. Fue el marco en que finalizó el régimen de cambios fijos. Cambió el régimen económico; la estructura institucional; la orientación de la política económica; y se revirtió la distribución de la riqueza y del ingreso.

⁴⁶ Transfiere a las empresas menores los riesgos del mercado.

⁴⁷ A los asalariados se les impuso en los contratos precariedad, flexibilidad de horarios, intensificación creciente del trabajo y austeridad salarial.

⁴⁸ El cual se incrementó sensiblemente a mediados de esa década.

⁴⁹ Estos sistemas estaban caracterizados esencialmente por el régimen de finanzas administradas.

Para Mandel (1976: 9 y 17) *un elemento constitutivo de la crisis estructural del capitalismo se encuentra en la profundización de la lucha de clases, expresada en la crisis general de las relaciones de producción capitalista.* Para él en la esencia de los *treinta gloriosos* se encuentra la reconstitución continua del *ejército industrial de reserva* a través del: éxodo rural; migraciones internacionales; mayor incorporación de mujeres en el mercado laboral; y formas de inversión favorables al ahorro de mano de obra (*labor saving*). Sin embargo, a partir de principios de los años sesenta esa situación se revirtió, el ejército de reserva disminuyó por emigración; expansión del empleo en el sector servicios; e incluso por la expansión industrial. Los salarios reales aumentaron y la plusvalía disminuyó. Este planteamiento se enlaza con el de Samir Amin; y el de Dumenil y Levy en el sentido de que las nuevas circunstancias propiciaron la búsqueda de alternativas por parte del capital.

Kindleberger (1993: 155-156) señala un elemento interesante cuando se refiere a que existen errores en política monetaria que producen efectos inesperados. En ese marco ubica el inicio de la expansión de los créditos bancarios sindicados al Tercer Mundo, acontecida en los dos primeros años de la década de los setenta; casi dos años antes del incremento de precios del petróleo por parte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) ocurrida en 1973. Para él tal expansión de créditos se ocasionó por un error de política monetaria tanto por parte de Estados Unidos, como de Alemania. En el primer país, buscando expansión económica por elecciones presidenciales en 1972⁵⁰, la Reserva Federal instrumentó una *política de dinero barato* a fines de 1970 y principios de 1971; mientras el Bundesbank alemán estaba empeñado en una *política de dinero caro* para dominar la inflación. Como resultado hubo emigración de capitales de Estados Unidos a los mercados de eurodivisas y una amplia refinanciación de las empresas alemanas en ese mercado.

Los eurodólares tomados en préstamo por las empresas alemanas para reembolsar sus deudas en marcos alemanes eran vendidos al Bundesbank, que los colocaba en el mercado de eurodivisas. El déficit de la balanza de pagos de los Estados Unidos en base a la definición (insatisfactoria) de liquidez aumentó de aproximadamente 4,000 millones de dólares en 1970 a 20,000 millones en 1971 y 30,000 millones en 1972. Los

⁵⁰ Kindleberger (1993: 314): reelegir a Nixon.

bancos de eurodivisas, inundados de dólares, buscaron oportunidades para volver a prestar el dinero.

Girón (2012, b: 62) ubica el cambio de las *reglas de financiamiento* del capital de préstamo, como el elemento esencial que propició el surgimiento de las ... *nuevas estructuras paralelas*⁵¹ para otorgar, crear y distribuir el crédito y con ello el riesgo de los instrumentos financieros de reciente creación en los mercados de capital...

Otro elemento que contribuyó a la erosión del régimen de BW es mencionado por Tello (2012: 15-17) quien considera que un *proceso social*⁵² ha acontecido en los últimos cuarenta años: las clases ricas y poderosas buscaron incrementar

... su influencia en la conducción de la economía, orientarla a sus objetivos y, en esa medida, recuperar su participación en la riqueza y en el ingreso. Y lo hicieron prestigiando el pensamiento y las ideas económicas más a modo a sus intereses: el pensamiento Neoliberal.

La idea central⁵³ promovida fue:

... que el Estado debe tan sólo buscar que el mercado funcione de manera adecuada, actuando en contra de las restricciones y los impedimentos a la libre y plena competencia. La eficiencia de los mercados y su presunta capacidad para autorregularse se convirtieron en verdaderos dogmas. Los ideales de la dignidad y libertad individuales, pilares en que deberían descansar las sociedades, se promovieron como propios de una economía de mercado. La intervención del Estado en la economía atentaba en contra de esos ideales.

⁵¹ Subrayado propio por tratarse de un aspecto nodal de nuestra investigación.

⁵² Con el que está en ... *profunda inconformidad con el curso que se le ha impartido al desenvolvimiento económico y con sus diversas consecuencias sociales negativas*. El proceso no ha sido progresista; todo lo contrario, ha implicado retroceso social.

⁵³ Esa idea encuentra sus raíces a fines de la década de los años treinta del siglo XX. En la segunda posguerra aparece como proyecto político. Y desde los inicios de la década de los *setenta* ... *busca renovar y actualizar, incluso radicalizar la mentalidad liberal clásica y desarrollar una alternativa a ambos: al liberalismo clásico y al colectivismo*. ... *En el Neoliberalismo, el Estado tiene la obligación de salvaguardar activamente la existencia de los mercados, aunque no participa directamente en la producción y el intercambio. En particular, debe actuar en contra de las restricciones y los impedimentos a la libre y plena competencia* (Tello 2012: 21).

Así, el Estado neoliberal *no se concibe pasivo*; muy por el contrario, se le asigna la función de ... *salvaguardar y extender al mercado, garantizar su buen funcionamiento y enfrentar las cortapisas a la libre competencia* (Tello 2012: 38)⁵⁴. Para este autor (2012: 50), en términos de teoría económica, lo que predominó a partir de los años 50's y hasta mediados de la década de los años setenta, fue la denominada *Síntesis Keynesiana-Neoclásica*⁵⁵ especialmente en la investigación académica y la enseñanza de la macroeconomía.

Las pensiones privadas y públicas se desarrollaron pos segunda guerra mundial especialmente en países anglosajones y Japón⁵⁶. Esos recursos nunca fueron ... *propiedad de los asalariados, sino de la clase capitalista* (Aglietta 1976: 159). Sirvieron para desarrollar a las empresas bajo una lógica de ganancia. Los sectores públicos también los utilizaron para otros fines, incluso electorales. Tal fue el grado de utilización de esos recursos que Richard Farnetti (2001: 216) señala que los fondos de pensión de sociedades privadas en los años 1960 y 1970 estuvieron en peligro por quiebras de empresas e incumplimiento de los empleadores.

I. C. Caída de Bretton Woods (BW) 1971 – 1982

Las contradicciones señaladas en el apartado anterior necesariamente tenían que llevar en algún momento a la caída del sistema de BW. Sin embargo, los cambios acontecidos no modificaron la posición ocupada por el dólar; este continúa funcionando como la moneda internacional. Diversos factores interactuaron para finalizar la *Edad de Oro*: estancamiento económico, desempleo, inflación y creciente conflictividad social⁵⁷. Tello también señala: ... *los excesos del capitalismo parecieron ser contrarrestados o controlados, sin demérito, durante muchos años, de la acumulación y el crecimiento*. El fin de BW se enlazó con la suspensión de la garantía de convertibilidad automática entre oro y dólar en agosto de 1971 determinada por el presidente Nixon⁵⁸. Después, en marzo de 1973, Estados Unidos abandonó el sistema de cambios fijos y adoptó el régimen de tipo de cambio flexible.

⁵⁴ Respecto a la Mont Pelerin Society, organización que ha impulsado la construcción y difusión del pensamiento neoliberal desde fines de la segunda guerra mundial, revisar (Tello 2012: 38-62).

⁵⁵ Vertiente keynesiana relativa a la posibilidad de permutar *inflación y desempleo*: "*curva de Phillips*".

⁵⁶ En algunos países como es el caso de Francia se les llamó *cajas de jubilación*.

⁵⁷ Carlos Tello (2012: 33-34) enlista muchos de ellos.

⁵⁸ Desde entonces ... *no se añadió más oro a las reservas pero se creó mucha masa monetaria...* (Chapoy 2014).

Jan Kregel (2006: 321) sostiene que con los cambios flexibles se volvió aceptable:

...el incumplimiento de compromisos externos denominados en monedas nacionales... los préstamos extranjeros tendieron a denominarse en la divisa del prestamista. Ello también significó el fin del papel del FMI como proveedor único de liquidez internacional... los flujos de capital internacional más libres se hicieron cada vez más importantes.

El fin del régimen de cambios fijos tiene como trasfondo otras contradicciones que incidieron para que concluyera la larga fase de acumulación ininterrumpida de los *treinta gloriosos*: la prioridad otorgada a políticas nacionales; especulación contra el dólar, alentada por divergencias entre Estados; y tensiones internas de los propios Estados Unidos. Esa problemática interna centrada en su doble déficit: presupuestal y comercial hizo que ese país decretara unilateralmente la abolición de BW. El oro se desmonetizó en los años de 1970. Oficialmente no hubo ningún arreglo internacional para reemplazar al patrón dólar, de ahí la dispersión de los regímenes cambiarios adoptados por los Estados. Países de América Latina y Asia entrelazaron sus monedas a la moneda de una gran potencia —dólar estadounidense—, o un conjunto compuesto de monedas —una *canasta*— que incluye al dólar. En torno del marco alemán se conformó en 1979, el sistema monetario europeo de cambios fijos; caracterizado por la flotación de sus monedas en relación al dólar. Se profundizó el sistema de *tipos de cambio flexibles*, o *flotantes*. En el centro de la flotación —una en relación con las otras— se encuentran las tres monedas de los países capitalistas más poderosos: dólar, marco y yen. Esta relación está sustentada en un nivel jerárquico y en una dispersión de las prácticas cambiarias de los Estados. Desde entonces no hay oficialmente ni patrón monetario internacional, ni paridades oficiales para las monedas, en particular para ninguna de las tres ubicadas en la cima jerárquica. Se inició la inestabilidad monetaria crónica. Al no existir norma monetaria internacional obligatoria, los tipos de cambio dependen de las relaciones entre políticas monetarias nacionales y arbitrajes de los mercados financieros⁵⁹.

Richard Farnetti (2001: 216-217) plantea que las ahora poderosas organizaciones del *capital-dinero concentrado*, mejor conocidas como fondos de pensión y de inversión

⁵⁹ Kindleberger (1993: 313-314) considera al respecto: *...sensato alejarse de los tipos de cambio flexibles si queremos conseguir una mayor estabilidad para los precios de las mercancías y para los niveles de precios nacionales.*

anglosajones —y como *inversionistas institucionales*— iniciaron su crecimiento principalmente en Estados Unidos e Inglaterra. Esas instituciones son el centro del proceso de *mundialización financiera internacional*; establecieron nuevas relaciones de fuerza y nueva dinámica rentista⁶⁰. Se señaló anteriormente que el ahorro jubilatorio de los asalariados estuvo en peligro. Para protegerlo el Congreso de Estados Unidos promulgó la Ley ERISA (*Employee Retirement Income Security Act*) en 1974. Esta Ley reguló y limitó el uso de esos recursos. De ahí que los empleadores y administradores de fondos de pensión desarrollaran otras fórmulas financieras. Como nuevo producto se fortaleció a los *mutual funds* que se beneficiaron de aportes regulares. Paralelamente se registró un alza continua del mercado bursátil hasta el crack de 1987. Los *money markets funds* o *MMF* (similares a los *Sicav* monetarios en Francia) tuvieron éxito desde fines de los años 1970. Además se desarrollaron fondos invertidos en obligaciones de todo tipo; de ahí los fenómenos de titularización de los papeles de la deuda pública y la desintermediación de las finanzas de la empresa⁶¹.

El cambio del régimen monetario internacional —años de 1970— estuvo entrelazado con movimientos de las finanzas internacionales. Secundado, a fines de esa década, por cambio de régimen financiero iniciado en Estados Unidos y en Reino Unido; su característica principal fue impulsar las finanzas directas, combinado con políticas internas de desinflación monetaria. El viraje hacia políticas de corte neoliberal y monetarista se presentó esencialmente entre 1979 y 1980. De ahí resultó la implementación de los procesos de liberalización y desregulación, así como la *mundialización financiera*. Conviene remarcar que todos estos cambios surgieron del *mundo anglosajón*. En el centro de esas circunstancias y en respuesta a la depreciación rápida del dólar, se encuentra la decisión de la Reserva Federal, en octubre de 1979, de finalizar la política de bajas tasas de interés, con lo que desaceleró el crecimiento de la oferta de dinero y concluyó la *política de sostén*. El objetivo fue proteger la posición del dólar como moneda mundial. Abandonaron las políticas keynesianas y transitaron a políticas monetaristas centradas en los agregados monetarios. Seis meses más tarde se inició el abandono de las regulaciones que limitaban los depósitos bancarios y los préstamos. Se pasó a la regulación por el mercado de dos precios

⁶⁰ En los hechos reflejan la ventaja reconquistada del capital sobre el trabajo. Con ellas el patrón oro fue sustituido por una inmensa pirámide de activos financieros, la mayoría de las veces, ficticios.

⁶¹ Ambos procesos favorecen todas las formas de especulación.

estratégicos de la moneda: tipos de cambio y tasas de interés, con rendimientos no regulados y altamente líquidos. Cambió la interacción entre moneda, crédito y actividad económica; en perjuicio del empleo y el crecimiento.

Desregular la moneda implicó un nuevo mecanismo de regulación por medio de tasas de interés elevadas; acompañado por el proceso de *titularización* del crédito; y proliferación de nuevas formas de moneda por parte de los bancos privados. Este último proceso se había iniciado en los años de 1960 para incrementar los créditos y sobrepasar los niveles obligatorios de depósitos establecidos por el Estado; pero se profundizó a partir de 1979. Entre los nuevos tipos de monedas, o instrumentos monetarios a corto plazo se encuentran: papeles comerciales y certificados de depósito negociables. Estas razones hicieron que el mercado de cambios fuera el primer segmento de los mercados financieros en donde se inició la *mundialización financiera*. En él los activos financieros buscaron valorizarse con gran liquidez.

El área de la producción registró un proceso que llevó a callejones sin salida durante la segunda mitad de los años setenta; al cual la corriente regulacionistas denomina *crisis del modo de regulación fordista*⁶². Existe gran relación entre *mundialización financiera* y *atonía* del sector productivo; aspecto planteado en apartado I. B., sobre el cual ahora reflexionamos respecto de otra de sus aristas. La inflación es una manifestación de la crisis del modo de producción fordista. Durante los años de 1970 esta alcanzó niveles importantes, al grado que las tasas de interés de los créditos deflactadas llegaron a ser negativas; en menoscabo de los acreedores. En 1979 en Estados Unidos —la mayor potencia financiera— las decisiones implementadas por Paul Volcker estuvieron encaminadas a frenar la inflación. Lo mismo ocurrió en Reino Unido —el mercado internacional de cambios más importante— con las medidas de Thatcher. Como instrumento antiinflacionario utilizaron incrementos en las tasas de interés; así modificaron las condiciones del financiamiento interno y externo de las economías nacionales. Los nuevos niveles de tasas de interés se difundieron por todas partes dada la movilidad de los capitales ya presente para esos momentos; y la presencia de políticas neoliberales impulsadas por los principales países capitalistas. Estos medios: escasa inflación y elevadas tasas de interés, impusieron rentabilidades financieras elevadas. Las políticas monetarias nacionales se sujetaron a los arbitrajes financieros privados. Un

⁶² Revisar los trabajos de Boyer (1986).

nuevo régimen financiero se instrumentó y nuevas prácticas de los bancos centrales, que evalúan con otra óptica a las monedas nacionales en el mercado cambiario.

Carlos Tello (2012: 33) señala:

Las empresas se vieron atrapadas entre la inflación de costos (energéticos) y la presión al alza de los salarios, sin que estos logaran mantener su poder adquisitivo. A partir de 1973 el ritmo de crecimiento de la productividad disminuyó, las utilidades de las empresas se comprimieron y la inflación se disparó. Apareció el estancamiento con inflación.

El cambio de régimen financiero afectó en los países más avanzados a los deudores más vulnerables; el empleo, salarios, protección social y endeudamiento público. Padedieron más los países periféricos, especialmente de América Latina con la *crisis de la deuda*, década de 1980. Las políticas monetarias nacionales fueron modificadas. Tres situaciones son incompatibles desde entonces en un país *abierto*: mercado de capitales libre, tipo de cambio fijo y política monetaria autónoma. El valor inviolable: libertad de movimiento de capitales y sus efectos sobre las normas de financiamiento interno. Eso obligó a reducir gastos públicos internos de los países y comprimir costos salariales. Las finanzas internacionales han impuesto sus restricciones a la autonomía de la política monetaria interna de los países; quienes han tenido que adoptar las normas del nuevo régimen financiero de mercado: *inflación cero* y tasas de interés elevadas. Ello, en el contexto de crecimiento moderado o nulo en los países capitalistas centrales; y de intensa competencia internacional; necesariamente afectó, e incluso desencadenó crisis en los compromisos políticos y sociales internos⁶³ de los países; aspecto íntimamente entrelazado con el desmoronamiento del *Estado de Bienestar* y los sistemas de pensión; temas de nuestra investigación.

Las manifestaciones hacia la *mundialización* fueron más evidentes a partir de la afluencia de capitales, especialmente del mercado de eurodólares, hacia los países del Tercer Mundo en calidad de préstamos durante la década de los años setenta. Este mercado sin regulación recicló la superabundancia de dólares y engendró una forma de dinero bancario, privado y realmente apátrida, que rodeó los espacios nacionales antes controlados por los bancos

⁶³ Subrayado propio, por relacionarse con la ruptura en las élites, que llevó al nuevo régimen de pensiones.

centrales. Fue el vector de la especulación monetaria y contribuyó a la caída del sistema de BW, aspecto ya comentado en el apartado I. B. Posteriormente, las dificultades de los países del Tercer Mundo para cumplir con el servicio de la deuda permitió a las instituciones financieras de los países capitalistas avanzados incrementar su presión para aplicar políticas monetarias favorables a los intereses de los acreedores; procesos de liberalización financiera cada vez más crecientes.

En forma paralela tanto en Estados Unidos como en el Reino Unido se presentaron condiciones políticas para modificar las estrategias implementadas hasta esos momentos, entre las que se encuentran las siguientes: fracaso de las políticas de reactivación por medio de la demanda; estanflación a fines de los años 1970; deseo de que los movimientos de trabajadores no siguieran presionando por la defensa de su poder adquisitivo y sus conquistas sociales. El conjunto de estos factores provocó un movimiento hacia el monetarismo dirigido por Paul Volcker que después continuó con la *revolución conservadora* de Margaret Thatcher y Ronald Reagan. Al mismo tiempo los fondos de pensión⁶⁴ y los fondos comunes de inversión —ambos denominados *inversores institucionales*— registraron un límite superior en el crecimiento del monto de ahorro que centralizan y buscaron la valorización para esos capitales. Se presentó la correlación oportuna entre las necesidades de los fondos y las de los gobiernos que buscaban nuevas alternativas de financiamiento de sus déficits sin excesivo costo político. Eso propició que los procesos de *liberalización y mundialización* avanzaran en forma paralela, reforzándose mutuamente. Desde entonces los *inversores institucionales* han sido los actores más poderosos del régimen de finanzas de mercado mundializadas. La sociedad mundial se encuentra ahora regida en forma total y absoluta por el sistema capitalista de mercado; la dominancia del capital se ha profundizado; al igual que la ruptura radical con el régimen que predominó en la posguerra.

Para Kindleberger (1993: 314) fue la suspensión súbita de los flujos de dinero barato y la crisis del petróleo de 1973 lo que propició la depresión mundial; él recomienda tener cuidado con las interrupciones repentinas de los préstamos extranjeros. Jan Kregel (2006: 315) sostiene que *Uno de los mayores obstáculos para el uso eficiente del financiamiento externo en el proceso de desarrollo ha sido la persistencia de crisis financieras*. Las cuales para él se han presentado en América Latina desde 1820 cuando América del Sur recibió financiamiento

⁶⁴ Constituidos con el dinero de los asalariados, se utilizó por el capital financiero para encontrar nueva fuerza.

externo. Opina que más grave que las crisis financieras, es el efecto contrario que producen los recursos externos para el desarrollo en los países menos avanzados. Se refiere a que ... *son los países en desarrollo los que proporcionan flujos de recursos de capital netos a los países desarrollados.*

Conviene ahondar en la etapa del proceso de *mundialización* que se profundizó con Paul Volker, como dirigente de la Reserva Federal de Estados Unidos y con Margaret Thatcher en el Reino Unido, referido a las decisiones asumidas entre 1979 y 1981⁶⁵. Las medidas implementadas por esos gobiernos originaron el sistema de finanzas liberalizadas y mundializadas. Finalizaron el control de los movimientos de capitales con el extranjero y liberalizaron los sistemas financieros nacionales. El inconmensurable movimiento de desregulación monetaria y financiera —aún sin finalizar— se inició en esa etapa. Desde los primeros años de la década de los ochenta se presencié una expansión muy rápida de los mercados de obligaciones interconectados internacionalmente. Sobresalen en ese proceso dos grupos de actores: gobiernos y grandes fondos de centralización del ahorro.

Las necesidades de financiamiento de los déficits presupuestarios de los gobiernos de los países industrializados miembros de la OCDE ahondaron esa conformación de mercados de obligaciones liberalizados e interconectados internacionalmente. Ahí los inversores financieros extranjeros podían actuar libremente y financiar los déficits por medio de colocación en bonos del Tesoro y otros papeles de deuda. Estados Unidos fue el primer país en crear los mercados secundarios liberalizados; es por eso que se considera que ese país tuvo un papel clave en el surgimiento del régimen de *dictadura de los acreedores* a nivel mundial, con lo que afectó al conjunto de los países. En otras palabras, los déficits norteamericanos —deuda— han repercutido enormemente en la estructura de los flujos

⁶⁵ En la línea de los planteamientos de Carlos Tello (2012: 56) en relación con todo el entramado tejido por la sociedad Mont Pelerin, cabe resaltar que en 1974 se le otorgó a Friedrich von Hayek el Premio Nobel de Economía. Este personaje, en su opinión, fue quien más *argumentó en contra de la intervención del Estado en la economía*, desde 1944; y en 1960 publicó su libro *The Constitution of Liberty*, que se convirtió en el sustento de las políticas aplicadas por Reagan y Thatcher. En 1976 el Premio Nobel de Economía se le otorgó a Milton Friedman. Así Hayek y Friedman fueron los intelectuales que impulsaron el pensamiento neoliberal; desprestigiaron el keynesiano; propusieron cambios institucionales y reorientación de la política económica. En ese contexto reanimaron ... *la acumulación de capital en un marco de desigualdad distributiva en aumento, y con ello también la acumulación de poder político ... a favor de las fracciones más encumbradas de la sociedad* (Tello 2012: 60).

internacionales de capitales y en los niveles de las tasas de interés⁶⁶. Los mercados públicos de obligaciones se convirtieron en la columna vertebral de los mercados internacionales de obligaciones. En ellos se encuentra el mayor porcentaje de activos financieros mundiales que buscan rendimientos estables y líquidos. La liquidez se garantiza a través de los mercados secundarios, ahí los títulos son siempre negociables. Los activos financieros en divisas también son elevados y propician las operaciones de arbitraje y especulación en los mercados cambiarios. Los bancos dejaron de ser las instituciones dominantes; el nuevo régimen de finanzas de mercado —o *desintermediadas*— requiere otro tipo de instituciones. Nuevos actores, particularmente poderosos, concentran el capital-dinero: fondos de pensión y de inversión, *inversores institucionales*; aspecto central de nuestra investigación. Ellos⁶⁷ se nutren de capitales inmovilizados por largos periodos —promedio de cuarenta años— operan casi exclusivamente en la esfera financiera, pertenecen a bancos y sociedades de seguros. Sus elevados montos hacen que aún los grandes bancos sean pequeños frente a ellos.

El tema de pensiones es complejo, responde a la acumulación de cotizaciones salariales y sueldos percibidos. Su finalidad es otorgar a sus propietarios jubilaciones y pensiones regulares y estables. Son formas institucionales que centralizan el ahorro por lo general proveniente de regímenes privados obligatorios de empresas. Se ubican en la categoría de *instituciones financieras no bancarias* en el momento en que el monto del ahorro acumulado supera un determinado límite. Su función entonces se centra en fructificar un elevado monto de *capital-dinero*, con gran liquidez y máximo rendimiento. La naturaleza económica de los fondos cambia; se convierten en instituciones centrales del capital financiero y ocupan lugar destacado en el proceso de especulación financiera. Su transformación ha sido cualitativa; en un escenario de grandes cambios: extensión de la égida del mercado y de la internacionalización del capital. Richard Farnetti (2001: 208) considera que el fuerte impulso que recibieron los fondos de pensión, especialmente en Estados Unidos e Inglaterra, durante los años 1960 y 1970 condujo hacia las finanzas mundializadas.

⁶⁶ La liberalización y desregulación también partió del Reino Unido, ahí se encuentra la City, segunda plaza financiera del mundo después de Wall Street. Ocupa ese lugar no en función de su tamaño (Tokio es mayor), sino por la variedad y sofisticación de sus instrumentos de colocación. En este país se originaron los más importantes fondos de pensión privados. Revisar Richard Farnetti (2001), "El Papel de los Fondos de Pensión...

⁶⁷ Fondos de pensión, fondos comunes de inversión (*mutual funds*) y organismos de colocación colectiva en valores mobiliarios (OPCVM) han sido los más directamente beneficiados por el financiamiento de los déficits presupuestarios y la *mundialización financiera*.

Desregulación y liberalización dismantelaron los mecanismos de supervisión y control de la esfera financiera. Se instrumentó el proceso de *titularización* de la deuda pública en los principales países industrializados, siguiendo el ejemplo de Estados Unidos. Chesnais (2001: 25) considera que:

La mundialización financiera nació de un proceso de interacción durante una quincena de años entre el movimiento de refuerzo de las posiciones del capital privado —tanto industrial como bancario— y la situación crecientemente sin salida de las políticas gubernamentales.

Antes los sistemas financieros nacionales se encontraban cerrados y compartimentados. Su liberalización externa e interna hizo que apareciera el espacio financiero mundial, sin que hubiera una supresión de tales sistemas nacionales. Estos fueron integrados y transitaron de un régimen de finanzas administradas hacia otro de finanzas de mercado. Esa integración —en opinión de Chesnais (2001: 20) es *imperfecta, incompleta y antropomorfa*— tiene en conjunto tres particularidades: a) Está fuertemente *jerarquizada*; dominada por Estados Unidos. La competencia entre los países por medio de los instrumentos centrados en la moneda y las finanzas se reavivó. b) La jerarquización y desigualdad propiciaron que se carezca de instancias de supervisión y control. c) Los mercados encontraron unidad por medio de los operadores financieros, dependiendo del segmento de que se trate: cambios, obligaciones, acciones, etc.

Las telecomunicaciones e informática permiten interconectar las plazas financieras, pero no propician la unidad esencial de los mercados. Esta nace de hechos económicos: las decisiones y operaciones de los administradores de carteras más importantes e internacionalizadas⁶⁸; son las que proporcionan el contenido efectivo a la integración de los

⁶⁸ Esas decisiones abarcan el área de producción y comercialización de mercancías materiales e inmateriales (bienes y servicios). La mundialización está referida a la capacidad estratégica del gran grupo oligopólico de adoptar un enfoque y una conducta *globales* referidos simultáneamente a los mercados de demanda solvente, a las fuentes de aprovisionamiento, a la colocación de la producción industrial y a las estrategias de los principales competidores. En la esfera financiera la mundialización está referida a las operaciones que efectúan los inversores financieros, así como a la composición de sus carteras de activos (divisas, obligaciones, acciones y productos derivados), además de las decisiones que ellos asumen en materia de *arbitraje* entre diferentes instrumentos financieros, o distintos segmentos de los mercados, como de la elección de los países cuyas monedas compran o cuyos títulos poseen (Chesnais 2001: 21).

mercados financieros nacionales. Tres dimensiones del crecimiento del poder de las finanzas: a) Autonomía relativa de la esfera financiera en relación a la producción; especialmente referente a la intervención de las autoridades monetarias. b) El carácter de *fetiché* (señalado por Marx y Keynes) de las formas de valorización del capital de naturaleza específicamente financiera. c) La capacidad que tienen los operadores para delimitar los contornos de la mundialización financiera. Ellos deciden países, agentes económicos que participarán y tipos de transacciones que realizarán.

Existen vínculos fuertes e importantes —de gran alcance económico y social— entre la esfera productiva, comercial y financiera. Estos con frecuencia se eluden; pero la esfera financiera se alimenta de la riqueza generada por la inversión y la acción de la fuerza de trabajo en el sector productivo. La producción y el intercambio de mercancías y servicios generan los ingresos que se transfieren a la esfera financiera. En su campo cerrado y por medio de sus operadores —colocaciones y arbitrajes que efectúan entre diferentes tipos de activos— es donde se valorizan los capitales. Ahí se efectúan los procesos de valorización que en esencia son ficticios, e inflan aún más los montos nominales de los activos financieros.

El primer mecanismo de transferencia de riqueza en gran escala fue realizado por medio de los créditos otorgados a los países en desarrollo. Los petrodólares, del mercado de los eurodólares, al reciclarse hicieron posible que los países de la OCDE incrementaran sus exportaciones y superaran la recesión de 1974-1975. En forma paralela ese proceso propició la deuda del Tercer Mundo. Los intereses de los créditos bancarios sindicados concedidos a los países en desarrollo se transfirieron a las instituciones financieras de los países capitalistas avanzados y eso le permitió a la esfera financiera consolidarse aún más. No obstante, algunos grandes bancos fueron afectados por la crisis de deuda en 1982.

El proceso de transferencia de riqueza no se frenó al estallar la crisis de deuda. Al contrario, los flujos netos de capitales se invirtieron. A partir de mediados de la década de los años ochenta se incrementaron los procedentes del Sur con dirección al Norte. La constitución de los mercados emergentes incrementó aún más esos flujos. El centro de gravedad de los mecanismos de captación de ingresos en beneficio de la esfera financiera se desplazó hacia los países de la OCDE.

Chesnais (2001: 24) lo expresa en los siguientes términos:

La formación de los mercados de obligaciones, la titularización de la deuda pública y el crecimiento cada vez más rápido de la parte de los presupuestos de los países de la OCDE dedicada al servicio de la deuda significa que el mecanismo de captación y de transferencia más importante, por mucho, es desde entonces, en estos países, el que transita por los impuestos directos e indirectos. Una parte del crecimiento de la esfera financiera se debe a los flujos de riquezas que se forman primero como salarios y sueldos, o como ingresos rurales o artesanales, antes de ser absorbidos por el Estado mediante los impuestos, y después transferidos por él hacia la esfera financiera a título de pago de los intereses o de reembolso del capital de la deuda pública.

En términos de tasa de ganancia durante los años setenta las rentas del capital disminuyeron; así como las desigualdades patrimoniales. Se redujo la distribución de dividendos; la inflación redujo las tasas reales de interés hasta niveles de cero. A finales de los años setenta cambiaron las políticas; se instrumentó el monetarismo y neoliberalismo; se revirtió la tendencia anterior. Las tasas de interés reales se elevaron a niveles sin precedentes desde la segunda guerra mundial. Las empresas se reorientaron en beneficio de los accionistas y sus ganancias. Las Bolsas de Valores revirtieron su depreciación — iniciada en 1975 en forma considerable— y emprendieron su alza desde el inicio de los años ochenta, con ascenso vigoroso a partir de 1983. El desempleo se incrementó. La tasa de interés de Estados Unidos creció hasta 1981, cuando registró su nivel más elevado en toda su historia. Para la expansión de la *mundialización* hubo subordinación y complicidad de los Estados Nacionales y de las Traslantinas, en términos de la CEPAL (Morera 2014). Así desde mediados de los años ochenta la rentabilidad del capital se incrementó en forma considerable; los salarios y los costos del trabajo se controlaron en forma estricta; las desigualdades patrimoniales aumentaron. Las finanzas consiguieron plena libertad de acción, la fluctuación de las monedas y la libre movilidad del capital incidieron a su favor.

La élite China⁶⁹ modificó su política exterior a fines de los años setenta. Abrió su economía al capitalismo occidental. Para su modernización utilizó capital y tecnología extranjera; reguló su migración interna para mantener bajos salarios reales y expandir la industria

⁶⁹ Encabezada por Deng Xiaoping. El país congrega a más del 20% de la población mundial.

manufacturera. En treinta años China ... se convirtió en una de las mayores economías industriales del planeta ... y ... pasó de baja densidad tecnológica a alta complejidad (Cacciamali y Luiz Cury, 2014: 185-186).

I.D. Tendencias del nuevo sistema 1983 -1992

En los años setenta y parte de los ochenta los principales países capitalistas desarrollados registraron una gran crisis estructural: débil inversión; bajo crecimiento productivo, desempleo⁷⁰, inflación, lento progreso técnico, mínimos incrementos salariales y descenso de la rentabilidad del capital⁷¹. En los años ochenta en Estados Unidos se registró la crisis de los ahorros y los préstamos; relacionada con la deuda externa de países latinoamericanos y asiáticos⁷². Para la corriente neoliberal la crisis partió de limitantes de las políticas regulatorias en el ámbito macroeconómico —fiscal—; que afectaron la industria bancaria (White, 1995: 1-2).

Los especialistas críticos consideran que desde comienzos de los años ochenta el capitalismo inició una nueva fase de su evolución. El lento crecimiento de la productividad del trabajo continuó; el salario real aumentó en menor medida; eso incrementó las ganancias; y elevó la productividad del capital. Hubo intensificación del trabajo; aumento de la eficiencia⁷³ en la utilización del capital; y progresos en la gestión de los procesos. Las rentas del capital registraron una verdadera explosión.

Para Angus Maddison (1992: 42):

... los países de la OCDE impulsaban vigorosamente políticas antinflacionarias. El dólar se revaluó y los precios mundiales de las exportaciones empezaron a bajar. El

⁷⁰ Se inició en la década de los sesenta, pero más específicamente abarcó de 1975 a 1985; afectó más severamente y durante más tiempo a Europa que a Estados Unidos. Las tasas se ubicaron alrededor del 10% y tendieron a estabilizarse durante la segunda mitad de los años ochenta.

⁷¹ Sus tasas se ubicaron en más del 20% al inicio de los años sesenta; descendiendo alrededor del 12% entre 1982-1983 (Duménil y Lévy, 2002: 17). Esa tendencia se revirtió tanto en Europa como en Estados Unidos a partir de mediados de los años ochenta y ha continuado su ascenso por más de quince años. Los autores consideran que la baja tasa de ganancia fue la expresión de un deterioro del cambio técnico. En ese periodo la productividad del trabajo aumentó pero a tasa reducida; la productividad del capital (relación de producción con capital fijo) disminuyó. La disminución de los salarios no logró compensar los decrementos de las otras variables.

⁷² La Federal Savings and Loan Insurance Corporation (FSLIC) se declaró insolvente. Fue recapitalizada con recursos de los contribuyentes en 1986 y 1987. Poco después, en 1989, la Financial Institutions Reform, Recovery and Enforcement Act abolió tanto a la FSLIC, como a la FHLBB. Sus responsabilidades se transfirieron a la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) (Girón 2012, b: 67 y 68).

⁷³ Ligada a nuevas tecnologías de información y comunicación por doble vía: cambio técnico y baja de precios.

costo medio del interés real de la deuda a tasa flotante se elevó a casi 16%, mientras que en 1977 – 1980 había sido negativa en 8.7%. Más tarde las tasas de interés reales permanecieron altas, debido principalmente a la desusada combinación de políticas fiscales y monetarias en los Estados Unidos, donde los grandes déficits fiscales hacían que la política de la Reserva Federal pareciera más astringente aún.

De 1983 a 1992 se expandió la denominada *mundialización financiera*; reapareció el capital financiero en su forma más concentrada. La *mundialización* requiere de estabilidad cambiaria en todos los países, incluido China (Morera, 2014). Es una condición *sine qua non* para su existencia y reproducción. El capital se valoriza por medio de colocaciones en obligaciones y acciones, pero también en forma de préstamos internacionales a gobiernos (o, como en Asia, a bancos y empresas).

En opinión de Chesnais (2001: 15):

La economía internacional que han construido los neoliberales es una economía ordenada hacia la transferencia de recursos de algunas clases o capas sociales, y de algunos países, hacia otros. Le ha dado a la noción de países rentistas, desarrollada por los teóricos del imperialismo a comienzos del siglo (Lenin ciertamente, pero también Hobson y Veblen), su sentido original pleno y toda su actualidad.

Alan Greenspan llegó a la presidencia de la Reserva Federal (FED) en agosto de 1987 e impulsó el concepto de *banca universal*, con lo que se le permitió a la banca comercial actuar como banca de inversión⁷⁴. Las *instituciones financieras no bancarias* además han modelado el funcionamiento de los mercados financieros de manera decisiva⁷⁵. También las sociedades transnacionales y los grandes bancos internacionales se han beneficiado. Los montos de sus activos sobrepasan con mucho los de los otros participantes en el sistema financiero mundial.

El mercado secundario de títulos alberga al *capital ficticio* (Chesnais 2001: 16):

⁷⁴ Ver documental: "Inside Job", de Charles Ferguson.

⁷⁵ Arturo Guillén (2009: 25) señala que ... *los mínimos de capitalización exigidos por el Banco de Pagos de Basilea ... orilló ... a los bancos a mover sus negocios hacia intermediarios no bancarios y a operaciones fuera de balance.*

La naturaleza ficticia de la inmensa acumulación de activos financieros, cuyo teatro son los mercados financieros, se pone en evidencia desde el momento en que el cambio de la coyuntura hace imposible la validación del conjunto de los activos y de los créditos, que son otras tantas pretensiones de apropiación de fracciones del valor y de la plusvalía producidos anteriormente en la industria, la agricultura y los servicios. Esto, sin embargo, no constituye una economía de casino. Por detrás de las decisiones de colocar o de liquidar las tenencias en poder de una u otra plaza financiera, debajo de una u otra forma de activos (divisas, obligaciones públicas o privadas, acciones), se encuentran evaluaciones en cuanto a la permanencia de los flujos de ingresos en los niveles de rendimiento que el capital financiero se fija. Existe seguramente una dimensión especulativa en las decisiones de colocación o de retiro de las tenencias. Pero esto no es lo esencial y no debe de ninguna manera hacernos perder de vista los mecanismos, de importancia muy distinta, de transferencia de recursos reales⁷⁶ que se esconden tras la tenencia de títulos. Son estos mecanismos los que afectan el ritmo de acumulación así como el nivel de la demanda, de la producción y del empleo.

Existe un sistema financiero rediseñado desde los años ochenta, a partir de la transformación de los conglomerados financieros; el sustento se encuentra en la aparición del *sistema bancario paralelo, totalmente desregulado* (Girón 2012, b: 69). Esta década se caracterizó por el crecimiento de las transacciones financieras: montos elevados y gran movilidad del capital. Los intereses privados retomaron la iniciativa frente a los Estados. Desde mediados de la década el capital financiero adquirió trascendente influencia en el nivel y orientación de las inversiones; en la estructura y distribución de la renta. Revisar los mecanismos que rigen la evolución del dinero en el nuevo contexto; régimen salarial; distribución del ingreso, entre los países como dentro de ellos; los ingresos rentísticos; distribución del ahorro mundial entre inversión y colocaciones financieras; así como las características del nuevo régimen de acumulación es conveniente, pero se deja para futuras investigaciones, por ahora sólo los mencionamos. El dinamismo de la esfera financiera tuvo un crecimiento con ritmos superiores a los de la inversión, el PIB, o el comercio (Chesnais,

⁷⁶ Subrayado propio.

2001: 22). Transformó la situación económica mundial. En esa esfera de *valorización ficticia* se eleva el monto nominal de los activos financieros.

El empleo sólo nace de la inversión; la cual conjuntamente con la fuerza de trabajo determina el ritmo de creación de riqueza a largo plazo. Las tasas de crecimiento de la formación bruta de capital fijo del sector privado son un indicador de la inversión. Entre 1980 y 1992 esas tasas en los países de la OCDE fueron modestas, se ubicaron en 2.3%; mientras que las de crecimiento del valor del stock de activos financieros fue de 6%; es decir, crecieron 2.6 veces más que la primer variable.

Volviendo a los mercados secundarios de títulos, los dos modos de colocación financiera más utilizados han sido: papeles de *deuda pública*, representan un monto cercano a un tercio del stock de los activos de los fondos; otro tercio asume la forma de acciones que cotizan en Bolsa⁷⁷. Por estos medios los fondos de inversión captan ingresos elevados y concretizan su *preferencia por la liquidez*; con consecuencias desfavorables para el conjunto de la economía. Adicionalmente, las relaciones en el seno de las empresas se han transformado, ahora se aplican los nuevos principios del *corporate governance*. Este proceso es resultado de que los fondos de inversión son ahora *accionistas de referencia*. Se transformó también la organización interna y la gestión de los grandes grupos industriales. Las áreas financieras adquirieron mayor influencia y sus opciones de inversión cambiaron. Su comportamiento se ha caracterizado por el acceso a los mercados de obligaciones; ahora ahí colocan directamente sus títulos —de corto y mediano plazo— sin intermediarios bancarios. Fungen como operadores financieros de *pleno derecho y de primer nivel*, con disposición de capitales líquidos. La experiencia en estos campos les ha brindado ganancias puramente financieras (en ocasiones pérdidas), especialmente en los mercados cambiarios y de productos derivados⁷⁸.

Los mercados de acciones (*stock exchanges*) se liberalizaron y desregularon después de los de obligaciones. Su interconexión ha sido menos importante. Muchas de las caídas accionarias responden a dos factores: un mecanismo de mimetización de las reacciones de

⁷⁷ Ver artículo de Richard Farnetti (2001).

⁷⁸ Para más información sobre el comportamiento de los grandes grupos industriales, especialmente franceses y norteamericanos, revisar Claude Serfati, (2001) y Robert Guttman (2001).

inversores respecto de Wall Street; y *contagios* que manifiestan nerviosismo por la conocida existencia de niveles de capitalización irreales.

La incesante actividad de los grandes operadores financieros profundiza la integración de los mercados; ellos efectúan los procedimientos de cruce del *precio* de las monedas, consideran el nivel de las tasas de interés, realizan los arbitrajes y determinan las medidas especulativas a implementar. Sus decisiones inciden considerablemente en las políticas macroeconómicas de los diversos países. La preferencia por la liquidez, conjuntamente con la revolución informática y tecnologías de comunicación, expandió los sistemas de pago privados y cuestionó el control monopólico de los bancos centrales respecto a la creación y circulación monetaria.

Los consorcios bancarios introdujeron cámaras de compensación automatizadas y transferencias electrónicas de fondos. Se desarrolló el importante sistema *Clearinghouse Interbank Payments System* (CHIPS). Proliferaron formas de dinero y de servicios de pago no reguladas y se reforzó la dimensión de la moneda como mercancía privada. Se transitó de moneda fiduciaria regulada a operaciones informáticas no reguladas. El escenario de privatización acentuada de la moneda, con *autorregulación* del mercado, llevó al incremento de la inestabilidad; con intensificación del riesgo sistémico vinculado al sector bancario⁷⁹. La desregulación del dinero crediticio acrecentó la inestabilidad del sistema bancario. Lo más importante se centra en los inconmensurables costos sociales sufridos por la economía a partir de la creciente desregulación de la moneda. Y en el incremento del poder de los prestamistas con la liberalización de las tasas de interés; se establecieron primas de riesgo, así como de inflación para protegerlos. Al favorecer el ingreso a través de los intereses, se deterioraron los salarios; así como las ganancias en instalaciones y equipamiento industrial. Resurgieron los *rentistas*, con merma del crecimiento económico y la estabilidad política de los países; el financiamiento por endeudamiento es esencial desde entonces.

Conviene remarcar que desde los años ochenta se registró inestabilidad y volatilidad financiera en el precio de las acciones y de los bienes inmuebles, con presencia de burbujas en esos sectores, especialmente en países industrializados como: Estados Unidos, Japón,

⁷⁹ Revisar trabajos de Aglietta, 1991.

Reino Unido, Países Bajos, Suecia y Finlandia (Bernanke y Gertler 2000: 3). En particular, ... *durante el año de 1995 el mercado bursátil batió 69 veces su más alto nivel histórico* (Farnetti 2001: 217). En relación con ese problema se estableció la estrategia de *metas inflacionarias* por parte de los bancos centrales desde mediados de los años noventa; a través de ese medio se pretendió mantener estables los precios de los activos.

El sistema bancario paralelo⁸⁰ creció vertiginosamente; incidió en la transformación de los conglomerados financieros y rediseñó el sistema financiero en su conjunto. Las instituciones no bancarias desreguladas ofrecían servicios financieros similares a los proporcionados por los bancos, quienes sí estaban regulados e impedidos para realizar operaciones de inversión. Asistimos a un nuevo modo de regulación, donde las relaciones de fuerza entre los actores del sistema de crédito: acreedores y deudores se expresan de otra manera. Esta nueva forma deprime la inversión y la actividad en el sector industrial; favorece proyectos de corto plazo; comprime salarios y costos anexos, tales como jubilaciones. El círculo que partió del estancamiento del capital industrial y empujó a las empresas hacia los activos financieros, se agravó cuando los industriales productores de bienes se transformaron masivamente en administradores de carteras de títulos. De ahí la desocupación masiva y creciente pobreza que vivimos. El capital que se valoriza bajo la forma de inversión financiera es la fracción dominante del capital; la cual es capaz de dirigir las formas y el ritmo de la *acumulación* mediante nuevas configuraciones sistémicas; vínculos macroeconómicos y macro-sociales; entre los que destacan los mercados financieros y los inéditos accionariatos. Se entiende por *régimen de acumulación* el conjunto de ... *instituciones y relaciones capaces de mantener bajo control, de forma duradera, los conflictos y las contradicciones inherentes al capitalismo* (Chesnais, 2003: 38).

El término *acumulación* está referido al incremento de los medios y las capacidades de producción que se obtienen mediante la inversión; así como a la extensión de las relaciones de propiedad y de producción capitalistas hacia países, sectores y actividades sociales aún no participes de esas relaciones. Otras acepciones del término *acumulación* están relacionadas con: a) la expropiación de productores, que aún sostienen relación directa con medios de producción; b) la integración, o reintegración, a la esfera del mercado de algunos

⁸⁰ Que incluye a las nuevas industrias financieras: compañías hipotecarias, fondos de pensiones, compañías de seguros, firmas de valores, fondos mutuales, empresas financieras automotrices, etc.

países; c) la integración —en el contexto de la valorización capitalista— de actividades ajenas al mercado, tales como: las desarrolladas en los hogares y los servicios públicos proporcionados antes por el Estado. En este último caso se inscriben los servicios relacionados con jubilaciones y pensiones, que es el tema que nos ocupa y que en el periodo de los *treinta gloriosos* estuvieron a cargo de los Estados, mientras que en los últimos veinte años han pasado al área del mercado.

Durante el régimen de *acumulación fordista* el gobierno de la empresa constituyó el núcleo duro. En el nuevo régimen de acumulación dominado por las finanzas, los autores más destacados —Michel Aglietta, Frédéric Lordon, André Orléan, Robert Boyer, Claude Serfati y Chesnais— aún discuten si tiene o no como eje una nueva forma de organización tecno-industrial como el *toyotismo*, o sólo el protagonismo de las finanzas y cuál es el nombre más apropiado para denominarlo.

Chesnais manifiesta escepticismo respecto de la *viabilidad y legitimidad* de la etapa de financiarización; en su opinión esta no constituye un régimen de *acumulación* con estabilidad y susceptible de consolidarse, a pesar de la existencia de encadenamientos y procesos acumulativos nuevos que marcan rasgos sistémicos.

El capital que genera interés ha entrado masivamente en el capital de las empresas, realizado cambios en sus organizaciones y conducido a una nueva relación salarial. Ha propiciado el uso de nuevas tecnologías, por medio de ellas responde a sus propias exigencias y eleva la tasa de explotación, para eso le sirve incrementar la tasa de productividad. Para Chesnais (2003: 44) este último indicador es un factor *etéreo*, lo expresa en los siguientes términos:

... el nuevo papel desempeñado por los inversores institucionales ha acelerado... ... la puesta en marcha de los elementos constitutivos de una nueva relación salarial por parte de los dirigentes de las empresas.

Hay nuevas formas de extracción de plusvalía en el ámbito de la competencia internacional, relacionadas con pueblos y naciones que venden su fuerza de trabajo y transfieren su valor a otros países, en el marco de los procesos de liberalización de las relaciones comerciales y de inversión. Es un hecho y a la vez, un espejismo, el que las finanzas han adquirido independencia y autonomía frente a los demás actores del proceso económico y de la

misma sociedad en su conjunto. Esa independencia está sustentada en la liquidez, pero requiere la realización total del ciclo del capital, que incluye el que la producción se haya comercializado. De ahí que uno de los límites de la *autonomía* se ubique en la incapacidad de los rentistas para compensar la destrucción de los mercados como consecuencia del masivo desempleo y depauperación de importantes sectores que anteriormente tenían capacidad de demanda. Otro límite se encuentra en las dimensiones ficticias del capital-dinero concentrado, cuyo proceso de valorización se realiza en los mercados financieros. El *patrimonio* o *capital* sustentado en títulos es básicamente ficticio, son promesas sobre la actividad productiva a futuro. Las *burbujas* son acumulación de capital ficticio. Los *cracs* bursátiles y financieros afectan severamente la economía real; debilitan los créditos bancarios destinados a financiar las actividades industriales e inmobiliarias; los cuales conforman la otra gran forma de capital ficticio.

El régimen de predominio financiero es una construcción social, resultado de la implementación específica de políticas determinadas: liberalización, desregulación y privatización, particularmente en mercados emergentes⁸¹. Las instituciones que han intervenido en su construcción son: la Organización Mundial de Comercio (OMC); el Fondo Monetario Internacional (FMI); y el Banco Mundial conjuntamente con los representantes locales imbuidos de las recetas neoliberales⁸².

Autores como Manfred B. Steger y Ravi K. Roy (2011), Carlos Tello (2012: 64) y otros, argumentan que la economía —o corriente— neoliberal tiene tres dimensiones: ideológica; forma de gobernanza, o de gobierno; y conjunto de medidas económicas implementadas⁸³. Sus objetivos han estado centrados en reformar los mecanismos que permiten mejorar las condiciones de viabilidad de dicho régimen de predominio financiero a escala internacional. La premisa de la que parten es el auto-equilibrio sólo mediante fenómenos de mercado y de competencia. Buscan que las nuevas instituciones moldeen los comportamientos colectivos e individuales por medio de los automatismos del mercado.

⁸¹ Corea fue el único país que se resistió a abrir su mercado, pero finalmente tuvo que ceder.

⁸² Muchos de ellos formados en universidades norteamericanas y aliados a esos intereses extranjeros.

⁸³ Para ahondar en la estrategia seguida para la implementación de la corriente neoliberal revisar Carlos Tello (2012: 63-71).

Para Chesnais (2003: 49) el régimen financiarizado surgió de sucesivos abusos de autoridad relacionados con Margareth Thatcher, Paul Volcker y Ronald Reagan. Esos abusos han continuado; quienes dominan el régimen no tienen ninguna disposición para negociar en términos de igualdad con asalariados, trabajadores y campesinos. Su disposición para negociar asuntos entre ellos mismos es ínfima, así lo prueba el protocolo de Kioto y otras negociaciones en el ámbito internacional. El imponer por la fuerza las decisiones, conjuntamente con el sustento en los automatismos del mercado, puede estar prefigurando catástrofes tanto en el ámbito político, social, medio ambiental, además del militar.

Cabe preguntarse: ¿Existe compromiso social fundacional en el régimen financiarizado? Si la respuesta es afirmativa: ¿Cuál es el grado de su existencia? y ¿Cuál su legitimidad? La viabilidad de un régimen de acumulación se encuentra íntimamente relacionada con la extensión y solidez de los compromisos, especialmente los de tipo social; es decir, las relaciones entre clases. Michel Aglietta en su denominado régimen patrimonial, o financiarizado, sostiene que sí existe tal compromiso; y está situado en el ámbito de una gestión socialmente positiva de los fondos acumulados por los sistemas de jubilación. Con objeto de aclarar el asunto es conveniente revisar las formas de gestión de los fondos y la asociación de los asalariados con los sindicatos en las decisiones de inversión. Ahora se les nombra *ahorro contractual*. Aglietta señala que las sumas acumuladas y generadas por diversos tipos de fondos representan *deuda social*; e incluso se les designa como *propiedad social*. A la existencia del *accionariado asalariado*⁸⁴ se le ubica como el sustento de la denominación de *régimen patrimonial*; en el cual el capital se desvanece y cede su lugar a una *deuda social privada* generada por los inversores institucionales. En esa lógica los asalariados delegan sus ahorros, la valorización de los mismos, y los poderes inherentes a sus títulos de propiedad, en los *inversionistas institucionales*. Esos gestores adquieren legitimidad e intervienen en las empresas.

Chesnais (2003: 52) considera que las cantidades que nacen como ahorro se transforman en capital por medio de la centralización que realizan las sociedades gestoras. Al centralizarse el ahorro su naturaleza cambia. Lo expresa en los siguientes términos. Al cambiar la naturaleza del ahorro, éste:

⁸⁴ Asalariados convertidos en accionistas.

Se convierte en capital en el sentido más pleno del término. Acumulado al polo constituido por las instituciones financieras y los mercados de títulos, contribuye a la modificación de las relaciones económicas y políticas entre trabajo y capital, a favor del segundo, y refuerza la financiarización, mejor dicho, el peso de la inversión financiera y de los mercados, con todo lo que esto implica en términos de especulación y de formación de capital ficticio. A través de los mercados de obligaciones públicas y privadas, la gestión del ahorro se convierte en una poderosa palanca de acumulación y centralización financieras. Por este camino y por el del gobierno de la empresa, los asalariados jubilados o los trabajadores retribuidos con acciones se convierten en participantes indirectos en los procesos de explotación en el sentido definido por Marx.

Duménil y Lévy (2002: 27) enfatizan el nuevo curso del capitalismo desde mediados de los años ochenta, asociado a una *transformación técnico-organizativa* que acentúa nuevas tendencias: incremento de la productividad del capital y de la tasa de ganancia; sustentado en las nuevas tecnologías⁸⁵: comunicación e informática, que inciden en la *organización y gestión* de las empresas. Para estos autores el capitalismo en su historia ha registrado dos importantes revoluciones de la gestión, las cuales se complementan: albores del siglo XX y década de los noventa e inicio de siglo XXI. La técnica ha avanzado hacia su objetivo central: *aumentar la productividad del trabajo sin elevar el adelanto en capital*. Incremento de la eficiencia.

Adicionalmente Duménil y Lévy sostienen que existe paralelismo entre las dos grandes crisis —la de 1929 y la actual—; así como en las tendencias que les precedieron; y los periodos que les siguieron. A partir de ese paralelismo consideran que el perfil histórico de la etapa en su conjunto evoca una onda muy larga.

I. E. ¿Acercándose a la consolidación? 1992 – 2007

Desde el inicio del periodo las *finanzas de mercado* dominaban la economía mundial. El mundo entero estaba regido por el capital. Entre 1980-1995 se restituyeron a las *fuerzas del mercado* muchas de las actividades terciarias que antes habían estado dirigidas por el sector

⁸⁵ Mejoran porque recolectan, procesan y transmiten información.

público. Destaca el caso que nos ocupa de los sistemas de pensión en muchos países. El *mercado* recobró influencia en países que antes estaban separados de él, como consecuencia de la revolución rusa y sus secuelas. Desde entonces *el mercado* y el ámbito de la mercancía han reinado; se han extendido tanto en el contexto geopolítico, como en el social.

La *mundialización financiera* adquirió, en particular desde 1992, una dimensión cada vez más fuera de control. Los gobiernos se colocaron en una posición de subordinación e impotencia frente a las corrientes que por su intermedio se habían desencadenado y ahora contaban con fuerza, así como *autonomía* propia⁸⁶. Paradójicamente los países que iniciaron el proceso se encontraron mejor protegidos de sus consecuencias por mucho tiempo: los de capitalismo avanzado. En el campo del pensamiento se abrió más la brecha entre los apologistas de la corriente neoliberal; y los que parten de marcos conceptuales distintos. Los primeros planteaban que las crisis se habían terminado y sólo una época de consolidación de la prosperidad reinaría en adelante; de ahí el título de este apartado.

Desde inicios de la década de 1990 se incorporaron al proceso de *mundialización* los mercados financieros de los países de reciente industrialización —Nuevos Países Industrializados (NPI)— denominados *emergentes*⁸⁷. En esta categoría están incluidos los realmente nuevos —algunos de Asia, incluso China— y otros que existen desde varias décadas atrás pero que instrumentaban controles a los movimientos de capitales. Al abrirse los mercados emergentes e integrarse al mercado mundial⁸⁸ profundizaron el proceso de *titularización* de la deuda pública de esos países y la conformación de mercados de obligaciones domésticos⁸⁹ en estrecha interconexión con los mercados financieros de los países del centro del sistema⁹⁰.

⁸⁶ Revisar Dominique Plihon (2001), “Desequilibrios Mundiales e Inestabilidad Financiera ...”; quien considera que las políticas públicas tuvieron una responsabilidad primordial en los cambios que desestabilizaron la economía mundial a mediados de los años noventa.

⁸⁷ En ésta categoría no se incluye Hong Kong, ni Singapur, son plazas financieras más viejas; su origen se encuentra en las ramificaciones de la City de Londres, en el contexto de la vieja zona de la esterlina. Ellas contribuyeron a la expansión e internacionalización de los mercados de eurodivisas, en los inicios del proceso.

⁸⁸ Significa que fluyeron los capitales hacia los países emergentes.

⁸⁹ Estos elementos validan nuestra hipótesis de investigación. Tanto desde el contexto mundial como del nacional, hubieron fuerzas encaminadas a reforzar los mercados de capitales: las bolsas de valores, incluida la Bolsa Mexicana de Valores. Revisar en los siguientes capítulos la *titularización* de la deuda pública mexicana.

⁹⁰ Ver artículo de Pierre Salama (2001).

En 1997⁹¹ se reinició el descenso de la tasa de ganancia del capital norteamericano. La inversión se dirigió al área informática, telecomunicaciones y expansión del crédito. De 1997 a 2001 se registró una tendencia descendente de la rentabilidad del capital productivo estadounidense (Morera 2014). Las reservas internacionales de divisas se incrementaron en gran medida como consecuencia de las crisis asiáticas. Diversos países transfirieron sus reservas a los mercados de países desarrollados a tasas de interés de cero por ciento; así contribuyeron a que la declinación del dólar se atenuara (Chapoy Alma 2014). La vida económica del periodo se caracterizó por el pleno funcionamiento de sus principales instituciones: los mercados financieros. No sólo resurgieron, sino adquirieron total desarrollo. Sin embargo, presentaron sucesivos shocks; sobresaltos; y burbujas especulativas; fenómenos que se asumieron como componentes naturales. Desde entonces los mercados le han garantizado al capital privilegios específicos, gran poder económico y social.

Los años noventa se caracterizaron por inestabilidad financiera, con políticas monetarias restrictivas; pero ésta pareció estar confinada a ciertos países de la periferia —crisis del *tequila* en México; otras en países latinoamericanos; y otras más en el Sudeste Asiático— y no afectar al centro, o países desarrollados. Tal inestabilidad se relacionó directamente con la política monetaria; en particular el manejo de la tasa de interés y la apertura de la cuenta de capitales.

Girón (2012, b: 67) puntualiza:

... la desregulación de la cuenta de capitales en muchos países asiáticos y latinoamericanos, condujo a que hubiera una crisis de balanza de pagos y bancarias en esos países durante los noventa. Justo al abrirse la cuenta de capital, fueron las crisis de la última década del siglo XX: en 1994-1995, en México, y en 1997-1998, en el Sudeste Asiático; posteriormente, sobrevino la crisis rusa y las consecuentes pérdidas del fondo Long Term Capital Management.

Bernanke y Gertler (2000) sostienen que el banco central (FED) controló la inflación en los años noventa; con focos rojos por inestabilidad financiera en el precio de los activos: acciones y bienes inmuebles. Hubo estancamiento en el precio de las acciones y de la tierra

⁹¹ En ese año se inició en México el Sistema de Afores, tema de nuestra investigación.

en Japón. En Estados Unidos las acciones tuvieron notable incremento; para algunos fue mal presagio. Para los autores la política monetaria no es por sí misma una herramienta suficiente para contener los efectos dañinos de la inestabilidad financiera. Se requiere una regulación estructurada que limite la exposición al riesgo; así como una política fiscal prudente.

A finales de los años noventa apareció la llamada *nueva economía*, con innovaciones tecnológicas y financieras; así como especulación de los activos tecnológicos en los mercados financieros. Las nuevas instituciones: los *inversionistas institucionales*, adquirieron mayor influencia y concentraron enormes cantidades de recursos. Chesnais (2003: 38) ubica el periodo entre 1995 y 1997⁹² como el momento en que se percibieron con claridad los elementos de un régimen de acumulación dominado por lo financiero. Plantea como fundamental analizar ... *la relación entre los regímenes de acumulación en el proceso de internacionalización en sus sucesivas formas*. El autor además considera que existen en el escenario de la economía mundial tres procesos interrelacionados: a) Tendencia a la homogeneización de un mismo espacio de valorización y de competencia. b) Reproducción y diferenciación en ese mismo espacio. c) Relaciones profundamente asimétricas y jerarquizadas. Conviene remarcar el otro proceso que corrió paralelo a la liberalización y desregulación: el de privatización. Todos afectaron el plano financiero; repercutieron en los movimientos de las inversiones directas en el exterior (IED) y en los intercambios de mercancías y servicios. En ese contexto las bolsas de valores durante la segunda mitad de los años noventa registraron una verdadera *euforia*.

Girón (2012, b: 62-63) al referirse al *sistema financiero sombra o paralelo*; ... *representado por las finanzas estructuradas* ... nos señala que:

La Ley Gramm-Leach-Bliley Act aprobada por el Congreso de Estados Unidos en 1999 puso de manifiesto las operaciones y tareas de un sistema financiero que funcionaba desde los años setenta.

Lo señalado nos hace reflexionar que desde 1971 y hasta 1999, casi tres décadas completas, el sistema financiero funcionó sin ninguna reglamentación. Más de diez años

⁹² Revisar en segundo y tercer capítulo de esta investigación que precisamente en esos años se implementaron las privatizaciones bancarias en México (1992); el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) (1992); se modificó la Ley del IMSS (1995); y se instrumentó el sistema de Afores (1997).

después, en 2010, el Congreso de Estados Unidos aprobó la Ley Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act; la cual está relacionada con la regulación de Basilea III y contiene *regulaciones implícitas para el sistema financiero*.

El sustento del *sistema financiero paralelo*, o *inversionistas institucionales*⁹³ se encuentra en el proceso de *financiarización y titularización*: compra y venta de títulos de crédito. Las actividades bancarias se integraron a los mercados de capitales; los cuales adquirieron supremacía. La innovación financiera respaldó las operaciones de los *inversionistas institucionales* (Tobias y Hyun Song (2009: 1-3)⁹⁴. Las formas de financiamiento en la economía cambiaron; se transitó de créditos bancarios a nuevos actores de financiamiento por medio de la *titularización*, encontrándose entre otros los: fondos mutuales; fondos de inversión libres —*hedge funds*—; fondos de pensiones; aseguradoras; y otros *inversionistas institucionales* no bancarios. Los sistemas de pensiones definidos, o solidarios, sólo fueron importantes y en cierto sentido benéfico para una pequeña fracción de asalariados y empleados; la mayoría de la población —aún en los países centrales, donde se aplicó con mayor extensión el *Estado de Bienestar*— no gozó de esos privilegios.

En el contexto de *mundialización del capital* y en particular desde los años noventa, los antiguos regímenes de pensiones fueron atacados —desmantelados— por parte de empresarios y gobiernos. Todo se dirigió hacia sistemas de *ahorro contractual*; los riesgos de las inversiones recaen exclusivamente en los asalariados titulares de cuentas individuales; y se les niega cualquier derecho de *deuda social*. Se ha postulado que los asalariados detentan, en su condición de accionistas, gran poder; pero eso es una falacia. La realidad es que son *simples depositarios: su poder no es ni siquiera virtual, no existe*. (Chesnais 2003: 53). El ahorro asalariado mediante sistemas obligatorios de capitalización introdujo y extendió ampliamente la integración y al unísono, la desposesión de esos mismos *propietarios*. Es totalmente falsa la existencia de un *socialismo de los fondos de pensiones y de un accionariado asalariado*. El autor lo expresa en los siguientes términos:

⁹³ Quienes, con sus *actividades fuera de balance* crearon enorme liquidez, que superó el monto de las operaciones tradicionales de los bancos; y cimentó la explosión de las *finanzas estructuradas*.

⁹⁴ Cuando escribieron el artículo Tobías era Asistente del Vicepresidente del Banco de la Reserva Federal de Nueva York. Hyun Song, Shin, era Profesor de Economía de la Universidad de Princeton en Estados Unidos.

El hecho de que el asalariado sustituya al rentista clásico no modifica el carácter del capital (...). Sigue siendo un capital financiero en el sentido de Hilferding sin transformarse en capital-salario: no hay, en absoluto transferencia de propiedad.

La esencia reside en los mecanismos de concentración⁹⁵, dado que el ahorro aislado de los asalariados no significa nada; en cambio el ahorro concentrado lo es todo. En Estados Unidos se reorientaron las pensiones hacia los *Mutual Funds* (fondos de inversión). El eje central de estos procesos está en transformar una *deuda social* en un simple *ahorro contractual* que apunte la expansión de los mercados de capitales. Esta conceptualización es el núcleo de nuestra hipótesis e investigación. Tres señalamientos adicionales. Primero: los salarios —masa salarial y nivel de empleo— funcionan como la principal *variable de ajuste del sistema*. Segundo: han representado una máquina de ruptura de la unidad política de los asalariados; tema interesante para futuras investigaciones. Tercero: el poder de las finanzas ha sojuzgado la actividad productiva, inversión, salarios y crecimiento.

Concordamos con los planteamientos de autores como Chesnais (2003: 54) que comentan lo improbable de que un nuevo compromiso social sólido pueda construirse sobre el poder de las finanzas. El escenario más cercano visualiza un ascenso del individualismo patrimonial, conjuntamente con una debilidad de la solidaridad ciudadana, bajo el predominio de los mercados. En este contexto al individuo se le define como propietario de derechos-títulos cuyo valor debe defender, pero en los hechos esos no existen, son ficticios.

Entre los estudiosos del tema hay discrepancias respecto a los encadenamientos en el circuito económico global; en particular en lo relativo a la existencia y los tipos de enlace que genera el nuevo régimen. Destacan entre otros los siguientes procesos: La no generación de encadenamientos virtuosos, porque los mercados financieros son incapaces de auto-regularse. La dependencia de un mercado alcista que requiere la presencia de un estado de burbuja financiera perenne para el equilibrio de los circuitos macroeconómicos. La existencia de mecanismos que en forma recurrente inducen a crisis, que hacen peligrar los mismos activos que gestionan. La búsqueda de apropiación de una parte importante de la riqueza generada por las empresas y los asalariados; dado que los prestamistas buscan

⁹⁵ Subrayado propio.

participación en el control de la empresa, incluso reparto de la propiedad del capital. La generación de círculos viciosos que conducen a lento crecimiento y no garantizan la auto-reproducción. Se considera que el incremento de la productividad se ha debido tanto al empleo de tecnologías de información; como al aumento de la productividad general de los factores⁹⁶. A partir de 1995 las empresas norteamericanas registraron buen comportamiento en investigación y desarrollo (I+D). Chesnais (2003: 57) considera que se debió al efecto mecánico derivado de la recuperación del ciclo; y fue consecuencia de la transferencia de capacidades y gastos de empresas europeas. Dos aspectos básicos han estado siempre ligados a la innovación en Estados Unidos: gastos públicos —investigación médica— y gasto militar. El relanzamiento del desarrollo de un *escudo militar* ha sido un acicate importante para la innovación.

Entre los factores de la producción destaca el papel crucial del factor trabajo en el nuevo régimen, en particular los salarios; así como las consecuencias que tiene sobre la relación salarial el poder de los accionistas. En el régimen financiarizado *se concentran y ajustan todas las tensiones* sobre los asalariados. Esas tensiones tienen básicamente tres fuentes: las políticas públicas responden a las exigencias de los mercados; la transformación del clima de competencia como consecuencia de los procesos de liberalización y deslocalización de empresas; y los criterios de gestión financiera instrumentados por los accionistas. Respecto de los criterios de gestión existe una especie de *renta accionarial mínima garantizada* por las políticas de flexibilidad y precariedad. Chesnais (2003: 59) lo expresa así. Son:

... un intento de imponer sobre el factor trabajo unas restricciones como las que existen en el ámbito del capital para garantizar la liquidez de los títulos de propiedad gracias al funcionamiento del mercado financiero.

El autor hace dos señalamientos adicionales. Uno, referido a que los salarios han adquirido la condición de *variable residual* que antes se le asignaba al beneficio. Otro, relativo a que *se está llevando a cabo una gran redistribución del riesgo entre capitalistas y asalariados*. Esa además de tener trascendencia política y social, determina los equilibrios macroeconómicos. En el sustrato se encuentra que las rentas financieras —dependen de las cotizaciones en la Bolsa— se convierten en el parámetro esencial de los equilibrios macroeconómicos. La

⁹⁶ Revisar los trabajos de Robert Gordon referentes a productividad de los factores y su difusión; e inversión.

Bolsa y sus agentes económicos determinan el *efecto riqueza*; y la oferta de crédito por parte de los bancos. Una situación extrema es que el consumo de las familias y las previsiones de crecimiento se encuentran íntimamente ligadas al nivel de las cotizaciones. Los mercados financieros han asumido el papel que antes ocupaban las políticas económicas y las negociaciones colectivas. Estos determinan: demanda y actividad económica.

Los mercados financieros *autónomos* —a partir de liquidez y seguridad que creen tener— se desenvuelven en entorno cerrado, universo en el que imperan los fetiches. El talón de Aquiles de la lógica financiera se encuentra en ese círculo cerrado. Tal auto-referencia desligada de acuerdos sociales⁹⁷ para fijar objetivos comunes, hace que la racionalidad económica degenere y se enlace a la imitación.

Es extraordinaria la capacidad que ha tenido el nuevo régimen para mantenerse por largo tiempo al margen del mundo real; con acuerdos económicos, sociales y políticos imperfectos; y propiciando burbujas financieras y cracs. Pero en algún momento será inevitable la destrucción de por lo menos una buena parte del enorme capital ficticio. Mientras tanto, diversos signos confirman su fragilidad; y los comportamientos miméticos de los gestores del ahorro colectivo. La vulnerabilidad de la autonomía de los mercados está también centrada en esa codiciada liquidez, que se fundamenta en los mecanismos de valoración de los títulos, los que a su vez se basan en evaluaciones subjetivas de sus poseedores, e inversores. El marco de esas evaluaciones es de racionalidad auto-referencial. Chesnais (2003:60) lo expresa en los siguientes términos:

El nivel de las cotizaciones que surge de la confrontación de las decisiones de los agentes que participan en el mercado tiene para ellos el valor de un consenso, pero éste se consigue en unas condiciones en las que el carácter auto-referencial de las interacciones hace que surja una opinión común únicamente gracias a que las creencias se auto-confirman, no porque esa opinión sea verdadera en sí misma, sino porque todo el mundo cree que es verdadera.

El nuevo régimen cree sustentarse en un consenso social, en realidad inexistente. Está muy lejos del que sí existió en la época de los *treinta gloriosos*.

⁹⁷ Subrayado propio.

Entre los fenómenos monetarios acontecidos a partir del régimen de tipos de cambio flexibles tenemos: a) Profundización del carácter jerárquico de la economía mundial; ámbito monetario y financiero. b) Inestabilidad monetaria permanente. c) Aparición de un gran mercado especulativo, donde los capitales financieros buscan realizar ganancias — financieras— conservando el mayor grado de liquidez. d) Inexistencia de otra moneda internacional distinta del dólar. e) Presencia e incremento cada vez mayor, desde mediados de la década de los setenta, de los déficits norteamericanos —presupuestal y de cuenta corriente—, con lo que Estados Unidos ha sido favorecido, pero cuyas consecuencias son mundiales⁹⁸. f) Modificación de las relaciones entre las principales potencias industriales y financieras. g) Inestabilidad macroeconómica. h) Dificil administración de la moneda internacional. i) Cambios tecnológicos —informática, cibernética, red Internet, etc— los cuales han incidido en los fenómenos monetarios. j) Tasas de interés reales positivas que se convirtieron en permanentes. k) Transferencia de los países deudores a los capitales financieros ... *una parte significativa del producto nacional* (*¡20% de los gastos presupuestarios, 3 a 5% del PIB!*). (Chesnais 2001: 28).

Las políticas económicas implementadas en los países deudores se encaminaron a tener ahorros presupuestarios, con el objetivo explícito del equilibrio y la austeridad. Sin embargo, esas mismas circunstancias afecta a los propios países capitalistas avanzados, dado que propicia depresiones en su economía por el efecto acumulativo interno y externo. A éste fenómeno Chesnais (2001: 28) le ha nombrado *engranaje infernal*.

Como ya se comentó en el apartado anterior, con el nuevo régimen las condiciones laborales de los trabajadores se modificaron; el desempleo se incrementó⁹⁹. Esa variable se encuentra íntimamente relacionada con lo que se denomina el *ejército industrial de reserva* que favorece y profundiza el mismo desarrollo del sistema capitalista. Hay autores, como Rondo Cameron, para los que la innovación tecnológica representa el *manantial profundo* del desarrollo económico. Nosotros concordamos más con los planteamientos de Chesnais

⁹⁸ Cuando Estados Unidos ha disminuido su déficit externo, ha sido como consecuencia de sus márgenes de maniobra especiales en materia de *devaluación competitiva*. La preeminencia, fuerza y dimensión del sector financiero norteamericano como centro financiero mundial ha permitido efectos favorables para ciertos sectores, empresas y grupos sociales específicos dentro de ese país. Se han beneficiado empresas del sector de telecomunicaciones y de los medios masivos de difusión; así como grupos sociales ligados a las finanzas y a los sectores señalados.

⁹⁹ En el caso de Japón, en épocas pasadas, el desempleo fue inexistente.

(2001: 28-29) en el sentido de que los efectos del cambio tecnológico están vinculados con el peso creciente de las finanzas y en particular, con las exigencias de las instituciones financieras no bancarias, tema de nuestro estudio.

En la nueva configuración del capitalismo que nos ha tocado vivir, fase de internacionalización, *mundialización del capital*, está presente —tanto en el orden económico como en el social— una forma específica de capital, denominada *capital que reporta interés*, o *forma moderna de capital dinero*.

A finales del año 2000 se creía estar frente a la salida de la crisis de los años 70 y 80, época en que coexistieron paro e inflación. Después, en los años 90, se registraron nuevas modalidades de evolución, Estados Unidos se ubicó a la vanguardia del movimiento¹⁰⁰ y se hablaba de una *Nueva Economía*.¹⁰¹ Al mundo parecía no importarle los países que como Japón se hundían en la crisis; o regiones, como gran parte de África, en la miseria. Apareció la recesión de 2001 en la economía norteamericana, la caída de las Bolsas de Valores y la crisis en Argentina, fenómenos que volvieron a evidenciar la inestabilidad capitalista. Se hablaba de: mundialización, globalización, *financiarización*, mercados sin grilletes, (neo) liberalismo, fin del *Estado de Bienestar*, retroceso de los Estados—nacionales, flexibilidad, precariedad, estabilidad de los precios, nuevo crecimiento, etc.

A principios del siglo XXI se registró la expansión de *commodities* y el incremento de sus precios en la economía mundial; lo cual estuvo en relación con el crecimiento de la producción en los países industrializados; así como con las políticas de subsidios a la producción de biocombustibles. En los años 2000 la demanda china propició escasez de alimentos; modificó los términos de intercambio con relación a los productos manufacturados; además de favorecer a los países exportadores de productos primarios (Cacciamali y Luiz Cury 2014: 184 y 185).

¹⁰⁰ El proceso de desregulación se profundizó en 1999 cuando se abrogó la Ley Glass-Steagall, o 'Banking Act', nacida en la época de Roosevelt y fuertemente criticada desde mediados de los años setenta. El 12 de noviembre de 1999 se expidió el Financial Services Modernization Act, más conocida como Gramm-Leach-Bliley Act, la cual sustenta la creación de holdings bancarios que realizan todo tipo de operaciones financieras: más riesgos y más apalancamiento; además de que unifica los bancos comerciales y de inversión.

¹⁰¹ Concepto referido a nuevas tecnologías de información y telecomunicaciones —internet como figura emblemática—, entre otras.

I. F. Colapso 2007 – 2011

En agosto de 2007 se presentó en Estados Unidos una crisis crediticia. A finales de 2008 se convirtió en crisis financiera y económica, generalizándose y profundizándose en escala mundial. Fue una crisis que produjo ruptura, tras una larga fase de expansión de la economía capitalista mundial. Autores como Chesnais (2008, a: 1) consideran que esta crisis es comparable con la registrada en 1929; ambas se deben interpretar como procesos de amplia temporalidad, que expresan los *límites históricos del sistema capitalista*. Durante los últimos treinta años se utilizaron diversos medios para superar los *límites inmanentes del capital* (2008, a: 3), entre ellos se encuentran: a) Los procesos de liberalización y desregulación de las finanzas, el comercio y la inversión a escala mundial. b) El proceso de destrucción de las relaciones políticas surgidas a partir de la crisis de 1929 y de los años treinta, después de la segunda guerra mundial y de las guerras de liberación nacional. Si bien esas relaciones contenían la dominancia del capital, también representaban formas de control parcial del mismo; las cuales han sido destrozadas por el nuevo régimen. c) La creación de capital ficticio y de medios de crédito a fin de expandir la demanda efectiva, especialmente en los países centro del sistema. d) La reincorporación —como elementos plenos del sistema capitalista mundial— de la Unión Soviética y sus *satélites*, así como de China; zonas económicas en donde se modificaron las relaciones de producción; especialmente en la última.

Sólo mediante el análisis del conjunto de estos procesos y de sus interrelaciones, se puede captar la amplitud y características específicas de la actual crisis. El primer proceso señalado ha significado el desmantelamiento de los andamiajes regulatorios establecidos durante el periodo posterior a la segunda guerra mundial, el de los *treinta gloriosos*. Con lo que se entró de lleno a una fase capitalista totalmente desregulada, o desreglamentada; la cual se combinó con la expansión del mercado mundial.

La expresión mercado mundial está referida a un espacio libre de restricciones para las operaciones del capital, el que produce y realiza plusvalía —el ciclo de valorización— mediante el proceso de centralización de ganancias a escala internacional. Sin embargo, el factor trabajo no tiene esa misma libertad; muy por el contrario, se enfrenta a un sin número de limitantes. Ese contexto extenso y desigual hace que los trabajadores de todos los países compitan entre sí. Chesnais (2008, a: 4) lo expone en los siguientes términos:

... *el ejército industrial de reserva es realmente mundial y ... es el capital como un todo el que rige los flujos de integración o de repulsión ...*

... *es un proceso de 'producción para la producción' en condiciones en que la posibilidad para la humanidad y las masas del mundo de acceder a esa producción es totalmente limitada... y por lo tanto, el cierre exitoso del ciclo de valorización del capital, para el capital en su conjunto, y para cada capital en particular, se hace cada vez más difícil. Y por eso se incrementan y se hacen más determinantes en el mercado mundial 'las leyes ciegas de la competencia'.*

El espacio mundial ahora es el escenario de una intensa competencia entre capitales, viejos y nuevos; ya que se han registrado procesos de centralización por fuera de los marcos tradicionales de los países centros. Grupos industriales y económicos tanto de la India, como de China, y de otros países —entre los que se encuentran Brasil y México— se han integrado a los oligopolios capitalistas mundiales.

Adicionalmente, en el ámbito financiero los denominados *Fondos Soberanos* son ya importantes centros de capital bajo la forma dinero; los cuales han dejado de ser satélites de sus países de origen —especialmente de Estados Unidos— para tener estrategias y dinámicas propias, modificando las relaciones geopolíticas conforme a sus intereses. Ese actuar independiente de estos nuevos actores hace pensar que la etapa en que ... *los Estados Unidos pudieron actuar como potencia mundial sin parangón ...* ha finalizado (Chesnais 2008, a: 5)¹⁰².

Los métodos elegidos por el capital para superar sus límites se han transformado en fuente de nuevas tensiones, conflictos y contradicciones. Se ha utilizado la creación de formas tendientes a ensanchar la insuficiente demanda; las cuales desembocaron en generación incontrolada del crédito y sobre todo, de capital ficticio, así como de crisis financiera. De hecho, en la etapa de *mundialización*, la *financiarización* —creación de capital ficticio— ha sido el factor dominante. En este contexto es preciso resaltar uno de los grandes problemas de hoy, íntimamente ligado con nuestro tema de estudio: el que en muchísimos países los

¹⁰² Revisar los planteamientos del filósofo István Mészáros en relación con la circunstancia de que las relaciones mundiales de Estados Unidos se han modificado y lo obligan a renegociarlas y reordenarlas con base a un nuevo poder compartido.

sistemas de jubilación están sustentados en capital ficticio. Chesnais (2008, a: 6) lo expresa así:

... los sistemas de jubilación están basados en capital ficticio, con pretensiones de participación en los resultados de una producción capitalista que puede desaparecer en momentos de crisis.

Como ya se señaló en los apartados anteriores, pero es preciso retomarlo ahora; en los años ochenta y noventa del siglo pasado, conjuntamente con los procesos de liberalización, desregulación, privatización y mundialización financiera, se impulsó una importante acumulación de capital ficticio, especialmente en manos de fondos de inversión, fondos de pensiones y fondos financieros. Desde mediados de los años noventa; y sobre todo en los años 2000, particularmente en Estados Unidos y en Gran Bretaña, mediante el crédito —a empresas, hogares y sobre todo hipotecario— se expandió el capital ficticio, incrementándose aún más la vulnerabilidad y fragilidad del sistema financiero.

Adicionalmente, en los últimos años previos a la crisis de 2007, los créditos se otorgaron a personas con escasas posibilidades de pago; y para expandir aún más el capital ficticio se profundizó el proceso de utilización de *nuevas técnicas financieras* que permitieron vender bonos sin respaldo real y sin que nadie conociera con exactitud lo que compraba. De ahí el estallido de los créditos *subprime*. En medio de esas circunstancias hubo concentración de capital financiero, un ejemplo lo encontramos en la adquisición de Merrill Lynch por parte de Bank of America.

Otro proceso destacado fue la *estatización de las deudas*, lo cual implicó creación inmediata de más capital ficticio. Directamente la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) creó más capital ficticio; su objetivo se centró en sostener el valor del capital para evitar su derrumbe; lo hizo con la perspectiva de incrementar la presión fiscal en un futuro cercano. Sin embargo, esa estrategia difícilmente podrá concretizarla, ya que de hacerlo congelaría el mercado interno y aceleraría la crisis real.

Avanzaron también los *Fondos Soberanos*, los cuales para Chesnais (2008, a: 7):

... buscan modificar la repartición intercapitalista de los flujos financieros a favor de los sectores rentistas que han acumulado estos fondos. Y esto es un factor de perturbación aún mayor en el proceso.

Al déficit comercial de Estados Unidos se le ubica, en 5 puntos del PIB, como el elemento que le ha permitido ocupar ... *ese lugar clave para la concreción del ciclo del capital en el momento de realización de la plusvalía, para el proceso capitalista en su conjunto.* (Chesnais 2008, a: 7). El Tesoro de Estados Unidos ha intervenido para limitar la contracción de la actividad económica y el descenso de las importaciones. ¿Durante qué tiempo se podrá utilizar la creación de liquidez para sostener el valor del capital ficticio ya existente. ¿Cuál es el límite para la creación de capital ficticio?

Otra forma en que el capital ha pretendido superar sus límites se relaciona con la extensión del sistema de relaciones sociales de producción del capitalismo: su relación con China. Tres aspectos sobresalen: la acumulación de capital en China se realizó mediante procesos internos; se trasladó parte del sector secundario —producción de medios de consumo— de Estados Unidos a China. En opinión de Chesnais (2008, a: 8) este aspecto se encuentra íntimamente relacionado con los amplios déficits norteamericanos (comercial y fiscal), los que sólo podrían revertirse mediante una *reindustrialización* de los Estados Unidos. Se establecieron entre Estados Unidos y China nuevos tipos de relaciones: distintas de las de una potencia imperial y un espacio semicolonial; las cuales ahora Estados Unidos tiene dificultad en reconocer y asumir. China acumuló superávit comercial y prestó millones de dólares a Estados Unidos. Esto ha tenido consecuencias¹⁰³. En el año 2008, frente a la contracción económica, se planteó la interrogante de si la demanda interna de China podría ocupar el lugar de Estados Unidos para garantizar la realización de la plusvalía a nivel mundial; la respuesta fue que no.

China se ha convertido en un elemento decisivo para el futuro de la crisis financiera mundial; así como para el contexto de la economía mundial. Por eso conviene acercarnos a lo que ocurre en su interior, en donde se han registrado combinadamente procesos de competencia entre: capitales; sectores del aparato político chino; y atracción de empresas

¹⁰³ Se ha difundido que las entidades de Fannie Mae y Freddy Mac fueron nacionalizadas porque la banca China —quien tenía el 15% de sus fondos— le comunicó al gobierno americano que no aceptaría su desvalorización.

extranjeras. La conjugación de estos procesos incidió en el incremento de sus capacidades de producción y en una sobreacumulación de capital, que según Chesnais se tornará insostenible¹⁰⁴.

Contradictoriamente en Europa se revirtió el proceso de incremento de la composición orgánica del capital y se pasó a la destrucción de capacidades productivas y de puestos de trabajo, para trasladarse a China; país donde la acumulación ha sido intensiva en medios de producción, pero ha dilapidado materias primas. Al final del proceso es el mercado mundial el destinado a absorber las capacidades de producción de los diversos países, incluido China. Es ahí donde se realizan las mercancías; por eso una retracción de éste país evidencia la sobreacumulación de capital; ligeras modificaciones en su economía afectan a muchos países. Una leve disminución de su demanda de bienes de inversión hizo que Alemania viera descender sus exportaciones, e iniciara una recesión. Argentina también fue afectada frente a ligeros cambios de la demanda China. La actual crisis se presenta después de una larga fase de acumulación capitalista; 50 años ininterrumpidos (sólo una pequeña ruptura en 1974-1975). Este es un tema central que seguramente recibirá mayor atención. Nuestra investigación sólo lo enuncia.

Las etapas de la actual crisis son distintas de las del 29. En aquella época Estados Unidos evidenció desde un principio su crisis de sobreproducción, la cual se profundizó. Además se combinó con la necesidad del sistema de reorganizar totalmente la expresión de sus relaciones de fuerzas económicas en el marco mundial. En la actualidad, la aplicación de diversas políticas¹⁰⁵ ha enmascarado y aplazado la manifestación de una crisis de sobreproducción. Así como la necesidad de reorganización total de las relaciones de fuerzas económicas en el escenario mundial; la cual aún no adquiere el carácter de incontrovertible. La superioridad militar de Estados Unidos es únicamente un elemento —y *bastante subordinado*—, *para renegociar sus relaciones con China y otras partes del mundo*. No obstante, queda la interrogante que Estados Unidos pueda iniciar una aventura militar de imprevisibles consecuencias (Chesnais 2008, a: 9).

¹⁰⁴ Revisar el libro de María Teresa Rodríguez y Rodríguez, respecto al siglo XX en China.

¹⁰⁵ Todo lo aprendido, en particular respecto de regulación durante la crisis del 29 y los *treinta gloriosos*, por parte de los gobiernos y los bancos centrales, se ha estado utilizando ahora.

Una corriente de opinión adjudicó a Alan Greenspan la crisis de 2007: como consecuencia de su mal manejo mientras dirigió la FED, por negarse a regular los mercados y por sostener por largo tiempo muy bajas las tasas de interés. En función de eso, ya como ex presidente, Greenspan presentó su Testimonio en 2008 ante el Committee of Government Oversight and Reform (Comité de Supervisión y Reforma del Gobierno). En esa ocasión Greenspan señaló que incidieron en la crisis de 2007 diversos elementos: falta de adecuación de los precios de los activos de alto riesgo, titularizados por medio del mercado de derivados; *amplio y moderno sistema de gestión de riesgo que se aplicó durante los últimos cuarenta años*. El sistema se sostuvo con la participación de matemáticos y expertos en finanzas; además, se sustentó en los avances informáticos y en la tecnología en comunicaciones. Incluso un Premio Nobel fue galardonado por el descubrimiento. No obstante, el conjunto del edificio intelectual se derrumbó en el verano de 2007. Durante dos décadas, pero en especial de 1997 a 2007 hubo un periodo de euforia financiera.

En la época de la aplicación de los planteamientos neoliberales y del proceso de *financiarización*, la rentabilidad económica ha estado a favor del capital financiero; la concentración de la riqueza y del ingreso ha superado con mucho la registrada en el periodo previo; los ricos y poderosos se encuentran en estrecha asociación con ese capital financiero. El crecimiento y desarrollo de los países no se vislumbra.

Josefina León, Eva Ugarte y Eddy Lizarazu (2013: 114) plantean que la mayor liquidez en el mercado internacional favorece el flujo de capitales hacia los mercados emergentes. En opinión de los autores la política monetaria laxa aplicada por Estados Unidos y otros países desarrollados, puede incidir en la generación de *burbujas* de activos en los mercados emergentes, como es el caso de México (2013: 116). Sostienen que esos recursos alimentan la especulación financiera y deterioran los mercados reales. Al inyectar Estados Unidos liquidez modificó los precios relativos; se incrementó la demanda de bonos de corto plazo, de acciones y de productos básicos; así como los precios del petróleo; también los de las materias primas; el oro y la plata. El dinero se movió hacia la especulación en los mercados financieros (2013: 118); por su mayor rendimiento comparado con la inversión productiva.

Los índices de precios de las bolsas de valores del mundo se reactivaron después de la crisis financiera mundial de 2008 y 2009. Ese fenómeno se acompañó de profundos desequilibrios en el sector real de las economías. El énfasis puesto por los bancos centrales —por más de tres décadas— para sostener la estabilidad de precios parece estar ahora en entredicho. En los países emergentes diversos problemas resurgen: procesos inflacionarios; problemas de deuda externa; incremento del déficit del sector público en Estados Unidos y en países europeos como Grecia, España y Portugal, entre otros. La forma en que se inyectan recursos al sistema económico es determinante para el devenir de los países. Incrementar liquidez en los mercados financieros, en lugar de en los sectores productivos: industrial, o agrícola; hace que se acentúen los desequilibrios entre el sector real y el financiero.

En los últimos años 2010-2015 han acontecido diversos sucesos en el orden geopolítico estratégico. La época de la hegemonía unipolar de Estados Unidos parece haber durado poco.

II. A. Contexto General

El primer capítulo abordó aspectos relacionados con el Sistema Financiero Internacional; ahora nos acercamos a lo ocurrido en el Sistema Financiero Nacional. Son aspectos que no pueden desligarse; de ahí que los entrelacemos continuamente. Tenemos presente que las decisiones económicas tampoco pueden separarse del llamado *arte de la política*. La hipótesis plantea que las Administradoras de Fondos para el Retiro (Afores) en México han buscado desarrollar el mercado de capitales y contribuir al proceso de financiarización, mediante su destacada participación como intermediarios financieros no bancarios. En este proceso la estrategia instrumentada por México ha sido la de procurar su inserción en la *mundialización financiera*. Una herramienta utilizada para alcanzar ese objetivo ha sido los inversionistas financieros bancarios y no bancarios, en particular: las Afores.

Una realidad oscura y turbulenta se esconde atrás de la autorregulación de los mercados: imposibilidad de satisfacer las necesidades —materiales, físicas, intelectuales, sociales, emocionales y hasta espirituales— de los seres humanos¹⁰⁶. En consonancia con el tema Piketty (2014) habla de la conveniencia de utilizar como parámetro más fiable para medir la desigualdad: el ingreso real de los hogares¹⁰⁷. Sostiene que el periodo del *Estado de Bienestar* sólo fue *un momento optimista* desde el análisis histórico de la desigualdad de la población. Estos planteamientos no son sólo del ámbito internacional, son totalmente aplicables al ámbito nacional.

Entre las preguntas planteadas en este capítulo se encuentran las siguientes, aunque es posible que no alcancemos a responder ampliamente a todas ellas queremos enunciarlas: ¿Cómo ha influido en el ámbito nacional lo acontecido en el internacional? ¿Han acontecido cambios en el ámbito nacional que se hayan presentado con cierta independencia del

¹⁰⁶ Revisar Dussel (2012), quien sostiene que Marx partió del Ser Humano y no del mercado; específicamente de la satisfacción de sus necesidades materiales. Por el contrario, la economía capitalista y sobre todo la economía neoliberal parten del mercado. Además, aclara las categorías de PLUSVALOR, TASA DE EXPLOTACIÓN, TASA DE GANANCIA, VALOR Y PRECIO DE PRODUCCIÓN, VALOR Y PRECIO DE MERCADO; así como la dialéctica que lleva a la ACUMULACIÓN DEL CAPITAL. Sostiene que para Marx el error de muchos economistas está centrado en confundir la tasa de ganancia, con la tasa de plus valor.

¹⁰⁷ Piketty Thomas (2014), Capítulo 3, “La Metamorfosis del Capital”.

internacional? ¿Cuáles fueron las características de *Los Treinta Gloriosos* y del *Estado de Bienestar* en México? ¿Qué ha ocurrido con la política económica? ¿Cuáles han sido las manifestaciones de la crisis a nivel nacional? y ¿Qué perspectivas se visualizan para el desarrollo del país?

El sistema financiero nacional está conformado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHyCP) como órgano de la Administración Pública Centralizada del Gobierno Federal. Es el órgano rector y regulador de todo el sistema financiero y hacendario del país. De esta Secretaría dependen los siguientes órganos desconcentrados: Servicio de Administración Tributaria (SAT); Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV); Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF); Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF); Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR). Además, como organismo autónomo se encuentra el Banco de México (Banxico), cuyas funciones son de banco central del país. Es importante señalar la injerencia y responsabilidad de la SHyCP como cabeza del sector financiero y órgano rector de todo lo concerniente al sistema de Afores. Este tema lo trataremos en el tercer capítulo, ahora sólo lo enunciamos.

En el primer capítulo señalamos que la estructura institucional varía conforme la etapa histórica que se vive; la forma de organización y acumulación del capital de ese momento; y la correlación de fuerzas entre los diversos actores. Es por eso que afirmamos que la implementación de las Afores es un sistema institucional que responde al pensamiento neoliberal aplicado en México desde los años ochenta, cuando se inició la llamada *modernización* del país. Sin embargo, llama nuestra atención que el impulso y la construcción de los cimientos para desarrollar el mercado de capitales y con él, al sistema de Afores, encuentran importantes raíces en las transformaciones del sistema financiero acontecidas en la década de 1970; siendo presidentes Luis Echeverría Álvarez (1970-1976) y José López Portillo (1976- 1982); precisamente los llamados presidentes *populistas*. Estas circunstancias nos hacen reflexionar en la fuerza y continuidad del proceso capitalista, independientemente de los dirigentes políticos de momentos específicos. Así como en el continuo proceder de las élites económicas y su injerencia en las políticas, cualquiera que sea la ideología de estas últimas.

Comprender el Sistema Financiero Nacional implica abordar algunos puntos de los siguientes aspectos: contexto macroeconómico de la economía mexicana; políticas económicas instrumentadas, entendidas como el entrelazamiento de medidas económicas, con políticas y sociales, mediante la gestión estatal. Estas últimas inciden en el camino y destino de la nación; se imponen por medio de un poder político constituido —el Estado—; y responden a la correlación de fuerzas del momento de que se trate. El actuar del Estado nos remite a la implantación de instituciones y regulaciones de muy diversos órdenes. Expertos como Samuel Lichtensztein (2012)¹⁰⁸ consideran que en México la Revolución Mexicana y las reformas cardenistas fueron dos momentos en que se modificaron las correlaciones de fuerza en el país; así como los objetivos de la política económica. Más adelante veremos que también ocurrieron otras modificaciones en los años posteriores a la segunda guerra mundial; y otras más, a partir de la década de los años sesenta y subsecuentes. Al modificarse las correlaciones de fuerza se transformaron los objetivos de las políticas económicas; los instrumentos implementados; así como las instituciones y las regulaciones. En nuestro país el ámbito internacional siempre ha influido, e incluso determinado, los acontecimientos nacionales en diversas e importantes formas. De ahí que concordemos con los planteamientos de los autores que postulan el sistema mundo, con su centro y su periferia. Entre los principales representantes de esta corriente de pensamiento se encuentra el egipcio Samir Amin, cuyos planteamientos presentamos en el primer capítulo. Sería conveniente realizar más estudios que demuestren contundentemente estas interrelaciones¹⁰⁹.

En el primer capítulo presentamos y recordamos ahora —no sólo por parecernos interesantes y de largo alcance, sino porque es uno de los marcos más destacados de nuestra investigación—, los planteamientos de Duménil y Lévy (2011) respecto a las cuatro grandes crisis estructurales —que ellos identifican— por las que ha atravesado el capitalismo desde finales del siglo XIX: década de 1890; 1929 y años 30s; década de 1970 y la iniciada en 2007/2008, aún inconclusa. En nuestra opinión, esas crisis han influido de manera determinante en el acontecer nacional: tanto desde la óptica del periodo en que se presentaron que coincide con las crisis nacionales; las conceptualizaciones teórico-políticas

¹⁰⁸ Revisar Romero Sotelo, *Fundamentos de la Política Económica en México 1910-2010*, Introducción, pág. XIV.

¹⁰⁹ Estudios semejantes a los realizados por Juan Pablo Arroyo, Enrique Dussel, Pablo González Casanova, Irma Manrique Campos, María Eugenia Romero Sotelo, John Saxe-Fernández, Carlos Tello Macías, entre otros.

contenidas en ellas; las transformaciones de la propia economía y política real; así como las modificaciones del sistema financiero nacional; sus instituciones y regulaciones.

Remontándonos en el marco de la crisis internacional de la década de 1890, encontramos que para Arnaldo Córdova (1978: 9-12) en México fue preciso alcanzar unificación política del país y constituir un gobierno fuerte —con extraordinaria concentración de poder: el Porfiriato— para transformarse de dependiente y mercantil, a dependiente y capitalista¹¹⁰. Los ejes fueron: el *liberalismo*, que brindó autonomía a la política respecto de la economía y la sociedad; y la consolidación del poder nacional contrapuesto a la disgregación territorial y política. El desarrollo a nivel mundial del denominado capitalismo monopolista, o imperialismo, se vinculó con el establecimiento del poder nacional y el capitalismo en México¹¹¹. En el Porfiriato surgió un nuevo sistema financiero, con bancos de emisión, en medio de regímenes de privilegio. Las fuentes de financiamiento que el Estado requería para el impulso de la actividad económica, la unificación del país y su propio desarrollo así lo exigieron. Paralelamente, el mercado necesitaba crecer y desarrollarse como tal y también requería de un sistema financiero. Todo se conjugó.

María Eugenia Romero Sotelo (2006: 53) menciona como parte del proceso de surgimiento del sistema financiero nacional lo siguiente:

... es parte de una metamorfosis que sufre la economía mundial, causada por la segunda revolución industrial acompañada por un cambio en el paradigma teórico en la ciencia económica. En parte, ello quedó de manifiesto en el hecho de que en un período breve varias naciones europeas, americanas y asiáticas abandonaron el viejo sistema monetario bimetálico ... para adoptar el patrón oro.

En su opinión, para la corriente teórica en la que se sustentó ese cambio:

... el patrón oro era la solución a las dificultades económicas de los países, en particular a los problemas inflacionarios.

Al patrón oro se adhirió México el 25 de marzo de 1905 (Romero Sotelo, 2006: 106), en el marco de la Ley Monetaria que reformó el sistema monetario del país. Tiempo después, nos recuerda Esperanza Fujigaki (2006: 205) Edwin Walter Kemmerer, conocido como *Money*

¹¹⁰ Revisar Marcello Carmagnani (1994: 16-21) respecto a intermediación política que funge el Estado.

¹¹¹ Revisar en el primer capítulo de nuestra investigación lo planteado por Dussel en relación a la COMPETENCIA MUNDIAL y a su concepción de que *Lo externo explica lo interno*.

Doctor y asesor financiero enviado por Estados Unidos a diversos países, especialmente latinoamericanos, propuso a las autoridades mexicanas conservar el patrón oro como base del sistema financiero nacional. Así se hizo; de esa forma México continuó su entrelazamiento con el sistema financiero internacional; el mercado mundial; y sus relevantes problemáticas¹¹².

El sistema monetario y bancario mexicano enfrentó severas crisis, no sólo como consecuencia de la influencia internacional, sino además por las nuevas circunstancias de la Revolución de 1910¹¹³. En cuanto al pensamiento económico fue la *teoría cuantitativa del dinero*¹¹⁴; es decir —la teoría económica dominante en esos momentos a nivel internacional— la que sustentó toda la ortodoxia con la que se aplicó en México la Reforma Monetaria de 1905¹¹⁵.

II. B. Cimentación 1925 – 1940 y Consolidación 1940 - 1970

Al término de la Revolución la nueva burocracia político-militar (Cardero 1977) luchó por restaurar el sistema monetario, centralizar la emisión monetaria y validar el nuevo equivalente general. Los intentos para conseguir esos objetivos entre 1920 y 1932 fueron fallidos¹¹⁶. Fue hasta los primeros años de la década de los treinta cuando el Estado centralizó la emisión monetaria y el nuevo equivalente general fue *sancionado*. A partir de ahí el país logró un modesto y más uniforme crecimiento. Eso se alcanzó en medio de intensas luchas sociales mediante las cuales se reacomodaron las facciones, especialmente aquellas que buscaban continuar el acaparamiento y la concentración del ingreso, la propiedad y el

¹¹² Eduardo Turrent D. (2006: 255) nos comenta que dicho patrón oro fue confirmado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público el 13 de noviembre de 1918 mediante el “*Decreto que modifica el régimen monetario*”.

¹¹³ En el *Museo de las Intervenciones*, ubicado en el ex Convento de Churubusco, en México, D. F., hay una placa que sostiene que la Revolución en México fue también un evento ocurrido como consecuencia del contexto internacional; no respondió únicamente a circunstancias nacionales.

¹¹⁴ La *teoría cuantitativa del dinero* es una teoría económica de determinación del nivel de precios que establece la existencia de una relación directa entre la cantidad de dinero y el nivel general de los precios. Revisar autores como David Hume; Irving Fisher (1911); Marshall (1871); y Pigou (1917). En los años 50, como parte de sus críticas al sistema keynesiano, Milton Friedman establece lo que se conoce como la *nueva teoría cuantitativa*. Por su parte, Keynes sostenía que el nivel de precios no era estrictamente determinado por la oferta de dinero.

¹¹⁵ Para información pormenorizada de lo ocurrido en México respecto del sistema financiero en el periodo de la Revolución, revisar el artículo de Esperanza Fujigaki ya señalado, en particular a partir de la página 216.

¹¹⁶ Respecto a la Reforma Monetaria de 1931 revisar: *Ley Monetaria de los Estados Unidos Mexicanos y Exposición de Motivos*, en *Diario Oficial* del 25 de julio de 1931. Además, Eduardo Turrent (2006: 255 y 256), quien considera que por este medio se implementó una política monetaria restrictiva y deflacionista; en un marco de una paridad cambiaria depreciada como hecho consumado, pero sin reconocimiento oficial.

poder político. Para María Elena Cardero, la época se define por un proceso de contra revolución de las clases dominantes, quienes buscaban evitar que se cumpliera lo dispuesto en la Constitución de 1917. Ello aconteció en forma paralela a la lucha de los sectores obreros y campesinos, que pugnaban por las reivindicaciones salariales y laborales, así como por el reparto de la tierra. En su opinión, lo que se presentó fue una lenta descomposición y desarticulación de todo el sistema de producción y financiamiento anterior. Ese escenario se modificó sólo hasta el periodo cardenista.

Para José Luis Calva (2006), la estrategia económica de la Revolución Mexicana sustentada en una relevante participación del Estado en el desarrollo económico del país se consolidó en medio de un consenso internacional favorable a la intervención gubernamental en la economía. Sin embargo, aunque se nutrió de las corrientes del pensamiento universal, representó un genuino proyecto nacional, que incluso precedió al consenso keynesiano de la posguerra; y al consenso estructuralista latinoamericano. Lo expresado por el autor lo resaltamos en función de la importancia que en nuestra opinión tiene el que México, en ciertas ocasiones y bajo circunstancias especiales, ha logrado implementar medidas con independencia del ámbito internacional¹¹⁷. La esperanza se centra en rescatar nuestra historia para encontrar caminos alternativos a los implementados; y a los que nos conducen las circunstancias internacionales: una vía nacional.

Enrique Dussel (2014)¹¹⁸ sostiene que de 1930 a 1954 en México se impuso una burguesía capitalista nacional, aglutinada alrededor del Partido Revolucionario Institucional (PRI) que en ese momento era lo más evolucionado¹¹⁹; y se inició la Revolución industrial en nuestro país. Héctor Guillén Romo (1994: 29) señala que los organismos internacionales consideran que el país ha atravesado cinco etapas desde 1940: a) *Despegue*, de 1940 a 1954; b) *Estabilización*, de 1954 a 1970; c) *Populismo y desestabilización*, de 1970 a 1982; d) *Recuperación de la confianza*, de 1982 a 1989; e) *Consolidación*, de 1989 a 1994, o incluso hasta nuestros días.

¹¹⁷ Revisar también lo realizado por Limantour respecto a la implementación del patrón oro cojo.

¹¹⁸ En ... *América Latina se registraron los grandes movimientos nacionalistas de proyecto capitalista; los cuales ... por lo menos buscaban ser independientes... Fue una época de luchas entre burguesías... Nacieron en ese periodo las burguesías nacionales.*

¹¹⁹ Para Dussel, Lázaro Cárdenas en 1938 hizo en México lo que Hipólito Yrigoyen había hecho en Argentina en 1918; confiscar todo el subsuelo argentino. Con un espíritu antiimperialista también Vargas fundó Petrobras en Brasil. Sin embargo, no hubo revolución industrial. *Fue un populismo sin obreros.* El autor considera que existieron tres tipos de populismo: pre industrial, propiamente industrial y post industrial.

El Estado revolucionario reconstruyó al sistema financiero; en el cual jugó un destacado papel la nueva política hacendaria¹²⁰. El banco único de emisión se constituyó en 1923; el Banco de México en 1925¹²¹; y el Banco Agrícola en 1926; todos ellos representaron avances importantes. Sin embargo, el verdadero impulso se presentó hasta los años treinta con la Ley de Instituciones de Crédito de 1932 y la Ley del Banco de México de 1936. De esa forma se encauzó la evolución de las instituciones especializadas. Los bancos de depósito eran mayoritarios; había algunas instituciones hipotecarias y otras de capitalización. Las sociedades financieras eran organizaciones auxiliares de crédito. Diversos bancos de desarrollo se crearon en esa década, entre ellos: Nacional Financiera, Banco de Comercio Exterior y el antecedente de Banobras. En 1933 los bancos extranjeros se negaron a cumplir una medida de política monetaria nacional: el encaje legal.

México registró un progreso económico notable desde el año de 1934¹²²; el cual se profundizó debido a los siguientes factores: a) industrialización económica y diversificación de su producción; b) apoyo al desarrollo económico por medio de políticas públicas; c) la localización geográfica del país propició abastecer al mercado americano y atrajo turismo; d) estabilidad política y social; e) estabilidad monetaria y financiera, desde 1954; f) préstamos extranjeros, e inversiones extranjeras directas; g) canalización de recursos nacionales hacia inversiones industriales; h) diversificación de exportaciones. Así se transitó hasta mediados de la década de los años sesenta: fueron los años de *los treinta gloriosos* para México (1936 – 1966); caracterizados por un desarrollo equilibrado y con estabilidad. La economía estuvo financiada en más de un 90 por ciento con recursos internos¹²³. Se desarrolló un sistema financiero con algunas características propias: partió de la constitución del Banco de México (1925) y su Ley Reglamentaria (1936). El mercado de capitales fue favorecido con el establecimiento de Nacional Financiera en 1934.

¹²⁰ Desde entonces la política hacendaria ha sido el eje del sistema financiero y de la política económica.

¹²¹ Eduardo Turrent (2006: 254) señala que una precondition establecida para el funcionamiento del patrón oro fue la constitución de un *fondo regulador o reserva metálica*, el cual nunca se alcanzó; los recursos previstos en la Ley se aplicaron a otros fines, básicamente presupuestarios. De ahí que desde la fundación del Banco de México su reserva metálica haya sido *patéticamente raquítica*.

¹²² Revisar a Leopoldo Solís (1997).

¹²³ Para Tello (2014: 228) entre 1934-1953 México registró tasas de crecimiento relativamente aceleradas; las cuales respondieron a la reforma agraria y la expropiación del petróleo.

Juan Pablo Arroyo (2012: 427) sostiene que en esa época se consolidó un acuerdo político: *pacto social*, para construir una sociedad con bienestar social, crecimiento y estabilidad económica¹²⁴. Se buscó estabilidad, pleno empleo, distribución de ingresos, gobierno fuerte e interventor: integrador del Estado y la sociedad; tuvo vigencia desde 1936. Ese proyecto teñido de innovación se inició antes de que ocurriera la segunda guerra mundial.

Héctor Guillén Romo (1994: 29) señala que la etapa de Estabilización del crecimiento estuvo impulsada ... *por la ortodoxia monetaria de don Rodrigo Gómez, célebre director del Banco Central*¹²⁵; en equipo con Antonio Ortiz Mena, secretario de Hacienda, quien implementó el denominado *Desarrollo Estabilizador*¹²⁶. Esta política económica se sustentó en tres ejes: tipo de cambio fijo, política monetaria restrictiva; y política fiscal tendiente a controlar el déficit público¹²⁷. El objetivo se encaminó a alcanzar estabilidad monetaria; favorecer la formación de ahorro voluntario interno; y en las inversiones¹²⁸. La ... *política presupuestal prudente* ... fue el fuerte pilar del periodo de crecimiento con baja inflación. Existen discrepancias con Guillén Romo respecto a *don Rodrigo Gómez* —en particular por autores como Irma Manrique y María Eugenia Romero Sotelo— sin embargo, lo expresado por el autor tal vez nos enfrenta a nuevas líneas de investigación que convendría revalorar, o repensar.

Por su parte Horacio Flores de la Peña (1992: 94-96) sostiene:

El desarrollo y la estabilidad política logrados a partir de 1940 crearon una economía más fuerte y moderna, una sociedad civil urbana, con mayores niveles de educación y cultura y con una gran movilidad social, política, económica y hasta geográfica.

¹²⁴ Modelo de gobierno que surgió después de la Revolución, una vez superadas las diferencias entre las diversas facciones beligerantes; en particular después de la crisis de 1929 a 1934.

¹²⁵ Rodrigo Gómez Gómez fue Director del Banco de México de 1952 a 1970 y copartícipe del periodo denominado *Desarrollo Estabilizador*, en el cual se pugnó por prudencia monetaria, estabilidad de precios semejante a la de Estados Unidos y tendencia creciente a largo plazo de las reservas monetarias.

¹²⁶ Carlos Tello (2014: 228) opina que hubo claridad de objetivos y políticas definidas; creciente excedente económico; y cuantiosos recursos del exterior. Resalta casi como condición indispensable para su realización la existencia de una vicepresidencia económica por parte de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

¹²⁷ Su finalidad estuvo centrada en evitar procesos inflacionarios.

¹²⁸ Para Héctor Guillén Romo (1994: 30) la ortodoxia de don Rodrigo Gómez era ... *digna de Hayek y Ruelff*...

Agrega: *Nunca existió un modelo de crecimiento con un enfoque global y una coordinación de esfuerzos, públicos y privados, hacia metas predeterminadas.* Sin embargo, para el autor entre 1950 y 1980 existió el propósito de combatir la desigualdad:

... el ejercicio de la política económica fue casuístico, pero siempre tuvo como objetivos básicos cumplir con ciertos principios de justicia social y defender la independencia del país.

Resalta: el crecimiento económico elevado de México por más de tres décadas no ocurrió ni en otros países de América Latina; y tampoco *... en los Estados-taller asiáticos que tanto impresionan a quienes ignoran nuestra historia reciente.*

Los planes que se formularon, desde la década de los treinta hasta los años setenta, fueron una colección de proposiciones más o menos realistas y bienintencionadas para alcanzar ciertas metas. El sector público, como un todo, debió haber ajustado su acción a este objetivo, cosa que nunca hizo; además, el sector privado tuvo una participación y responsabilidad marginal, al igual que los gobiernos estatales y municipales y el sector paraestatal.

Flores de la Peña enfatiza que hubo grupos que nunca aceptaron las políticas implementadas en el periodo señalado. Pero:

... a pesar de todo la meta central de la acción gubernamental fue que la suerte de los más prevaleciera sobre la de los menos y para asegurar esto, el gobierno asumió el papel de promotor de este proceso.

El Estado fungió como *agente del cambio.*

En torno a esos objetivos comunes del pacto social mencionado, se aglutinó la sociedad en su conjunto; con el tiempo se le denominó: *proyecto revolucionario de economía mixta, con fuerte participación del Estado.* Sólo algunos grupos pretendieron alcanzar un *crecimiento y desarrollo nacionalista, independiente y soberano.* Otros, concordaron más con los planteamientos internacionales, sin prestarle gran importancia al *desarrollo propio.* El proyecto se sustentó en el ahorro interno y externo; gozó de una importante oferta de recursos financieros. El soporte principal provino de la expansión de Estados Unidos en todo

el mundo. Fue la época en que rigieron los acuerdos de Bretton Woods¹²⁹. En el primer capítulo comentamos que a nivel internacional se transitó por *los treinta gloriosos*, con políticas del *Estado de Bienestar*. En México, igual que en otros países, tal periodo se sustentó en políticas económicas conocidas como de *demandá efectiva* y en un proyecto de industrialización que propició el surgimiento de consumidores reales y potenciales. Al periodo 1934-1940 Tello (2014: 324 - 329) le denomina *Estado nacionalista*; con desarrollo de instituciones nacionales de crédito. Algunos fondos de fomento se establecieron entre 1940-1954.

En los años cuarenta el principal intermediario financiero fue la banca; se incrementó la penetración financiera¹³⁰. En 1941 se expidió la Ley General de Instituciones y Organizaciones Auxiliares de Crédito; la cual a partir de entonces jugó un papel estratégico. Se legisló una nueva Ley para el Banco de México que rompió con la corriente liberal de los años treinta; y permitió un margen moderado de flexibilidad en el financiamiento, de acuerdo con tesis keynesianas. Después, en 1947 y 1949 se reformó la Ley Bancaria. En la última modificación apareció y se impulsó el mercado de bonos financieros, con garantía específica, pensando en que las sociedades financieras contaran con fuentes de financiamiento; así se fomentó el mercado de valores. Esa Ley adicionó el régimen de depósito obligatorio; el cual se transformó con la nueva Ley de 1954 que incluyó a los depósitos de ahorro.

Nacional Financiera, S. A. (Nafinsa) se creó en 1934 durante el gobierno del presidente Rodríguez. En 1940 el presidente Cárdenas la transformó. En diciembre de 1947 el presidente Alemán nuevamente la transformó. Se le designó como agente para la emisión y colocación de títulos de deuda del gobierno federal con vencimiento mayor de un año (Tello 2014: 325-326).

Con Lázaro Cárdenas se inició la etapa *desarrollista*¹³¹ al pretender aplicar los postulados de la Constitución de 1917 como programa de gobierno: reforma agraria, laboral y educativa. Desde entonces el desarrollismo fue hilo conductor de la política económica mediante: industrialización, nacionalismo económico, intervencionismo estatal y sustento institucional.

¹²⁹ Para ampliar respecto a este punto revisar el primer capítulo de esta investigación.

¹³⁰ *Penetración financiera* está referida a la participación de la sociedad en el conjunto del sector financiero.

¹³¹ Para ahondar en el tema revisar Núñez Carpizo Luis Ermilo (2010), Los Planes Sexenales ...

Industrialización e inversiones en obras públicas hicieron crecer el producto interno, ingreso nacional y ahorro.

La política de control selectivo del crédito se perfeccionó en los años cuarenta. Fue un instrumento de relevante importancia en las décadas siguientes. La deuda externa se renegó en 1942: Nacional Financiera impulsó ventas de mercado cerrado de valores públicos. De 1940-1982 el sistema financiero creció en forma sin precedente; intermediarios privados tuvieron el papel más destacado en asignación del crédito y rentabilidad. Comparado con otros países fue pobre en términos de penetración financiera. En 1954 hubo otra reforma a la Ley Bancaria, referente a los depósitos de ahorro que la banca comercial debía mantener en el Banco de México: un depósito proporcional al monto de sus obligaciones. Además en estos años se aplicaron varias reformas a la Ley de Instituciones de Seguros con el objetivo de que los recursos manejados por estas instituciones participaran más en el fomento económico y el mercado de valores. En 1956 se establecieron las primeras sociedades de inversión e iniciaron operaciones con la finalidad de canalizar ahorros hacia la inversión en valores. Las sociedades financieras incrementaron sus pasivos a corto plazo; por eso en 1957 se modificó el depósito proporcional que debían mantener en el Banco de México. Con la información señalada nos percatamos que desde 1954 ya existía el propósito de impulsar en México el mercado de valores. El Banco Mundial promovía el desarrollo de estos mercados en los países de América Latina. Resaltan dos aspectos: a) el mercado de valores en nuestra investigación representa un punto nodal en el contexto del desarrollo del sistema de las Afores; y b) ya en esa época la hegemonía del dólar indicaba tener dificultades. Eurodólares.

En 1954 se devaluó el peso y se consolidó la estabilidad de precios. Por ese medio se establecieron nuevas bases para acelerar el crecimiento del sistema financiero y del ahorro. En estos años el Banco Mundial fue un entusiasta promotor de los bancos de desarrollo, como forma eficaz de participación del Estado en el sistema financiero¹³². La política financiera creó un marco regulador que fomentó el desarrollo de las instituciones financieras del sector privado. Además, proveyó de crédito por medio de los Bancos de Desarrollo y los Fondos de Fomento. Se desarrolló un sistema novedoso y original de política selectiva de crédito, el cual consistió en un elevado encaje legal al excedente de captación de las

¹³² La Banca de Desarrollo se había constituido en México desde tiempo atrás, pero alrededor de 1954 fue promovida por el Banco Mundial.

instituciones financieras en expansión. Los recursos captados se canalizaron a los sectores más importantes para el desarrollo nacional: agricultura, exportación de manufacturas, turismo, vivienda, pequeña y mediana industria. Se mantuvieron tasas de interés de mercado en pesos y en dólares. Se otorgó crédito a quienes lo necesitaban, con plazos largos y crédito supervisado. El campo mexicano ha sido siempre el sector con menor acceso al crédito por parte del sistema financiero. No obstante, el proyecto modernizador agrícola iniciado con Lázaro Cárdenas y continuado con Miguel Alemán, tendió a consolidarse a principios de los años cincuenta; los productos alimenticios básicos perdieron importancia, a favor de los agroindustriales, tanto en los mercados nacionales, como en los internacionales. Por ese camino se buscó industrializar y desarrollar al país.

En opinión de Gustavo Del Ángel (2005), entre 1940 y 1980 la banca de fomento nunca superó el 15 por ciento del crédito total de la economía. Por su parte, la banca privada atendía a una clientela pequeña y especializada con la cual mantenía relaciones de largo plazo. Para Irma Manrique (2010: 179) en la etapa del *Estado de Bienestar* no todo fue éxito, también hubieron: ...*contradicciones sociales, limitaciones intrínsecas del aparato productivo y desequilibrios*. Destaca la intensificación del proceso de dependencia con el exterior¹³³; y los mecanismos utilizados para que en el campo político la élite gobernante mantuviera su legitimidad.

Otro aspecto importante fue la relación que hubo entre la deuda externa y el PIB; la cual ascendió de 5.4% en 1952 a 7.6% al final de la administración de Adolfo Ruiz Cortines; a 11.2% con Adolfo López Mateos; y a 15.6% con Gustavo Díaz Ordaz (Solís 1997: 19). En la práctica, las posturas internacionales se compaginaron con el nacionalismo económico y se amalgamaron con los valores de justicia y bienestar social heredados de la Revolución Mexicana y de las reformas cardenistas. En esencia hubo un cambio de proyecto en la posguerra y México se circunscribió a la corriente internacional del *Estado de Bienestar* y de *demandas efectivas*; así como al *corporativismo*. Entre 1958 y 1982¹³⁴ la intervención del Estado en la economía: real y financiera; así como en el ámbito político; hizo que se instrumentaran políticas de expansión económica impulsadas por los países más poderosos, con cimientos en la teoría keynesiana. Los principales beneficiarios fueron las grandes empresas privadas

¹³³ Lo planteado por Manrique nos hace pensar que concuerda con Dussel en lo relativo a la existencia de una *nueva dependencia* de nuestro país y el resto de América Latina respecto de Estados Unidos en esa época.

¹³⁴ Revisar Mántey y Levy, *Cincuenta Años de Políticas Financieras para el Desarrollo en México (1958-2008)*, ...

transnacionales y nacionales: tanto del sector industrial, como del bancario. Otra limitación fue la indiscriminada sustitución de importaciones, que creó fuertes distorsiones en el proceso de desarrollo. La política de control de precios, tipo de cambio fijo y tasas de interés originó desequilibrios internos; crecieron los subsidios y se incrementó el déficit del sector público; así como la inflación. Pero permitió a los inversionistas que los activos tuvieran una medida segura de su valor y prever el costo del crédito.

Una nueva dependencia de México con respecto a Estados Unidos se inició en el año de 1954, de la cual en opinión de Enrique Dussel (2014) aún no salimos¹³⁵. Revisar el *sexto telón* planteado en la Introducción de nuestra investigación. Apareció en escena la *Teoría del Desarrollo* que sustentaba la necesidad de capital y tecnología; ésta respaldó la sustitución de importaciones. Así ingresaron a nuestro país las empresas transnacionales y el capital industrial. De 1964 a 1984 se incentivó la presencia del capital transnacional. En el contexto de esa dependencia respecto de Estados Unidos y paralelamente a la búsqueda del desarrollo nacional con los principios de la Revolución Mexicana; los planteamientos keynesianos; de economía mixta; del *Estado de Bienestar*, un importante proteccionismo económico; exportación de productos primarios y después de petróleo crudo; la élite en el poder no le otorgó la importancia necesaria al contexto internacional que se transformaba; y por lo tanto, no creó estrategias para defender un desarrollo lo más autónomo posible. Hubo cierta ceguera, seguramente conjugada con desinterés, por así convenir a sus intereses en esos momentos; e influencia de las empresas transnacionales que estaban siendo beneficiadas con un mercado cautivo. Eso no quiere decir que la élite económica no haya seguido trabajando para conseguir sus intereses. Esta puede ser parte de la explicación de los cambios acontecidos para la transformación del sistema bursátil nacional en esos años.

Los problemas del modelo instrumentado se hicieron visibles desde mediados de los años sesenta: desequilibrios sectoriales y regionales; así como necesidad de fuentes externas de financiamiento. Hubo inestabilidad financiera internacional¹³⁶ que afectó a México con recesión, inflación, y variación de tasas de interés. La crisis económica se intensificó¹³⁷. La *práctica flexible* de la *estrategia del Desarrollo Estabilizador* se sustentó en que el gasto

¹³⁵ Para Dussel con el golpe de Estado infringido por Castillo Armas en Guatemala en 1954 y respaldado por Estados Unidos (CIA), se inició una nueva dependencia de toda América Latina.

¹³⁶ Tema ya tratado en el primer capítulo de esta investigación.

¹³⁷ Revisar la opinión de Angus Maddison (1992: 45) respecto a México en los años cincuenta y sesenta.

público —en especial el de inversión— primero se ajustaba a la disponibilidad de recursos financieros, para después ser asignado conforme a las prioridades nacionales. Esa estrategia se abandonó a principios de los años setenta; lo mismo ocurrió con las habilidades de concertación social que habían brindado estabilidad política al país. Además en los años sesenta, impulsado tanto por el sector financiero, como por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, se inició la transición de la banca especializada hacia la banca múltiple¹³⁸. En la primera parte de esa década diversas instituciones financieras ya estaban controladas por grupos de inversores; catorce de ellos incluían más de cien instituciones.

Gustav Ranis (1992: 48) discrepa de la opinión de Angus Maddison en el sentido de que todo marchaba bien en México hasta cerca de 1970. Para Ranis, en el periodo de 1950 a 1970 ... *se gestaron problemas de desarrollo básicos como los siguientes*: sector industrial cada vez más ineficiente y protegido, concentrado en la gran industria; historial de negligencia respecto a las tierras ejidales y la pequeña agricultura privada; en otras palabras, todas las tierras, a excepción de las grandes explotaciones norteñas intensivas en capital; participación creciente para el sector público incluso en actividades directamente productivas; y declinación gradual de la orientación hacia la exportación, en términos globales y percapita.

En 1970 la relación exportaciones-PIB era de la mitad que en 1950; durante los años sesenta la tasa de crecimiento llegaba a la mitad de la de los años cincuenta, y el modelo de la distribución del ingreso también se deterioraba sostenidamente.

Agrega Ranis:

En términos generales, después de un periodo de sustitución “natural” de las importaciones durante la Gran Depresión y la segunda Guerra Mundial México adoptó una versión cada vez más severa del síndrome típico de la sustitución oficial de importaciones en los años cincuenta y sesenta. Así pues, en mi modesta opinión, las políticas populistas de gasto de Echeverría y de López Portillo no fueron el problema principal. Fue sólo cuando no pudo recurrirse más a las bonanzas petroleras ni a los banqueros extranjeros para impulsar una vía de crecimiento cada vez más estrecha e ineficiente que la economía finalmente se derrumbó.

¹³⁸ Revisar en el primer capítulo lo planteado en relación a la banca múltiple.

II. C. Cambios en el Sistema Financiero Mexicano

II. C. 1. Década de los setenta

En 1970 finalizó la etapa de *Desarrollo Estabilizador* e inició el periodo de inestabilidad interna. Nuestro país sufrió recesión e inflación, inestabilidad de las tasas de interés y deterioro progresivo del sistema financiero; todo en gran medida fue reflejo de lo que acontecía en el ámbito internacional¹³⁹. Se presentó el fenómeno de *desintermediación financiera*, caracterizado por contracción de la captación bancaria como proporción del PIB¹⁴⁰. Al comparar el contexto internacional y el nacional, nuevamente nos percatamos de un cierto paralelismo en mucho de lo acontecido en ambos escenarios; con ello reforzamos nuestra concepción de la influencia internacional en el ámbito nacional. Debemos recordar que después del año de 1971 el mundo entero vivió con dinero sin respaldo en oro; de ahí que a partir de entonces haya cambiado la naturaleza del dinero. Se inició el predominio de pedir prestado y consumir; así como los ciclos de auge y caída económica sustentados en el crédito, principalmente de los bancos comerciales que lo respaldaban.

Conforme transcurrieron los años de la década la crisis económica en México se fue intensificando; la tasa de crecimiento del PIB se contrajo. De 1973 a 1977 el crecimiento del PIB fue irregular; con alta tasa de inflación (12%). En 1974 la inflación ascendía a 24%; se instrumentó el *Costo Porcentual Promedio de Captación* como referencia para los créditos bancarios.

El periodo del *Estado de Bienestar* tuvo graves contradicciones y tensiones que condujeron a diversas circunstancias en los años setenta. Nos interesa resaltar que la apertura de la economía mexicana ya se visualizaba; y para insertar al sistema financiero nacional en los mercados internacionales se transformó la banca especializada¹⁴¹ en banca múltiple¹⁴². Tipo y volumen de financiamiento se transformaba tanto a nivel internacional, como nacional. El

¹³⁹ Revisar el primer capítulo de nuestra investigación relativo a los cambios ocurridos en la economía mundial.

¹⁴⁰ Para diversos autores, entre ellos Solís (1997: 23): *La desintermediación fue atribuible, en parte, a la considerable concentración de los recursos disponibles para la acumulación de capital que permitía el autofinanciamiento de la industria en expansión, aunque es claro que las fluctuaciones de la tasa de crecimiento, la inflación persistente y la inestabilidad cambiaria obstaculizaron el flujo del ahorro privado hacia los bancos y propiciaron las actividades especulativas.*

¹⁴¹ Esencia de banca especializada en forma simplificada: banca comercial concede préstamos; banca de inversión suscribe y/o adquiere acciones de empresas.

¹⁴² Cardero, Quijano y Manzo (1985: 163) consideran que los bancos y el Estado son *elementos ordenadores* del proceso de *acumulación*.

proceso se realizó en varias etapas; la primera se inició en 1974; e integró a instituciones de distintas especialidades —banca de depósito, financieras, de crédito hipotecario y otras— en una sola autorizada para realizar todo tipo de operaciones bancarias. Las autoridades estimularon la conversión de grupos financieros en bancos múltiples, fusionaron sus operaciones desde 1976. Al Banco Central se le facultó para regular las tasas de interés: activas y pasivas. Después, en 1977 se simplificó la estructura del encaje legal; a los bancos múltiples se les facultó para realizar transferencias entre sus departamentos; y una tasa única de encaje se fijó para sus pasivos en moneda nacional. En 1978-1979 se realizó la fusión departamental y un nuevo catálogo de cuentas bancarias. La banca múltiple operó en todo su amplio espectro y concentró una gran cantidad de recursos en un reducido número de instituciones. Más del 95% de las sociedades organizadas se convirtieron en banca múltiple; consolidaron sus activos para competir con entidades grandes: bancos transnacionales. En 1978 las instituciones más importantes eran: Banamex, Bancomer y Serfin; concentraban más del 50% de los activos y pasivos del sistema bancario privado. Las dos primeras obtenían alrededor del 27% de las utilidades totales del sistema bancario. En 1980 la banca múltiple manejaba más del 90% de los recursos bancarios.

Las tres instituciones antes mencionadas participaban como prestamistas en el mercado del eurodólar mediante consorcios bancarios. Banamex, principal accionista de Inter Mexican Bank (Intermex) con 36% de aportación. Bancomer con 8% del capital en Libra Bank. Serfin con 4.8% en Euro-Latin-American-Bank. De los créditos contratados por México en el euromercado entre 1974-1978 las instituciones mencionadas participaron con aproximadamente 35%.

En 1975 se aprobó la nueva Ley Reglamentaria del Mercado de Valores, la cual pretendió desarrollar un mercado de bonos y valores de renta fija. La regulación monetaria se realizó a través de operaciones de mercado abierto. En 1976 y 1977 el PIB se estancó, su tasa fue de 1.7 y 3.2%. Hubo ajuste cambiario en septiembre de 1976¹⁴³; así como baja generación de ahorro interno. El escenario propició especulación financiera; la estructura de los depósitos de la banca se volvió más líquida y volátil. Parte importante del ahorro bancario se dolarizó. El financiamiento se apuntaló con créditos de bancos extranjeros a tasas de interés bajas, e

¹⁴³ El valor del peso mexicano se modificó después de más de veinte años en que se mantuvo estable; pasó de 12.50 a 22.73 pesos por dólar, a partir del cálculo de una sobrevaluación de 37.8% en agosto de 1976. Hubo una profunda crisis económica e inflacionaria; conjuntamente con desequilibrios fiscales y en la balanza comercial.

incluso negativas. Todo cambió súbitamente: se elevaron las tasas de interés y modificaron adversamente las condicionalidades de los acreedores externos. Fueron evidentes las limitaciones estructurales del modelo de desarrollo vigente en el país¹⁴⁴.

Las transformaciones del sistema financiero se derivaron de cambios en política macroeconómica. Escaseó el crédito de largo plazo. Se flexibilizaron las tasas de interés y establecieron nuevos instrumentos de captación de mediano y largo plazos, entre los que se incluyen: aceptaciones bancarias; nuevos instrumentos de inversión —en la forma de valores no bancarios— tales como: Certificados de la Tesorería de la Federación (Cetes), Petrobonos, papel comercial y obligaciones de largo plazo de empresas. El mercado de valores de renta variable se fortaleció y acompañó de su reglamentación jurídica y de una decisión promotora y reguladora. Hubo intentos de ampliación y racionalización de funciones de la banca de fomento (unificación del sistema de crédito rural); creación del Banco Nacional Pesquero y Portuario; constitución de diversos fideicomisos¹⁴⁵ de promoción de actividades específicas: Fondo de Garantía y Descuento para las Sociedades Cooperativas (FOSOC); y Fideicomiso para el Desarrollo Comercial (FIDEC). Se legislaron reformas en materia de regulación de las instituciones de seguros y fianzas. Los mecanismos de encaje legal y control crediticio se simplificaron. Se creó un mercado abierto de valores gubernamentales. A los bancos se les autorizó establecer sucursales en otros países. También se autorizaron las fusiones de instituciones, mediante reagrupación, reorganización y fortalecimiento de las instituciones nacionales de crédito. Los programas sectoriales de la banca privada y mixta cobraron importancia. Creció el financiamiento a la pequeña y mediana industria, agricultura y vivienda de interés social. Gobierno y banqueros instrumentaron un mecanismo de seguro para los depósitos bancarios. El objetivo fue fortalecer la confianza del público en la estabilidad de las instituciones financieras y en el mercado de capitales. Otros elementos instrumentados también tendieron a fortalecer el mercado de capitales, a continuación se mencionan algunos: el Estatuto para las Sociedades de Inversión, la creación del Instituto para el Depósito de Valores, el Fondo de Contingencia para la Protección de los Inversionistas y la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa. Se impulsó un proceso de innovación en el mercado de valores de renta fija:

¹⁴⁴ Para Maddison (1992: 45) *El legado de cuatro decenios de crecimiento virtualmente sin interrupción fue una enorme aceleración de la inflación, dificultades de pagos, tensión social, desequilibrios fiscales y monetarios, y la ineficiencia macroeconómica que se encontraba detrás del caos de los años ochenta.*

¹⁴⁵ Son instituciones que efectúan operaciones con mecanismos de apoyo financiero en el redescuento, preferentemente de los créditos destinados a cooperativas y al pequeño y mediano comercio.

destacan los Certificados de Tesorería de la Federación (Cetes)¹⁴⁶, Petrobonos, papel comercial y Tesobonos¹⁴⁷. A partir de 1977 se inició la transición para utilizar las tasas de interés en moneda nacional como instrumento de política monetaria en forma activa. Sus montos se elevaron para: compensar al público ahorrador y demostrar la determinación de otorgar rentabilidad adecuada en pesos. En 1979 se estableció de forma regular la revisión semanal de todas las tasas de interés, específicamente las tasas pasivas. Las tasas de interés de pasivos en moneda extranjera se relacionaron a las tasas vigentes en el mercado del eurodólar. Siguiendo al mercado del eurodólar las tasas de interés nacionales se movieron diariamente. Con esta medida se pretendió reducir las corrientes de capital hacia el exterior; y enfrentar la volatilidad de las tasas de interés externas. En 1979 se autorizaron las subastas de fondos realizadas por el Banco Central¹⁴⁸. Se introdujeron nuevas modalidades a las obligaciones convertibles y a las obligaciones quirografarias. Las empresas e instituciones mexicanas tuvieron desde entonces acceso a los mercados internacionales de capitales. Atrás quedaron los casi únicos instrumentos de captación a plazo que fueron los *bonos bancarios con pacto de recompra a la vista* y el pagaré.

Continuó la política de subsidios¹⁴⁹ a las tasas de interés para actividades prioritarias: fomento de la producción, agricultura, productos básicos, bienes de capital, pequeña y mediana industria. La economía se petrolizó en estos años. En el sistema bancario la crisis se fue gestando durante la década de los años setenta. El periodo de 1972 a 1976 fue uno de los más críticos en términos de deterioro del sistema financiero; al final se registró una severa y generalizada crisis, que coincidió con cambio de gobierno y depreciación del tipo de cambio, ya señalada. El alza de precios interna redujo los rendimientos reales pagados sobre los instrumentos bancarios de captación; las expectativas devaluatorias se incrementaron; así como la reticencia a canalizar ahorros por medio del sistema financiero nacional. Se registró una intensa especulación y fuga de divisas; lo cual provocó pérdida de

¹⁴⁶ Autorizados a finales de 1977; se crearon como instrumento sustitutivo de la tasa de encaje legal. Otro de sus objetivos estuvo encaminado a satisfacer la demanda por deuda líquida, que antes se abastecía con bonos financieros e hipotecarios de recompra automática a valor nominal. Los CETES no se liquidan anticipadamente a la par, se venden con descuento; eso determina un rendimiento que fluctúa con las condiciones del mercado. Al ser deuda pública se considera que amplía las posibilidades de acción de la política monetaria.

¹⁴⁷ Con los Tesobonos se integraron las reservas técnicas del IMSS y de otras instituciones oficiales. Este es un aspecto de particular importancia relacionado con la Reforma a la Ley del IMSS de 1995.

¹⁴⁸ Se buscó compensar las variaciones temporales de la liquidez bancaria y fomentar la estabilidad del crédito.

¹⁴⁹ Tasas de interés inferiores a las del mercado. Casi la tercera parte del total del crédito bancario otorgado.

liquidez del sistema financiero nacional. La recesión y el desempleo se acentuaron. Un problema de los instrumentos de captación bancaria fue su gran liquidez.

El año de 1977 se ubica como definitorio en la estrategia de las autoridades monetarias y financieras hacia la *modernización*. Modificaron los instrumentos bancarios de captación; eliminaron la tasa de interés mínima a pagar por la banca; simplificaron el encaje legal en abril de 1977. Así removieron obstáculos que frenaban el desarrollo del mercado de valores. Este es otro elemento que valida nuestra hipótesis de investigación. Es decir, hubo una estrategia bien definida y dirigida para desarrollar el mercado de valores en México.

Posteriormente, de 1977 a 1981, hubo expansión económica sustentada en el optimismo de que los precios del petróleo crudo de exportación seguirían una tendencia creciente. Ese discurso alentó el crecimiento económico; y favoreció un clima de confianza que atrajo inversiones¹⁵⁰. La realidad difirió de las expectativas; los precios internacionales de hidrocarburos descendieron. Nuestro país enfrentó desequilibrios financieros, con un aparato productivo sobreprotegido e ineficiente.

La estrategia de desarrollo basada en gasto gubernamental sin contraparte de crecimiento de los ingresos del sector público llevó a un proceso inflacionario; al desaliento del ahorro interno; y a recurrir al financiamiento externo.

El mercado de capitales enfrentó obstáculos procedentes de la circulación masiva de bonos financieros e hipotecarios (con garantía virtual de *recompra*); los cuales fueron un factor de alta volatilidad del sistema bancario. Otra limitante para el desarrollo del mercado de capitales en estos años fueron las instituciones de crédito frente a los intermediarios financieros no bancarios; situación asociada al escaso desarrollo del mercado de títulos de renta variable.

Entre 1977 y 1981 se colocaron acciones de varias empresas comerciales y grupos financieros. En enero de 1978 aparecieron por primera vez los Certificados de la Tesorería de la Federación (Cetes), que son títulos de crédito emitidos por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. El gobierno federal se obliga a pagar su valor nominal en la fecha de

¹⁵⁰ Revisar en primer capítulo el mercado de Eurodólares; que determinó lo acontecido en México en esos años.

vencimiento. El 28 de noviembre de 1977 el Diario Oficial de la Federación (DOF) publicó la autorización de su emisión.

Desde esos años se prestó atención a la instrumentación del andamiaje necesario para impulsar el mercado de valores; sustento que se requería para la existencia del actual sistema de Afores; aspecto central de nuestra investigación. Ahí encontramos otra parte de sus raíces. Aparece además la presencia de nuevos instrumentos no bancarios¹⁵¹ de captación. Paralelamente se fortaleció e hizo más flexible la operación de los intermediarios financieros no bancarios¹⁵². También se revisaron las normas que regulan la operación del mercado de valores de renta variable¹⁵³. Se eliminó el tipo de cambio fijo y estableció el fluctuante, como variable ajustable a las condiciones del mercado. La vulnerabilidad de la economía se incrementó. En ese escenario llegamos al final de la década de los años setenta e inicio de los ochenta.

Flores de la Peña (1992: 98-99) señala que la industrialización de México la pagó su población por medio de la existencia de un *mercado cautivo* para la gran empresa. Por su parte la *reforma agraria* resultó positiva en términos políticos porque *arraigó a los campesinos, debilitó los cacicazgos antiguos (aunque creó otros) y a pesar de todas sus limitaciones, le dio al país el inicio de una gran estabilidad política ...*

Gustav Ranis (1992: 48) —contrasta la opinión de Angus Maddison— en lo relativo a la menor cantidad de deuda de los países asiáticos en esta década. Para él, esa menor cantidad no se debió:

*... por entero a su virtud superior. En particular los países del Sur de Asia eran mucho menos atractivos para los bancos comerciales que reventaban de depósitos de la OPEP y halagaban a países como México y el Brasil que ofrecían oportunidades de inversión muy atractivas*¹⁵⁴

Horacio Flores de la Peña sostiene (1992: 97):

¹⁵¹ Subrayado propio.

¹⁵² Subrayado propio.

¹⁵³ Se otorgaron estímulos a la participación en el mercado de renta variable y de casas de bolsa.

¹⁵⁴ Revisar el primer capítulo donde se aborda este tema con más amplitud.

Entre 1940 y 1980, se inició el cambio estructural que transformó el rostro del país. Dejó de ser predominantemente rural y se urbanizó, con toda la secuela de ventajas y problemas que ello trae consigo. Es posible que la clase media pasara del 20% a cerca del 50% de la población total.

Estos logros son más notables porque durante todo este período la población creció al 3.2% anual en promedio.

México adquirió un perfil específico; se afianzó nuestra cultura:

... se revaloró nuestra raíz indígena y surgió un nacionalismo que siempre nos sirvió de escudo para protegernos de la vecindad de Estados Unidos ...

Se redujo el analfabetismo hasta casi el 5% en 1990.

II. C. 2. Década de los ochenta

Por considerarse una década de suma importancia se dividió en dos apartados:

A. Período 1977–1982. Medidas de Política Económica

Las políticas económicas implementadas de 1977-1982 propiciaron que se llegara a una crisis fundamentalmente deudora, a la suspensión del servicio de la deuda; fuga de capitales; e incremento de la inflación. El gobierno de López Portillo nacionalizó la banca y estableció control de cambios. A partir de entonces existió nueva legislación y regulación financiera. Con la crisis de 1983¹⁵⁵ se aplicaron medidas aún más rígidas.

Desde principios de 1980 la deuda creció. La situación financiera de la mayoría de los bancos en agosto de 1982 era de bancarrota técnica. Se abrió la economía en el aspecto comercial; y se adoptó disciplina presupuestal. El decreto de nacionalización de la banca asocia *...falta de control sobre las operaciones...* de dichas instituciones por parte de *...las autoridades encargadas de la vigilancia...* Eso mismo se les reclamó a las autoridades del Banco Central doce años después, en 1994.

La crisis de 1982 también encuentra raíces en *... una legislación anacrónica, dispersa, compleja y confusa ...* así como heterogénea e incongruente, la cual beneficiaba al sector bancario y en particular a los banqueros; quienes incrementaron sus privilegios y su poder *... frente al*

¹⁵⁵ La fase más aguda se presentó de septiembre a diciembre de 1982; pero continuó en los años subsecuentes. Se dice que hasta finales de la década de los noventa; e incluso hasta la actualidad.

gobierno y al resto de la sociedad. Además, el papel de intermediación financiera en la economía no fue desempeñado adecuadamente por el sistema bancario. Incluso, en alguna medida, multiplicaron sus utilidades mediante la especulación (Tello Macías 1984: 26-27).

El marco jurídico de las instituciones de crédito vigente hasta 1982 estuvo sustentado en: a) Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares emitida en 1941. La cual registró múltiples modificaciones, reformas y adiciones, entre otras las de: 1967; 1974; 1981, etc.; b) Ley del Banco de México; c) Ley del Ahorro Nacional; y e) Comisión Nacional Bancaria y de Seguros (CNBS); entre otras.

El andamiaje legal para el sistema bancario proporcionaba poca seguridad jurídica y estaba en los hechos determinado por la injerencia de la SHyCP, quien reglamentaba las disposiciones. Eso es anticonstitucional, ya que ... *la facultad reglamentaria de leyes...* corresponde sólo al Ejecutivo Federal y no es delegable¹⁵⁶. Lo que predominó fue la *discrecionalidad, ambigüedad,* e incluso *secrecía* de la autoridad hacendaria. Todo derivó ... *en poder económico y financiero de la banca privada* y en una multiplicidad de prácticas ilícitas¹⁵⁷.

La mayoría de los cambios ocurridos durante la década de los años setenta en el sistema financiero ya apuntaban al fortalecimiento del mercado de valores; así como a la pérdida de importancia y participación de la banca comercial. Aspectos señalados en el primer capítulo y que en México, parecen fiel reflejo de lo que acontecía a nivel internacional. Validan nuestra hipótesis de investigación, tanto en lo relativo al proceso de internacionalización y concentración del capital; a la explícita búsqueda que México realizó para insertarse en la mundialización financiera; y a las herramientas utilizadas por los inversionistas bancarios y no bancarios.

Horacio Flores de la Peña (1992: 100) señala que:

... se creó un círculo vicioso de inflación, devaluación, parálisis del desarrollo y recrudescimiento de la desigualdad por medio de la concentración del ingreso, propiciándose, además, la fuga de capitales.

¹⁵⁶ Constitución de los Estados Unidos Mexicanos, Artículo 89, Fracción I. Además de diversas Jurisprudencias de la Suprema Corte de Justicia de la Nación

¹⁵⁷ Consultar el libro de Carlos Tello Macías (1984) quien enlista las prácticas ilícitas que se registraron y enfatiza la debilidad de los sistemas de supervisión y vigilancia que existieron en esa época.

B. Viraje Económico

La crisis de endeudamiento de todo el sistema financiero; del conjunto de la economía y la sociedad mexicana; limitó los recursos para la inversión productiva y el crecimiento de la economía. El año de 1982 registró bajo crecimiento, altos índices de inflación y elevada dolarización del ahorro. Con el inicio del periodo presidencial de Miguel de la Madrid hubo viraje económico; el cual ha continuado hasta la fecha. En términos de deterioro del sistema financiero destacan los años de 1981 y 1982, caracterizados por su gravedad y trascendencia. El último año, al igual que en 1976, coincidió con cambio de gobierno e importante depreciación del peso mexicano. El sector financiero nacional redujo su tamaño real. Richard Farnetti (2001: 225) señala que el fondo de inversión norteamericano-canadiense *Friedberg Commodity Fund* fue responsable en esos años, por sí solo, de más del 50% de las transacciones con el peso mexicano. Su actuación precipitó la crisis de la deuda en México.

Cuando Miguel De la Madrid ocupó la presidencia modificó las políticas cambiaria, monetaria y financiera que se habían implementado para la nacionalización de la banca. A principios de 1983 por disposición legal se admitió la participación privada de 34% en el capital accionario de los bancos (Quijano 1983: Presentación).

Héctor Guillén Romo (1994: 31-34) considera que desde ese 1982 nuestro país:

... se alineó firmemente al "Consenso de Washington", aplicando uno de los programas de reforma económica catalogado entre los más importantes y los más radicales que se han implementado ... una nueva política económica que permitiría regresar al sendero de equilibrio fundamental para Rodrigo Gómez ... del cual nos habrían alejado las políticas expansivas imprudentes de Echeverría y López Portillo¹⁵⁸.

A partir de las presidencias de Miguel De la Madrid y Carlos Salinas de Gortari las políticas públicas en nuestro país se encaminaron a *estabilizar la economía* y se enmarcaron en un proceso de *reforma estructural* por medio de ajustes macroeconómicos. Priorizaron la

¹⁵⁸ Revisar Gil Díaz Francisco (1991: 87), "Don Rodrigo Gómez, visionario de la economía", en *Banco de México-FCE* ... Héctor Guillén Romo (1994: 31) cataloga a Francisco Gil Díaz como un importante representante de la escuela monetarista mexicana. Para ahondar en lo referente al *Consenso de Washington* revisar el Primer Capítulo de esta investigación.

disciplina fiscal, nuevos aspectos del gasto público, reforma fiscal, liberalización financiera, tipo de cambio, liberalización comercial, inversión extranjera directa, privatización y desregulación.

En el inicio del ajuste el gobierno utilizó el control del crédito y las tasas de interés para administrar los mercados financieros. Desde 1987 el Banco de México procuró disminuir la inflación. A partir de 1988 se desreglamentaron totalmente los mercados financieros: los objetivos en materia de créditos fueron eliminados; y las tasas de interés determinadas por el juego del mercado¹⁵⁹. La política monetaria centró sus herramientas en el abandono de los techos de crédito dirigidos específicamente a los bancos. Desde 1989 utilizó instrumentos indirectos para financiar el déficit público, como las operaciones de mercado abierto (*open-market*)¹⁶⁰; creó amplia gama de instrumentos de deuda pública, para así favorecer el desarrollo de los mercados de capitales. En esos años las operaciones de mercado abierto prácticamente no tuvieron efecto en la estabilización de las tasas de interés.

... hacia finales de 1991, la Bolsa Mexicana de Valores era una de las más importantes entre las nuevas bolsas fuera de la OCDE detrás de las de Taiwán y Hong Kong, pero superando a la de Corea.

Respecto del tipo de cambio ha habido interdependencia entre la política cambiaria y la monetaria restrictiva, con dos periodos claramente diferenciados.

a) Primer periodo de finales de 1982 a finales de 1987: se depreció el peso, e intentó frenar la inflación de manera ortodoxa recortando el déficit presupuestal; así como la demanda de crédito del sector público. Utilizaron.

... los coeficientes de reservas obligatorias y de liquidez para encaminar hacia el sector público los fondos recolectados por los establecimientos financieros, lo que implicaba, según la lógica ortodoxa, un efecto de desplazamiento contra el sector privado.

Angus Maddison (1992: 45) nos recuerda diversas circunstancias acontecidas con De la Madrid (1982-1988): renegó la deuda externa; redujo la inversión pública; los subsidios;

¹⁵⁹ La regulación de las tasas de interés bancarias puso en situación de desventaja a la banca comercial con respecto a otros intermediarios financieros, especialmente las casas de bolsa.

¹⁶⁰ Se eliminaron los cajones selectivos y sustituyó el encaje legal por un coeficiente de liquidez de 30%. Desreguló el límite de financiamiento; y liberó las tasas de interés para los instrumentos bancarios de ahorro.

los salarios reales. Además, redujo la demanda interna; devaluó drásticamente el tipo de cambio; por esa vía transformó el déficit comercial en superávit. Se mantuvo una elevada inflación. Transformó radicalmente el Sistema Financiero; aparecieron dos actores primordiales: las sociedades nacionales de crédito y los intermediarios financieros no bancarios. En esos años prevaleció un sistema de deslizamiento cambiario gradual; y de doble tipo de cambio: uno controlado por las autoridades y otro libre, o de mercado. El Banco Central intervino en ambos mercados en diversas ocasiones. Se presentaron fuertes fluctuaciones entre las dos tasas de tipo de cambio, especialmente en 1985. Las finanzas públicas fueron impactadas por el régimen de tipo de cambio. Entre 1983 y 1985 el tipo libre del mercado superó al tipo controlado. En esos años el sector público percibía ingresos petroleros, lo cual le permitía convertirse en vendedor neto de divisas que beneficiaban al sector privado nacional. En los hechos era un subsidio que privilegiaba a los importadores.

Por su parte, a partir de 1983-1984 las casas de bolsa renacieron y se convirtieron en instituciones importantes del sistema financiero mexicano. Respondieron a las modificaciones del marco regulatorio, como alternativas no bancarias de financiamiento¹⁶¹. Paralelamente aparecieron los papeles comerciales: bursátil y no bursátil; los cuales se negociaron en el denominado mercado extrabancario. Fueron años en que las empresas mexicanas no tuvieron acceso a fuentes internacionales de financiamiento; de ahí que se vieran obligadas a recurrir a las casas de bolsa. La Ley del Mercado de Valores y la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito prohibían a los bancos participar en el capital de las casas de bolsa, favorecían un régimen de competencia para conquistar mercados.

En el renacimiento y consolidación del mercado bursátil incidieron otros elementos como: la venta de activos típicamente no bancarios; la colocación bursátil de los llamados Bonos para la Indemnización Bancaria; y la colocación en Bolsa del 34% del capital de casi la totalidad de los bancos sometidos a un régimen de banca múltiple. El nivel de precios de acciones que cotizaban en Bolsa se elevó hasta septiembre; y cayó abruptamente en octubre de 1987. En 1988 iniciaron operación las juntas de avenencia o conciliación para detener el conflicto de algunas casas de bolsa con ciertos inversionistas que se consideraron

¹⁶¹ Ibarra Plafox (2014: 11) nos recuerda que el proceso de privatización bancaria encuentra sus raíces en el año de 1983, ... *cuando ... de la Madrid promovió la participación minoritaria de accionistas privados en los bancos...*

defraudados por los acontecimientos del 19 de octubre del año anterior durante el *crack bursátil*.

Los sismos de 1985, conjuntamente con el descenso de los precios del petróleo¹⁶² —de 25.33 dólares por barril en 1985 a 11.85 en 1986— hicieron aún más compleja la situación económica del país. La recaudación fiscal procedente de este producto descendió en 4% del PIB. Poco tiempo después la balanza externa sufrió un mayor deterioro con la nueva apreciación del tipo de cambio. Frente a la nueva crisis el gobierno reforzó sus lineamientos ortodoxos: renegoció deuda; impuso austeridad fiscal; abrió la economía mediante su inserción al Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT) (1986)¹⁶³; eliminó licencias de importación; privatizó empresas estatales; redujo subsidios públicos. Las empresas públicas que quedaron debieron incrementar los precios de sus productos (Maddison 1992: 45). La economía mexicana se convirtió en una de las más abiertas del mundo por varias vías: a) desreglamentación comercial; y b) cambios a nivel institucional.

b) Segundo periodo a partir de 1987¹⁶⁴, cuando el entorno macroeconómico, complejo y adverso, dificultó la actividad de intermediación de la banca; se evidenció que la política de restricción presupuestal no lograba controlar la inflación y se instrumentó un severo programa de estabilización¹⁶⁵. Las medidas se encaminaron a firmar por parte de diversas secretarías gubernamentales, con los grupos empresariales, las organizaciones campesinas y los sindicatos *El Pacto de Solidaridad Económica*, adoptando así las ideas de Dornbusch. Ahora se buscaba estabilizar la economía endureciendo la política presupuestal y monetaria; además del control de precios y los salarios; así como del congelamiento del tipo de cambio con respecto al dólar durante un año. De esta forma el tipo de cambio se utilizó como ancla nominal de la política monetaria restrictiva, con tasas de interés reales elevadas; en tanto la política fiscal buscaba un superávit primario; y se profundizó la política de *cambio estructural*. Tiempo después, se adoptó la depreciación del tipo de cambio por largo plazo. Se trató de una depreciación en términos reales, ya que la disminución del tipo de cambio fue inferior a

¹⁶² En esos momentos el petróleo representaba dos tercios de las exportaciones.

¹⁶³ General Agreement on Tariffs and Trade

¹⁶⁴ *La inestabilidad cambiaria y de precios, la caída real de los ingresos, la competencia de los intermediarios no bancarios, la recesión y las penurias financieras de las empresas y, en general, el clima de incertidumbre, fueron todos elementos que afectaron negativamente la captación de recursos y el financiamiento de la actividad productiva* (Solís 1997: 89). Subrayado propio.

¹⁶⁵ Al respecto Maddison (1992: 46) sostiene que para romper las expectativas inflacionarias el gobierno de De la Madrid utilizó una ... *técnica moderadamente heterodoxa de una política de ingresos y de precios...*

la diferencia de inflación entre México y sus principales socios comerciales. Tal circunstancia afectó la balanza externa. La captación bancaria sufrió afectación por la inestabilidad cambiaria y el ambiente de incertidumbre que prevalecía¹⁶⁶; ello propició la transferencia de ahorro privado hacia depósitos en moneda extranjera. La austeridad impuesta permitió la acumulación de importantes reservas de divisas; sin embargo la inflación no se redujo al nivel esperado y sus efectos secundarios no fueron gratos.

El eje del pensamiento neoliberal radica en la premisa de la competencia —nacional e internacional— como instrumento que mejora el desempeño económico, la productividad y distribución del ingreso. En México la desreglamentación se inició en los años ochenta: eliminaron, simplificaron, o aclararon muchos reglamentos. Desregularon actividades de diversos sectores: financiero; transporte y telecomunicaciones; exportación; electricidad; y manufacturero, entre otros. Plantearon a la autorregulación como el camino ideal. Banco de México planteó como objetivo profundizar el ahorro financiero; liberó las tasas de interés bancarias; suprimió el régimen de encaje legal; así como la canalización selectiva del crédito. Eliminó las tasas de interés preferenciales o subsidiadas. El proceso de regulación prudencial conforme a los lineamientos de Basilea se inició. Paralelamente, la función del Estado en la canalización del crédito se minimizó. Se realizaron operaciones de mercado abierto; después se instrumentó el sistema denominado “*corto*”.

Guillén Romo (1994: 40) utiliza una periodización para el crecimiento de nuestro país que va de 1940 a 1980, cuando lo ubica alrededor del 7%. De 1982 a 1988 refiere que hubo estancamiento. Y de 1989 a 1991 se retoma un crecimiento de la mitad (3.7% en promedio) del registrado durante cuarenta años. Este crecimiento se considera que fue resultado de tres variables: a) el Plan Brady que aligeró el servicio de la deuda; b) sus efectos secundarios sobre la inversión privada; y c) las expectativas de la firma de un acuerdo de libre comercio con Estados Unidos y Canadá.

Al hacer un balance de la *modernización neoliberal en México*, autores como Guillén Romo (1994: 40-43) constatan diversos aspectos: lento crecimiento de la economía; utilización de la ortodoxia financiera; flexibilización y disminución de los salarios reales; degradación del

¹⁶⁶ Altas tasas de inflación y depreciaciones monetarias recurrentes hicieron que los inversionistas prefirieran instrumentos denominados en dólares; o bien, aquellos que generaran rendimientos superiores a los bancarios.

nivel de vida de los asalariados; precariedad del mercado de trabajo; incremento de la polarización distributiva; fuga de capitales y elevadas tasas de interés; fuerte carga fiscal; descenso de los precios agrícolas después de 1986; incremento de la pobreza, así como de la extrema pobreza.

Remarcando decimos que en la década de los años ochenta se transformaron reglas e instituciones fundamentales que habían regido la vida —económica, social y política— de nuestro país. El año de 1985 en México es un ícono que marca la agudización de la crisis general del capitalismo; y que coincide con el terremoto de gran magnitud registrado, particularmente en la Ciudad de México, D. F. En 1987 se presentó el crack bursátil. A partir de 1988 se realizaron modificaciones jurídicas encaminadas —se dijo— a alcanzar un sistema bancario más ágil e idóneo en la competencia con los otros intermediarios financieros. Tal vez una pregunta central sea: ¿Por qué las élites mexicanas en el poder insisten en alcanzar un equilibrio fiscal en el corto plazo, si las economías de los países desarrollados como Estados Unidos y la Unión Europea no lo tienen como meta?

Maddison plantea al iniciar el sexenio de Salinas de Gortari (abril 1989) que posiblemente:

... México pueda implantar una versión más moderada de la ortodoxia chilena en la primera mitad del sexenio actual, así como un pacto social más viable que el de la Argentina o el Brasil, pero quizá necesite un gran alivio de la deuda para implantar un paquete de políticas que pueda restablecer el crecimiento económico.

Para Gustav Ranis¹⁶⁷ (1992: 49) México al congelar virtualmente el tipo de cambio, salarios y precios —contrario a la heterodoxia argentina y brasileña— registró mayor similitud con la estrategia de Israel; en función de la implementación de estrictas políticas monetarias y fiscales. Respecto a la inflación, Ranis sostiene que *... ni siquiera Israel la ha resuelto...* A continuación el autor cuestiona la posibilidad de México para obtener mejores resultados *... por la disponibilidad inicial de mayores reservas y por una liberación mucho mayor de las importaciones. Agrega: ¿Cuánto se debió a una mayor privatización de las empresas y las financieras públicas? Ranis (1992: 49) se pregunta: ¿...a dónde irá ahora México? ¿...*

¹⁶⁷ Profesor de economía de la Universidad de Yale. Al igual que Maddison presentó sus planteamientos en la Conferencia Yale- México reunida en New Haven, Estados Unidos, del 4 al 6 de abril de 1989. Posteriormente se publicó el libro en 1992.

dispondrá de los recursos adicionales necesarios para la reanudación de la inversión y el crecimiento ... ? Considera conveniente reflexionar sobre el tema desde el punto de vista de la economía política.

La reforma financiera iniciada en los años ochenta se profundizó en la década de los noventa. El Ejecutivo Federal propuso reformas que se denominaron *paquete financiero*; fueron aprobadas por el Congreso de la Unión; y publicadas en el Diario Oficial de la Federación (DOF) los días 19 y 27 de diciembre de 1989. Y los días 3 y 4 de enero de 1990. Con fecha 27 de diciembre de 1989, el Ejecutivo Federal reformó la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, por virtud de la cual se escindió la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros en dos Organismos denominados: Comisión Nacional Bancaria y Comisión Nacional de Seguros y Fianzas. El 2 de mayo de 1990, el Presidente sometió al Congreso de la Unión una iniciativa de decreto para modificar los Artículos 28 y 123 Constitucionales, a fin de restablecer el régimen mixto en la prestación del servicio de banca y crédito; la cual permitía la participación de particulares en el capital de los bancos. Esta iniciativa fue aprobada y dio origen a la promulgación de la Ley de Instituciones de Crédito el 18 de julio del mismo año.

Dicha Ley, confirió a la CNB facultades de supervisión sobre las sucursales de bancos extranjeros; se reforzaron sus facultades como órgano asesor de la Secretaría de Hacienda; se aumentaron las multas administrativas que puede imponer y se le facultó para poder remover o suspender a los miembros del Consejo de Administración y al director general de los bancos, asimismo se le otorgaron innumerables atribuciones de decisión. Como parte de estas reformas, la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, publicada también el 18 de julio de 1990 y las Reglas Generales para la Constitución y Funcionamiento de Grupos Financieros del 15 de enero de 1991, otorgaron a la CNB facultades de inspección y vigilancia sobre las Sociedades Controladoras de Grupos Financieros cuando tuviere competencia respecto de la institución preponderante del grupo de que se trate.

El 23 de julio de 1993, también se publicó el Decreto que Reformó la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras; destaca la posibilidad de que participen en un grupo financiero dos o más entidades de una misma clase; se hace extensiva la obligación del secreto bancario a las sociedades de información crediticia, así como a sus funcionarios y empleados, excepto por lo que respecta a la información que sobre operaciones activas

proporcionen a sus usuarios. Se facultó a la CNB para celebrar convenios con organismos nacionales y de otros países, siempre y cuando tuvieran relación con la función de supervisión. Aunado a ello se otorgó la posibilidad de participar en foros de consulta a nivel nacional e internacional, facultando al Presidente del Organismo para suscribir los convenios que se deriven, lo cual otorgó una mayor presencia de la Comisión tanto en el país como en el extranjero¹⁶⁸.

Como señala Novelo Urdanivia (2010: 13). *La paradoja...* es que ... *la fortaleza gubernamental...* se ha utilizado para desmantelar al Estado.

Respecto a la conformación de grupos financieros mexicanos un trabajo interesante con valiosos aspectos elaboró Carlos Morera Camacho (1998); estudió lo acontecido entre 1974-1996. Discrepamos con el autor en tanto que para él tales agrupaciones

... son sistemas corporativos resultado no tanto de procesos internacionales y nacionales de concentración del capital, como del apoyo activo de los gobiernos de Miguel de la Madrid y Carlos Salinas de Gortari (Contraportada).

Aunque Morera reconoce los sucesos internacionales señala que las crisis tienen sustento endógeno. Desde nuestro punto de vista —como hemos venido señalando en esta investigación— la influencia de los procesos internacionales es determinante en el acontecer nacional. No podemos circunscribir y aislar esos veintitrés años del proceso histórico; tampoco determinar que dos presidentes, por más poderosos e iluminados que hayan sido, sean capaces, por si solos, de decidir un aspecto tan relevante: conformación de grupos financieros.

II. C. 3. Década de los noventa

Horacio Flores de la Peña asevera a principios de 1992 (pág. 102-103) que México carece de un esquema de crecimiento a largo plazo; tanto la teoría como la política económica se han concentrado en problemas de corto plazo. El largo plazo debe incluir la estructura de la sociedad. Argumenta:

El análisis a corto plazo tiene como objetivo resolver problemas de estabilidad y de equilibrio global, y no el crecimiento a largo plazo del empleo y del ingreso.

¹⁶⁸ Revisar Comisión Nacional Bancaria. Historia. <https://cnbv.wordpress.com/2010/03/12/historia-de-la-cnbv/>

Para recuperar e impulsar la movilidad y el dinamismo de la economía, es necesario tener bien claro que los objetivos básicos de la política económica son crecer más y repartir mejor; el resto podrá ser importante pero es secundario.

Es preciso contar con: ... un modelo de crecimiento y una política de desarrollo con equidad, donde la eficiencia no se consiga en detrimento de la justicia social. Desde la óptica de Flores de la Peña el desarrollo debe incorporar la capacidad de la economía para absorber, adaptar y crear innovaciones tecnológicas al proceso productivo; hacer un uso eficiente de los recursos disponibles e incrementar la productividad.

En esta etapa se restableció el régimen mixto de banca al desincorporar a la banca múltiple, configurar grupos financieros y nuevas entidades; hubo una mayor competencia, tanto interna como externa. El sistema financiero se orientó hacia el esquema de banca universal: prestación de una amplia gama de servicios, a través de entidades financieras pertenecientes a un mismo grupo.

Entre los acontecimientos de esta década tenemos los siguientes: a) se reestructuró la deuda externa con la banca comercial extranjera a principios de 1990. Así se redujo la transferencia de recursos al exterior y se hizo más manejable el déficit en cuenta corriente; b) mejoraron las expectativas económicas; descendieron los requerimientos financieros del sector público; como consecuencia, las tasas de interés internas se redujeron¹⁶⁹; lo mismo que los niveles inflacionarios; c) prevaleció la política de desincorporación de entidades paraestatales; d) cabe enfatizar que la actividad bursátil repuntó a finales de la década de los setenta¹⁷⁰; pero definitivamente fue en la década de los noventa cuando la importancia otorgada a este sector se evidenció en forma contundente; e) el 19 de abril de 1990 fue inaugurado el Centro Bursátil¹⁷¹, clara decisión de impulsar con gran dimensión a la Bolsa Mexicana de Valores¹⁷². Este elemento evidencia una vez más la validez de nuestra hipótesis de investigación. Juan Castaingts Teillery (1994: 323) señala que a partir de 1990 la participación de la demanda externa en la Bolsa Mexicana de Valores comenzó a ser significativa.

¹⁶⁹ La tasa promedio de los CETES a 28 días disminuyó de 96% en 1987 a 11.78% en 1993 (Solís 1997: 39).

¹⁷⁰ Revisar el apartado correspondiente.

¹⁷¹ Se dijo que con ello se buscaba una mayor eficiencia operativa, desarrollar nuevas formas de operación, como las ventas en corto y productos derivados, entre otras (Solís 1997: 102).

¹⁷² Tres años se requirieron para su construcción.

En 1991 era contundente el proceso de transformación que se registraba en nuestro país; así como el hecho de que el sector extraordinariamente favorecido era el sistema financiero: tanto con inversión productiva, como especulativa. El Diario Oficial de la Federación (DOF) del 22 de junio de 1992 publicó la decisión de tener una nueva unidad monetaria que entró en vigor el 1º. de enero de 1993. Con ella se restaron tres dígitos a la unidad anterior (viejos pesos).

La venta de los 18 bancos mercantiles entre 1988 y 1993 reportó al Estado un ingreso de casi 38,000 millones de pesos (aproximadamente 13,000 millones de dólares)¹⁷³; es decir, más del 60% de todos los ingresos recibidos por concepto de privatizaciones hasta 1994 (Ibarra Palafox 2014: 11-12). Se ha señalado frecuentemente por diversas fuentes que el proceso de privatización bancaria se desarrolló en un ambiente de falta de transparencia.

Se reformó la Ley del Mercado de Valores en julio de 1993; a partir de entonces existe una Sección Internacional¹⁷⁴ dentro de la Bolsa de Valores de México. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHyCP) determinó en 1994 fusionar las Comisiones Nacional Bancaria y la de Valores; naciendo la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). El 28 de abril de 1995, el Congreso de la Unión aprobó la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, consolidando en un solo órgano desconcentrado las funciones de la Comisión Nacional Bancaria y de la Comisión Nacional de Valores.

El mercado de capitales —por medio de las casas de bolsa¹⁷⁵— fue impulsado con la introducción de los Petrobonos y los Certificados de la Tesorería de la Federación (Cetes). El Banco de México otorgó a las casas de bolsa exclusividad inicial de participación en la colocación primaria de los Cetes. Adicionalmente, el Banco de México determinó que los intercambios de los Cetes sólo se realizaran en la Bolsa. De esa forma el Banco Central desarrolló el denominado mercado de dinero, complementario al mercado bancario. Las modificaciones al marco regulatorio mostraron una clara intención de favorecer la formación de grupos financieros para que actuaran en calidad de bancos universales (Solís 1997: 105). Así se favoreció a las casas de bolsa que participaban en tales grupos.

¹⁷³ En viejos pesos esa cifra corresponde a 38 billones de pesos.

¹⁷⁴ Valores listados en bolsas extranjeras pueden cotizarse en la Bolsa Mexicana de Valores.

¹⁷⁵ Las casas de bolsa son intermediarias de títulos emitidos tanto por el sector público, como por el privado; no necesariamente bancos, ni los tradicionales grupos industriales y comerciales.

El 1º. de enero de 1994 entró en vigor el Tratado de Libre Comercio con América del Norte (TLC / TLCAN / NAFTA, por sus siglas en inglés). Saxe-Fernández (1994: 7) considera que este Acuerdo es reminiscencia de los firmados por Inglaterra con sus ... *ex colonias para mantenerlas atadas económica, financiera y políticamente...* Recordemos el sexto telón planteado en el marco teórico de nuestra investigación, relacionado con la política expansionista de Estados Unidos. Además, concordamos con el autor en que el TLC no sólo abarca —explícita e implícitamente— aspectos comerciales, sino también financieros, industriales, agrícolas, militares y sociales. Es costoso y desventajoso para los *asalariados* de todos los niveles; y para la nación mexicana en su conjunto¹⁷⁶.

A fines de 1993 se promulgó la Ley del Banco de México. En abril de 1994 se le otorgó Autonomía para controlar el monto de dinero en circulación. Se le prohibió otorgarle crédito al gobierno federal. Su Junta de Gobierno es un órgano colegiado conformado por un gobernador y cuatro subgobernadores; todos designados por el Poder Ejecutivo. El organismo tiene independencia administrativa.

Durante el año de 1994 el mercado cambiario se comportó inestable debido a los diversos acontecimientos. El peso se devaluó en 50% en ese año. Desde mediados de julio no se presentaron salidas de capitales. *De improviso, el lunes 14 salieron casi 500 millones de dólares, el miércoles 300 y el jueves 705. El viernes 18 de noviembre se registró una de las más elevadas salidas de dinero en el año: 1,657 millones de dólares* (Salinas 2000). Salinas de Gortari plantea que esas salidas de capital estuvieron relacionadas con la actuación de la Reserva Federal de los Estados Unidos; la cual desde febrero de ese año elevó sus tasas de interés¹⁷⁷. De ahí la presencia de la grave crisis económico-financiera en el invierno de 1994-1995¹⁷⁸.

¹⁷⁶ Revisar *Tratado de Libre Comercio de América del Norte* (TLC), vol. II, Texto Oficial, Anexo VII. "Reservas, compromisos específicos y otros". "Lista de México", pp.1049-1076. Ahí se encuentra lo acordado en relación con los servicios financieros. Recordar que los bancos se privatizaron y extranjerizaron desde 1991.

¹⁷⁷ Salinas (2000) señala: *El 15 de noviembre de 1994, la Reserva Federal de los Estados Unidos volvió a incrementar la tasa de rendimientos de los fondos federales; el aumento fue de tres cuartos de punto y ese solo movimiento ha sido calificado como "la acción más restrictiva de política monetaria adoptada en ese país desde 1990". Fue ese incremento inesperado el principal estímulo para la salida de divisas ocurrida durante la semana de noviembre. Por cierto, se anticipaba otra situación semejante para la reunión programada por la Reserva Federal estadounidense hacia fines del mes de diciembre.*

¹⁷⁸ Algunos elementos del contexto: ... *el modelo neoliberal salinista configuró un entorno económico donde todo dependía de flujos externos de capital ... a través de los mercados financieros; ... una concentración dramática del*

En relación con las casas de bolsa el 18 de octubre de 1994 la Secretaría de Hacienda y Crédito Público anunció la incorporación de once extranjeras. Hasta 1995 todas las casas de bolsa eran mexicanas. La intermediación —bursatilización de valores— del mercado de valores es un elemento esencial del sistema financiero mexicano. Estructuras financieras bursátiles y líquidas. Han perdido importancia las formas tradicionales de financiamiento sustentadas en el crédito bancario; de ahí la tendencia a la desintermediación del sistema bancario y crediticio. Muchos prestatarios ahora acuden directamente a los mercados de valores líquidos. En ellos encuentran los siguientes instrumentos: emisiones de papel comercial, aceptaciones bancarias, obligaciones, acuerdos de recompra y notas bursatilizadas; instrumentos financieros que conforman las tesorerías corporativas. Los bancos de inversión y las casas de corresponsalía emiten instrumentos de deuda garantizada para cualquier mercado de capital y en cualquier divisa.

Aunque ya existían anteriormente las sociedades de inversión¹⁷⁹ (Ley y Reglamento de 1951 y de 1956) en la década de los ochenta y especialmente en los años noventa se desarrollaron amplia y dinámicamente. Aún ahora continúan desarrollándose. Se modificó la Ley de Sociedades de Inversión en 1992 (Circular 12-22). Esta figura es una de las más relevantes en el mercado financiero bursátil: fondos de pensiones y fondos mutuos. En ese mismo 1992 se inició el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR), bajo condiciones especiales; el patrón elegía el Banco para depositar los recursos de sus trabajadores. Nótese la preparación que realizó el gobierno mexicano en el sistema financiero para la firma del TLC.

Un hecho fundamental para el desarrollo de la Bolsa Mexicana de Valores fue la promulgación de la Ley del Mercado de Valores en 1995. A partir de entonces la Bolsa deja de considerarse una institución auxiliar de crédito. El año de 1995 es muy importante para nuestra investigación, pues si bien desde 1992 se había iniciado el Sistema de Ahorro para

ingreso...; ... para las pequeñas y medianas empresas crecían las barreras...; ... más crecía el poder económico de las grandes empresas...; quienes ... invertían más en actividades especulativo-financieras que en las productivas...; ... la supeditación de la economía productiva a la economía de casino...; ... apertura desmedida y carente de control de la economía ...; ... fomentó aumento de la importación de mercancías innecesarias ...; ... niveles elevados de la tasa de interés, desfasada con la inflación ...; ... torpe política de emisión de deuda denominada en dólares (Tésobonos); ... tontería colosal... entre otros (Solís 1995: 2,3 y 14).

¹⁷⁹ Son instituciones especializadas en la administración de inversiones, que concentran recursos financieros provenientes de numerosos inversionistas.

el Retiro (SAR), este se enfrentó a la falta de cimentación jurídica y de herramientas específicas que permitieran impulsar el mercado de valores en México. Tal cimentación encuentra un punto nodal en el año de 1995 cuando se reforman las leyes financieras en cuya cabeza de sector se ubica la SHyCP; como eje especial está el Banco de México. Pero adicionalmente también es el año de 1995 cuando se modifica la Ley del IMSS que permitirá luego la implementación de las Afores. El 15 de febrero de 1995 —siendo presidente Ernesto Zedillo¹⁸⁰— se publicaron en el Diario Oficial de la Federación (DOF) reformas a las Leyes Financieras¹⁸¹. Respecto de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, la Ley de Instituciones de Crédito y la Ley del Mercado de Valores se argumentó que el objetivo de las modificaciones estaba encaminado a fortalecer:

... la estructura de las entidades financieras, así como mejorar su organización y funcionamiento, con el fin de que la actividad financiera realizada por éstas, contribuya en la ejecución de las políticas de estabilización y crecimiento de la economía nacional.

En virtud de lo anterior, fue necesario fortalecer el capital social de las entidades que integran nuestro sistema financiero, facilitando para ello el acceso a los inversionistas nacionales y extranjeros que contaran con recursos para tal fin. Por tal motivo, el Ejecutivo decidió impulsar la modificación de la estructura accionaria del capital social de controladoras de grupos financieros, instituciones de banca múltiple y casas de bolsa, permitiendo una mayor participación de personas morales mexicanas y de extranjeras, lo que pretendió favorecer la existencia de alianzas estratégicas que habrían de traducirse en una elevación de los niveles de eficiencia en el sistema financiero.

Conviene mencionar algunas de las modificaciones a partir de la manera en que se encontraba conformado el capital social de las instituciones de banca múltiple, de las casas

¹⁸⁰ Y Secretario de Gobernación Esteban Moctezuma Barragán. Habiendo acontecido la crisis de 1994, que se denominó: “El Error de Diciembre”, o el “Efecto Tequila”.

¹⁸¹ Banco de México (1995), *Principales Reformas al Sistema Financiero*, pág. 17

<http://www.banxico.org.mx/sistema-financiero/disposiciones/resumen-reformas/%7BE289C6BB-0B8D-0781-2EAD-7843D30799FB%7D.pdf>

Diario Oficial del 19 de febrero de 1995, Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHyCP), *DECRETO que reforma, adiciona y deroga diversas disposiciones de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, de la Ley de Instituciones de Crédito y de la Ley del Mercado de Valores*, pág. 3 a 13.

http://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=4869258&fecha=15/02/1995

Consulta: 31 marzo y 1º. abril 2015.

de bolsa y especialistas bursátiles y de las sociedades controladoras de grupos financieros. La nueva Ley en el Artículo 18 eliminó del *capital social ordinario* la serie “C”. Y elevó en el *capital social adicional* el porcentaje de las acciones serie “L” de 30 a 40%. El mismo Artículo 18 autorizó a los *inversionistas institucionales* para ser accionistas de las series “A”. Además indica que las ... *acciones series "B" y "L" son de libre suscripción*. Con relación al Artículo 17 - VII de la Ley anterior, la nueva Ley en su Artículo 20 amplía la discrecionalidad de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHyCP) para elevar el porcentaje de tenencias de acciones “A” y “B” hasta un 20%. Y exceptúa de esa restricción ... *a las instituciones financieras del exterior y las sociedades controladoras filiales que adquieran acciones de cualquier serie, conforme a programas aprobados por la SHyCP*. El Artículo 45 G de la Ley anterior es modificado en la nueva Ley en lo relativo al capital social de filiales.

La autorización —antes mencionada— otorgada a los *inversionistas institucionales* para ser accionistas de las series “A”, es de suma importancia para nuestra investigación; dado que es un elemento más que apuntala nuestra hipótesis de que se fue conformando el andamiaje institucional para que las Afores impulsaran el mercado de valores mexicano.

El Artículo 19 de la misma Ley explicita lo siguiente:

Para efectos de lo previsto en la presente Ley, por inversionistas institucionales se entenderá a las instituciones de seguros y de fianzas, únicamente cuando inviertan sus reservas técnicas y para fluctuaciones de valores; a las sociedades de inversión comunes; a los fondos de pensiones o jubilaciones de personal, complementarios a los que establece la Ley del Seguro Social y de primas de antigüedad, que cumplan con los requisitos señalados en la Ley del Impuesto sobre la Renta, así como a los demás inversionistas institucionales que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público autorice expresamente, oyendo la opinión de la Comisión Nacional de Valores.

También se reformaron la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros y la Ley Federal de Instituciones de Fianzas, para modificar la estructura accionaria del capital de estas entidades financieras, facilitando con ello el acceso a los inversionistas nacionales y extranjeros. Asimismo, para propiciar un mayor número de alianzas estratégicas entre los

inversionistas mencionados anteriormente, se redujo de 99% a 51% la proporción accionaria de las filiales constituidas como sociedades financieras de objeto limitado, organizaciones auxiliares del crédito e instituciones de seguros y fianzas, que obligatoriamente debe ser propiedad de una institución financiera del exterior directa o indirectamente¹⁸².

Con las reformas del año de 1995 se expidió la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, a continuación tenemos los términos que se expusieron¹⁸³:

En virtud de los procesos de reforma e integración a nivel mundial que nuestra economía ha vivido en los últimos años, se hizo necesario consolidar en un solo órgano desconcentrado las funciones atribuidas a la Comisión Nacional Bancaria y a la Comisión Nacional de Valores, por lo que en abril de 1995 se expidió la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

En noviembre de 1994 el Banco de México anunció que entraría en operación el Sistema de Pagos Electrónicos de Uso Ampliado (SPEUA); el cual en efecto inició en marzo de 1995. Desde marzo y hasta agosto de 1995 el sistema operó entre intermediarios financieros (bancos y casas de bolsa). A partir del mes de septiembre los clientes de estas instituciones también tuvieron acceso al SPEUA; el cual basa su operación en el otorgamiento de crédito entre las instituciones mediante el establecimiento de lo que se conoce como "líneas bilaterales de exposición al riesgo". El establecimiento de estas líneas permite que el riesgo de crédito de las transferencias electrónicas interbancarias que tienen lugar en el sistema incida solo marginalmente en el Banco de México. Con el fin de limitar el riesgo que las instituciones de crédito pueden asumir en este sistema, el Banco de México impuso límites al monto de crédito que cada participante en el SPEUA puede otorgar a sus contrapartes.

El 28 de abril de 1995, el Congreso de la Unión aprobó la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, consolidando en un solo órgano desconcentrado las funciones que correspondían a la Comisión Nacional Bancaria y a la Comisión Nacional de Valores. Adicionalmente se legisló para consolidar el funcionamiento del INDEVAL y con él del sistema de "entrega contra pago".

¹⁸² Banco de México (1995), *Principales Reformas al Sistema Financiero*, pág. 23

¹⁸³ Banco de México (1995), *Principales Reformas al Sistema Financiero*, pág. 23

Todas fueron medidas encaminadas a construir y reforzar el sistema del mercado de valores mundializado al que la élite política, gubernamental y empresarial había decidido unirse. Con este aspecto nuevamente confirmamos nuestra hipótesis de investigación.

Para ubicar a los legisladores que otorgaron su anuencia para que se modificara la legislación tenemos el siguiente párrafo:

México, D.F., 27 de enero de 1995.- Dip. Gustavo Salinas Iñiguez, Presidente.- Sen. Ricardo Monreal Avila, Presidente.- Dip. Andrés Galván Rivas, Secretario.- Sen. Layda Sansores Sanromán, Secretaria.- Rúbricas.

Complementariamente señalamos que el 20 de septiembre de 1995 el Banco de México expidió la Circular 2019/95 en donde asienta que lo hace:

... ante el cúmulo de reformas a sus disposiciones y con el objeto de facilitar a las instituciones de banca múltiple el conocimiento y consulta del régimen normativo aplicable a sus operaciones activas, pasivas y de servicios.

En esa Circular se compila el régimen jurídico vigente a esa fecha. Entre las disposiciones más importantes expedidas durante 1995 se encuentran las ya antes mencionadas y las que a continuación presentamos. En marzo y abril se establecieron los mercados de compraventa de dólares a futuro y de opciones de compra y venta de dólares. *A mediados de marzo, considerando que a través del préstamo de valores se aumenta la liquidez en el mercado de éstos, y se reducen los incumplimientos en la liquidación de operaciones con valores que se efectúan en instituciones para el depósito de valores, el Banco de México permitió que las instituciones de crédito, las casas de bolsa y las sociedades de inversión comunes y en instrumentos de deuda realizaran operaciones de préstamo de valores*¹⁸⁴.

Después de la crisis de 1995 la participación de la banca múltiple en el sistema financiero disminuyó hasta llegar a representar niveles inferiores al 50 por ciento del total de activos, debido principalmente a la caída en el financiamiento al sector privado¹⁸⁵. (Página 15 y 16). El 23 de mayo de 1996 se publicó en el Diario Oficial de la Federación el Decreto de Ley de

¹⁸⁴ Páginas 14 y 15 de la Circular mencionada.

¹⁸⁵ <http://www.banxico.org.mx/sistema-financiero/material-educativo/basico/fichas/estructura-del-sistema-financiero/%7BE99045BF-AFD1-55C0-BE6A-AA81DF52C00E%7D.pdf> Consulta: 11 abril 2015; 15:00 hrs

los Sistemas de Ahorro para el Retiro¹⁸⁶. Dicha Ley tiene por objeto regular el funcionamiento de los sistemas de ahorro para el retiro, así como a sus participantes. La autoridad encargada de la coordinación, regulación, supervisión y vigilancia de los sistemas de ahorro para el retiro es la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar), la cual tiene la naturaleza de órgano administrativo desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. La Consar tiene, entre otras, la facultad de regular mediante la expedición de normas de carácter general todo lo relativo a la operación de los sistemas de ahorro para el retiro, la constitución, organización, funcionamiento y operación de los participantes en los sistemas de ahorro, así como otorgar, revocar o modificar las autorizaciones y concesiones a que hace referencia la ley. Dentro de los participantes en los sistemas de ahorro para el retiro, encontramos a las Administradoras de Fondos para el Retiro (Afores), las cuales son sociedades anónimas de capital variable que se dedican de manera exclusiva, habitual y profesional a administrar las cuentas individuales y canalizar los recursos de las subcuentas que las integran en términos de las leyes de seguridad social, así como a administrar sociedades de inversión.

Las Afores tienen como objeto, entre otros, abrir, administrar y operar las cuentas individuales; recibir de los institutos de seguridad social las cuotas y aportaciones correspondientes a las cuentas individuales, así como recibir de los trabajadores y patrones las aportaciones voluntarias.

Para organizarse y operar como Afore se requiere la autorización de la Consar, la cual es otorgada discrecionalmente, oyendo previamente la opinión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. El capital social de las Afores estará integrado por acciones serie A que representarán cuando menos el 51% de dicho capital. El 49% restante podrá estar integrado indistinta o conjuntamente por acciones serie A o B. Las acciones serie A podrán ser adquiridas tanto por personas físicas como personas morales mexicanas, cuyo capital social sea mayoritariamente propiedad de mexicanos y sean efectivamente controladas por los mismos. Las acciones serie B son de libre suscripción. Las Afores sólo podrán cobrar a los trabajadores las comisiones con cargo a sus cuentas individuales y a las aportaciones voluntarias que establezcan de conformidad con las reglas de carácter general que expida la

¹⁸⁶ <http://www.banxico.org.mx/sistema-financiero/disposiciones/resumen-reformas/%7BDDEE03CFB-8310-F33A-E511-502E341C2435%7D.pdf>

Comisión. Otra institución participante son las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro (Siefores), las cuales son administradas y operadas por las Afores. Las Siefores tienen por objeto exclusivo invertir los recursos provenientes de las cuentas individuales que reciban en los términos de las leyes de Seguridad Social. También en 1995 se modificó substancialmente la Ley del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) para catapultar al denominado *Estado del Bienestar* y permitir la existencia de las Afores.

El 31 de diciembre de 1996 se expidieron las reglas para las sociedades y fideicomisos que intervengan en el establecimiento de un mercado de futuros y opciones cotizados en bolsa, el Mercado Mexicano de Derivados (MEXDER) que ofrece nuevos contratos cuyo objeto es cubrir diversos tipos de riesgos que se corran al celebrar operaciones en los mercados financieros. Inició operaciones el 15 de diciembre de 1998, quedando bajo la supervisión de la CNBV. También en 1996 aparecieron los Udibonos del Gobierno Federal denominados en pesos; los cuales reemplazaron a los Tesobonos. En julio de 1997 iniciaron operaciones las denominadas Afores. Todo lo relativo al SAR y a las Afores lo veremos con mayor detenimiento en el siguiente capítulo.

Las tasas de interés en México se han mantenido en niveles más elevados que las registradas en Estados Unidos, aproximadamente cuatro veces más. De ello se han beneficiado no sólo los capitales golondrinos, los propios Estados Unidos y los otros países industrializados; sino también las grandes empresas mexicanas como TELMEX, tiendas departamentales, etc.

SISTEMA DE PAGOS¹⁸⁷

Otro elemento que resalta el desarrollo del mercado de valores, constata la validez de nuestra investigación y su importancia, se ubica en las transformaciones acontecidas en el sistema de pagos, entre las que se encuentran las que a continuación mencionamos. En marzo de 1995 (año crucial) comenzó a operar el Sistema de Pagos Electrónicos de Uso Ampliado (SPEUA), que procesaba en tiempo real órdenes de pago con instrucciones para acreditar en cuentas de terceros. Al comenzar a operar, el SPEUA tenía un límite inferior de

¹⁸⁷ <http://www.banxico.org.mx/sistemas-de-pago/material-educativo/intermedio/cronologia-principales-cambio.html>
Consulta: 11 abril 2015; 14:30 hrs

\$500,000 para el importe de las operaciones que liquidaba, así como un límite de exposición al riesgo que cada institución podría asumir al otorgar líneas de crédito a otras instituciones.

En junio de 1996 empezó a operar el Sistema Interactivo de Depósito de Valores (SIDV) de Indeva bajo el esquema de entrega contra pago. El SIDV comenzó ofreciendo servicios de liquidación de operaciones con títulos bancarios, certificados de participación ordinarios avalados por Nacional Financiera S.N.C. y valores gubernamentales.

El 19 de enero de 1999 se publicó la creación del Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB), que sustituyó al FOBAPROA. El 18 de enero de 1999, se creó la Comisión Nacional para la Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF); quedó fuera del ámbito de competencia de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

En agosto de 2004 inició operaciones el Sistema de Pagos Electrónicos Interbancarios, SPEI®, el cual sustituyó al SPEUA. Este sistema de liquidación en tiempo real tiene una capacidad de proceso mucho mayor y elimina los riesgos a los que estaba expuesto el Banco de México en el SPEUA. Desde su inicio la tarifa cobrada por el Banco de México a los bancos por operación del SPEI®, de \$1.00, fue más baja que la del SPEUA, la cual estaba en función de la hora y era de \$2.40 por operación en promedio.

El 19 de mayo de 2006 se emitió una circular en la que se declara que se permite el ingreso como participantes del SPEI® a las Afores, casas de bolsa, casas de cambio, aseguradoras, Sofoles, sociedades distribuidoras de acciones de sociedades de inversión y sociedades operadoras de fondos de inversión.

II. C. 4. Años dos mil; o primera década del siglo XXI

Como resultado de las políticas económicas seguidas en los últimos tres decenios —etapa definida como economía financiarizada¹⁸⁸— tenemos la disminución del gasto público de inversión en infraestructura; así como el incremento sostenido de impuestos y tarifas menos progresivas. Cacciamali y Luiz Cury (2014: 183) analizan las diferencias entre los patrones

¹⁸⁸ Revisar el primer capítulo de esta investigación donde se exponen los planteamientos de la economía financiarizada, en la cual predominan los beneficios obtenidos por medio del sector financiero; desplazándose la producción de mercancías y el comercio.

de acumulación del norte de América Latina (México y Centroamérica) y de América del Sur en el periodo de 1990 a 2009. Argumentan:

... que el modelo aplicado por la mayoría de los gobiernos del sur (con orientación primario exportador y fuerte intervención del Estado para ampliar el mercado interno, con el fin de promover la distribución del ingreso y disminuir los índices de pobreza) ha obtenido un mejor resultado en la generación de empleos formales y en la consolidación de una clase media multiétnica; a diferencia del modelo de acumulación de los países del norte (con orientación secundario exportador, y pago de bajos salarios)..

Los autores también señalan (2014: 188 y 191) que en 2005 la apertura comercial de México superaba el 70% del PIB y en 2011 casi llegaba al 80%. El desempleo se incrementó y se amplió el sector informal de la economía. Esta última variable incide en que la tasa oficial de desempleo sea baja en relación con los otros países de la región. Además, la elevada dependencia de nuestro país respecto de la economía norteamericana ha sufrido afectación por el comportamiento inestable de esa economía; la disminución de sus importaciones desde los ataques a las Torres Gemelas el 11 de septiembre del 2001; y se agravó aún más por la crisis financiera de 2008. En México:

La intervención redistributiva del Estado fue menos amplia, el desarrollo del mercado interno recibió poca atención, así como la política laboral y de reducción de las asimetrías en el mercado de crédito. Por otro lado, el empleo se amplió principalmente en las ocupaciones del sector informal y los salarios reales disminuyeron en relación a los años noventa.

Todos esos elementos han deprimido a la economía mexicana, e incrementado la migración de sus ciudadanos hacia Estados Unidos.

MERCADO DE EUROPEOS

Los títulos de deuda denominados en pesos y que se colocan en mercados internacionales se denominan *Europesos*. Estos títulos no están registrados en el Registro Nacional de Valores; están sujetos a la legislación extranjera aplicable¹⁸⁹. El surgimiento de este tipo de instrumentos es considerado —en la lógica neoliberal que predomina en la élite gubernamental—, muestra del buen desarrollo del mercado de deuda mexicano.

¹⁸⁹. <http://www.banxico.org.mx/sistema-financiero/material-educativo/basico/fichas/actividad-financiera/%7B8D595A63-CEEB-1A7E-E994-E816971AD24C%7D.pdf> Consulta: 11 abril 2015; 15:20 hrs

Argumentan que México siendo un país en desarrollo ha sido capaz de endeudarse en su propia moneda en el extranjero.

El mercado de *Europesos* comenzó en 2004 con una emisión del BID por 3 mil millones de pesos. Se mantuvo inactivo hasta el tercer trimestre de 2005. A partir de esta fecha el mercado creció de forma acelerada hasta alcanzar los 210 mil millones de pesos en marzo de 2008, equivalente a 62 por ciento del monto vigente colocado localmente por empresas.

En opinión del Banco de México varios factores contribuyeron a la expansión del mercado de *Europesos*. Primero: la capacidad de los emisores extranjeros para manejar su exposición a divisas de manera eficiente, haciendo uso de los mercados cambiarios y de derivados. Segundo: ... *la extensión de la curva local de rendimiento gubernamental en pesos a 30 años, lo que ha permitido a los emisores colocar bonos con un plazo promedio de vencimiento de 8 años para los extranjeros, y hasta 21 años para las empresas mexicanas.* Tercero: diversos emisores de *Europesos* se han beneficiado de la fuerte demanda local por deuda de alta calificación crediticia por parte de *inversionistas institucionales*. Cuarto: los cambios al régimen de inversión de las Siefores también contribuyeron al incremento en la demanda de estos títulos. Quinto: los *Europesos* permiten a los inversionistas mantener al peso y diversificar el riesgo de crédito en sus portafolios más allá de los emisores locales tradicionales.

Nuevamente encontramos que los *inversionistas institucionales* ocupan una posición importante en el mercado de valores de México, planteamiento central de nuestra investigación. Adicionalmente también podemos destacar que los cambios al régimen de inversión de las Siefores se realizaron para reforzar a dicho mercado de valores. Aquí Banco de México nos dice explícitamente que esos cambios beneficiaron al mercado de *Europesos*. La emisión de *Europesos*, así como su auge, coincidió con el empeoramiento de las condiciones de liquidez en los mercados desarrollados; de ahí que no sorprende que en la lista de emisores se encuentren 24 bancos internacionales: norteamericanos y europeos, 4 organismos multilaterales, 10 fondos financieros internacionales y empresas automotrices, así como 4 empresas mexicanas. Banco de México sostiene que a los emisores se les genera una oportunidad de arbitraje cuando intercambian exposición al peso; y pueden tener menores costos de fondeo comparado con el costo de emitir en su propio país.

En opinión de Cortina Morfín y Claudia Álvarez Toca (2014: 211), publicado también por el Banco de México, los resultados conseguidos a la fecha en el desarrollo del Mercado de Valores Gubernamentales ha servido para romper algunos paradigmas en el ámbito de la teoría financiera como el del *pecado original*, en el que se considera que algunos países eran incapaces de emitir deuda en su propia divisa¹⁹⁰.

Para el Banco de México el sistema financiero nacional creció a una tasa real anual promedio de 10 por ciento entre 2004 y 2007. Tal crecimiento estuvo impulsado principalmente por la banca múltiple, las Afores y las sociedades de inversión¹⁹¹. Destaca nuevamente la participación de las Afores en el crecimiento del sistema financiero.

Irma Manrique y Violeta Rodríguez (2014: 61) nos indican lo siguiente:

La financiarización ha convertido a las finanzas públicas en el mecanismo que ha facilitado la afluencia y concentración de flujos en el sector financiero, las cuales conllevan la reducción del gasto público y aumento de los impuestos y tarifas del sector público. Esto muestra una tendencia sostenida hacia la inestabilidad económica y la reducción del crecimiento, la producción, el empleo y los salarios.

Adicionalmente nos señalan las siguientes tendencias de la economía financiarizada en nuestro país: incremento del gasto público; que se convierte en capital de trabajo, o fuente de ganancia del sistema financiero; reducción del gasto público dirigido a los agentes económicos no financieros; ascenso de impuestos y tarifas, especialmente de los obtenidos por contribuyentes cautivos. En opinión de las autoras el escenario final es de ... *paraíso fiscal para las grandes corporaciones...* , particularmente ... *las financieras*.

En concordancia con las autoras se concluye que el gasto público se ha convertido en aval de las rentas financieras. Así lo demuestra el incremento de la deuda pública tanto externa, como interna. Esa circunstancia se asocia a la necesidad del Estado y del gasto público de

¹⁹⁰ Los que proponen esta teoría argumentan que esta condición aumenta la vulnerabilidad de un país al verse obligado a financiarse en divisas del exterior y enfrentar fuertes depreciaciones de su divisa (Eichengreen et al 2003).

¹⁹¹ <http://www.banxico.org.mx/sistema-financiero/material-educativo/basico/fichas/estructura-del-sistema-financiero/%7BE99045BF-AFD1-55C0-BE6A-AA81DF52C00E%7D.pdf> Consulta: 11 abril 2015; 15:00 hrs

incidir en la estabilización monetaria. Todo ello eleva el costo financiero del gasto público y se desenvuelve en un contexto de capitales volátiles; así como de socialización de pérdidas de las instituciones financieras.

La participación del Estado en la economía se ha transformado; el *Estado de Bienestar* ha sido olvidado. Ahora con el discurso de *finanzas públicas sanas*, lo que ha propiciado son ganancias extraordinarias para el sector financiero; las cuales por contraposición han hecho crecer la deuda pública; la deuda bancaria: pública y privada; y la deuda de los particulares, o deuda privada. Todas esas deudas sostienen tendencias crecientes, e implican grandes riesgos. Es así como los activos de la economía se han redistribuido a favor del sector financiero; y en merma de los sectores no financieros. El crédito tiene altos costos en el país; el poder adquisitivo del sector privado no financiero ha descendido; los salarios nominales de los asalariados se mantienen deprimidos; lo mismo que los precios de las mercancías del sector empresarial. De ahí que vivamos en una economía con elevado desempleo y baja producción.

Los recursos de los trabajadores dentro del sistema de ahorro para el retiro son la principal fuente de liquidez de los bancos. Este aspecto lo veremos con mayor detenimiento en el siguiente capítulo. Por ahora sólo enunciamos lo expuesto por Manrique y Rodríguez (2014: 66)¹⁹²:

Al ser el gobierno el más grande empleador del sector formal de la economía mexicana, es también el responsable de suministrar una buena parte de los ahorros para el retiro, los cuales deposita en las instituciones bancarias. De esta manera, esas aportaciones forman parte del gasto, con alta probabilidad de financiar el capital de trabajo y ganancias bancarias.

Adicionalmente Manrique y Rodríguez (2014: 72) señalan que debemos ser conscientes:

¹⁹² Revisar con detenimiento el trabajo de Manrique y Rodríguez (2014: 71) para conocer pormenorizadamente la forma en que las finanzas públicas mexicanas se han financiarizado; la inestabilidad económica se ha hecho permanente; la producción, los salarios y los precios de las mercancías han descendido; el desempleo se ha elevado; y el bienestar de la sociedad se ha esfumado. La mayor parte de la población se ha inutilizado por medio del desempleo y la pauperización de sus condiciones de vida.

... que el gasto es financiado por la sociedad, ya que realmente los ahorros de los trabajadores financian las erogaciones públicas, en la medida en que los bancos usan dichos recursos para adquirir bonos públicos.

El capital se reorganiza desde hace más de cuatro décadas; pero aún enfrenta algunas resistencias. La clase trabajadora sufrió un quiebre fundamental del cual no se recupera. La reorganización social se efectúa *desde arriba*, por las élites. Los cambios sociales históricos requieren ser impulsados por *los de abajo*.

Los resultados de las transformaciones iniciadas desde mediados de los años sesenta en nuestro país —implementaron el modelo neoliberal— se caracterizan, entre otros, por los siguientes elementos: bajo crecimiento económico; elevada concentración del poder económico y político; así como profundización de la desigualdad económica, política y social. Las políticas públicas instrumentadas ejercieron gran impacto en esos procesos, beneficiaron a pocas personas y perjudicaron a la gran mayoría de la población¹⁹³. Las fortunas de los cuatro principales multimillonarios mexicanos se sustentan en concesiones y/o regulaciones del sector público. Los poderes económicos privados ejercen *... excesiva e indebida influencia ...* en la política pública. Con su fuerza y sin contrapeso bloquean el ejercicio de los derechos ciudadanos, tienen *... capturado al Estado La cantidad de millonarios en México creció 32% entre 2007 y 2012. En el resto del mundo y en ese mismo periodo disminuyó un 0.3%* (Esquivel 2015: 7).

¹⁹³ Revisar el trabajo de Gerardo Esquivel (2015: 5) publicado por OXFAM MÉXICO *... mientras el PIB per cápita crece a menos del 1% anual, la fortuna de los 16 mexicanos más ricos se multiplica por cinco.*

CAPÍTULO III EL CASO DE LAS ADMINISTRADORAS DE FONDOS PARA EL RETIRO (AFORES)

III. A. Antecedentes 1992 – 1997

En el Primer y Segundo capítulo comentamos que los sistemas financieros han cambiado tanto a nivel internacional, como nacional. Las organizaciones crediticias para la formación de capital productivo se alejaron de esos objetivos. Pasaron a realizar operaciones de fondos y mecanismos de extracción y concentración de rentas. El FMI y el BM contribuyeron a expandir el espacio para los negocios financieros, mediante: la descentralización presupuestal del segundo y tercer nivel de gobierno; y la privatización de la seguridad social; entre otros elementos. El primer aspecto incluyó nuevos clientes; además de convertir a los ingresos públicos en nuevas rentas. El segundo aspecto también incrementó el número de clientes y sobre todo, los flujos de ingresos constantes. La literatura crítica a incluido y denominado estos cambios como parte del *proceso de financiarización* implantado por el modelo neoliberal en México.

La privatización del principal sistema de pensiones en México, concentrado en el IMSS para los asalariados del sector privado se concretizó a través del sistema de las Administradoras de Fondos para el Retiro (Afores). Estas son instituciones financieras no bancarias que responden a ese proceso de *financiarización* llevado a cabo en México, siguiendo el camino rentista impulsado por la *mundialización financiera*, que utiliza el dinero crédito moderno.

En este Tercer Capítulo analizamos la interrelación del sistema de Afores con el mercado de capitales; es decir, con la Bolsa Mexicana de Valores. Presentamos una cronología de los acontecimientos; sin embargo, por necesidad de los planteamientos y de las propias instituciones a que nos referimos tenemos que jugar una especie de *sube y baja* con los años, por lo que solicitamos al lector su comprensión. En este apartado abordamos el periodo histórico señalado de aproximadamente cinco y medio años. Consideramos que el gobierno se percató de la debilidad de los cimientos que soportaban al SAR 92 y se abocaron a instrumentar las bases del andamiaje jurídico institucional para el funcionamiento tanto de la Bolsa Mexicana de Valores, como del Sistema de Ahorro para el Retiro (Afores).

Una muestra de la evolución del desarrollo de ese andamiaje jurídico-institucional mencionado la encontramos en la institución denominada Instituto Nacional de Depósito de Valores (INDEVAL)¹⁹⁴ fue creada en 1978 con el objetivo de ser el Depósito Central de Valores. Nueve años después, el 20 de agosto de 1987 se privatizó. Ahora forma parte del Grupo de la Bolsa Mexicana de Valores, S. A. B. de C. V. En 1990 se le asignó como *Custodio y administrador del mercado bancario de dinero*. En 1991 mejoró sus sistemas tecnológicos e inició sus operaciones mediante la transmisión de mensajes SWIFT¹⁹⁵. En 1993 se incorporó a la Asociación de Agencias Numeradoras Nacionales (ANNA); Association of National Numbering Agencies; las cuales realizan la identificación de los valores bajo la denominación ISIN (International Securities Identification Number). El 6 de agosto de 2014 suscribió sus Estatutos Sociales la denominada institución: S. D. Indeval, S. A. de C. V., en la Notaría No. 83¹⁹⁶ por medio de su Apoderado el Sr. Hugo Arturo Contreras Pliego.

III. A. 1 Historia de la Bolsa Mexicana de Valores

En este sub apartado comentamos algunos aspectos tanto de la Bolsa de Valores como de la Comisión Nacional Bancaria, ya que ambas instituciones se encuentran estrechamente relacionadas. La Comisión Nacional Bancaria se creó por Decreto el 24 de diciembre de 1924; publicándose en el Diario Oficial el 31 de diciembre de ese mismo año. Años después, el sábado 27 de agosto de 1932 se inició la reglamentación bursátil cuyas raíces sustentaron la Concesión otorgada para el funcionamiento de la Bolsa de Valores. El Poder Ejecutivo a cargo de Pascual Ortiz Rubio publicó en el Diario Oficial —Tomo LXXIII, Núm. 50—, en su Segunda Sección, la *Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito*; la cual entró en vigor el 15 de septiembre de ese mismo año¹⁹⁷. Su Reglamento tuvo vigencia a partir del 1º. de marzo de 1933. La reglamentación señalada para el sector financiero encuentra significado —se enmarca y enlaza— con lo mencionado en el segundo capítulo

¹⁹⁴ Revisar Cuadro No. 1 del Anexo Estadístico. Primera Parte.

¹⁹⁵ La Sociedad para la Telecomunicación Financiera Interbancaria Mundial —Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication— identifica a las instituciones financieras y administra los códigos SWIFT. <http://www.indeval.com.mx/wb3/work/sites/indeval/resources/LocalContent/171/1/1ParticipantesyCuentas.pdf>

¹⁹⁶ <http://www.indeval.com.mx/> Marco Legal; *Estatutos Sociales*.

Escritura 37,158; Libro 1,063 del 7 de agosto de 2014. Documento en PDF con todos sus antecedentes.

¹⁹⁷ La primera Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito se publicó en el año de 1897. La siguiente se publicó en el Diario Oficial el 16 de enero de 1925. Después fue la de 1932. Luego hubo otra en 1941 y en años posteriores otras más.

respecto de que México registró una nueva etapa de su historia precisamente en el inicio de los años treinta.

Estos ordenamientos jurídicos fueron las bases regulatorias a la Concesión otorgada para el establecimiento de la Bolsa de Valores el 29 de agosto de 1933 por el mismo Poder Ejecutivo. La Escritura Constitutiva y sus Estatutos se inscribieron en el Registro Público de la Propiedad el 5 de septiembre de ese 1933. En el Diario Oficial de la Federación (DOF) del sábado 30 de septiembre de ese año, Tomo LXXX, Núm. 17, se publicó dicha Concesión en los siguientes términos:

CONCESIÓN que el C. Ing. Alberto J. Pani, Secretario de Hacienda y Crédito Público¹⁹⁸, otorga, en representación del Gobierno Federal, a los señores Carlos Trouyet, Julio Traslosheros, Nicolás Gonzálcz, Dionisio Izquierdo, Gustavo Díaz Ceballos y Manuel Cortina Vértiz, para el establecimiento de la Bolsa de Valores de la Ciudad de México.

En su ARTÍCULO SEGUNDO. Fracción I. se estableció que la denominación de la sociedad sería: "Bolsa de Valores de México, S. A." Las Bolsas de Valores se consideraban instituciones auxiliares de crédito. La Bolsa quedó sujeta a la supervisión de la Comisión Nacional Bancaria. En el documento oficial de la Concesión no se menciona periodo alguno para su funcionamiento; pero el portal de transparencia del gobierno federal actual contiene una ficha técnica que indica que la citada Concesión tiene un periodo de vigencia indefinido¹⁹⁹. Este aspecto fue consultado con las autoridades actuales de la SHyCP, quienes lo confirmaron²⁰⁰.

Con base en lo anteriormente presentado se sustenta que la actual Bolsa Mexicana de Valores es una institución privada concesionada desde 1933 por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Desde esos años pertenece sólo a un grupo reducido de personas. Es regulada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Hasta el momento no ha sido posible conseguir las diversas Actas Constitutivas de la Bolsa Mexicana de Valores, lo que nos permitiría conocer su transformación interna y la de sus accionistas.

¹⁹⁸ Dirección General de Crédito.

¹⁹⁹ Consultar SHyCP, Concesión a "Bolsa de Valores de México, S. A.", ...

²⁰⁰ SHyCP, Dirección General Adjunta de Banca y Valores; Dirección de Regulación de Intermediarios Financieros; Lic. Carla González Bocanegra. Consulta: 4 de junio de 2015; 11:00 hrs.

El presidente Manuel Ávila Camacho publicó en el Diario Oficial de la Federación (DOF) el 16 de abril de 1946 la creación de la Comisión Nacional de Valores (CNV) como organismo autónomo; e incluyó la regulación de la Bolsa de Valores. Su vigencia inició seis meses después de su publicación. En esos años las sociedades financieras ya desarrollaban un papel decisivo en la industrialización del país. El Artículo 19 del Decreto de creación estableció que la Comisión:

... estaría integrada por un representante de cada una de las siguientes entidades: Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Secretaría de La Economía Nacional, Nacional Financiera, S. A., Banco de México, S. A., Comisión Nacional Bancaria, Bolsa de Valores de México, S. A., y Asociación de Banqueros de México.

Lo que significa que dentro del órgano regulador (CNV) hay por lo menos una voz y un voto del ente supervisado: la Bolsa de Valores. Esto en los hechos nos refleja un sistema de auto regulación por parte de la Bolsa de Valores de México, S. A. B. y de la Asociación de Banqueros de México. En estas circunstancias cabe preguntarse: ¿Qué tan real, efectiva y eficiente es la regulación estatal para estas entidades financieras desde 1933 hasta la fecha? Esta es otra vertiente para futuras investigaciones.

En 1950 se fundó la Bolsa de Monterrey. Veinticinco años después, el 2 de enero de 1975, siendo presidente Luis Echeverría²⁰¹, entró en vigor la Ley del Mercado de Valores²⁰² y con ese respaldo se consolidó una sola Bolsa. La *Bolsa de Valores de México, S. A.* cambió su denominación a *Bolsa Mexicana de Valores*, e incorporó en su seno a las Bolsas de Guadalajara y Monterrey²⁰³. La nueva Bolsa de Valores continuó bajo la supervisión de la Comisión Nacional de Valores. De esta manera, la Bolsa Mexicana de Valores teóricamente

²⁰¹ Secretario de Hacienda: José López Portillo; Secretario de Gobernación: Mario Moya Palencia. Los miembros del Congreso que firmaron el Decreto el 29 de diciembre de 1974 fueron: Píndaro Urióstegui Miranda, D. P.; Francisco Luna Kan, S. P.; Jaime Coutiño Esquinca, D. S.- Agustín Ruíz Soto, S. S.

²⁰² Esta Ley de 1975 estuvo vigente hasta el 28 de junio de 2006. La nueva Ley del Mercado de Valores se publicó en el Diario Oficial de la Federación (DOF) seis meses antes, el 30 de diciembre de 2005.

²⁰³ Se considera que antes de 1975 no se desarrolló la Bolsa de Valores, aunque el gobierno de Miguel Alemán inició su modernización; pero los bancos tuvieron injerencia directa en el movimiento de los precios de las cotizaciones de acuerdo a sus particulares requerimientos e intereses. Se registraron fraudes por la venta de acciones de empresas inexistentes; y nunca fueron perseguidos los culpables.

es supervisada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), con la salvedad ya enunciada en párrafos anteriores respecto de su auto regulación.

En el organigrama de la Estructura del Sistema Financiero Mexicano²⁰⁴, a cuya cabeza se encuentra la SHyCP se ubican en el mismo nivel las siguientes Comisiones, como órganos desconcentrados: Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV); Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR); y Comisión Nacional de Seguros y Fianzas. Este aspecto llama nuestra atención en función de que se trata de dos Comisiones — CONSAR Y SEGUROS— ligadas a los recursos de los fondos de pensiones de los trabajadores; los cuales son manejados en la Bolsa de Valores supuestamente supervisada por la CNBV; tres sistemas enlazados con el denominado proceso de *financiarización*. En nuestra opinión tal circunstancia se debe a una estrategia bien definida —aunque pueda no estar escrita— dirigida a facilitar ese proceso de *financiarización* de los instrumentos y recursos manejados por las mencionadas Comisiones a través de su participación en la Bolsa Mexicana de Valores. Este es otro elemento a favor de la hipótesis de investigación planteada.

Remarcando tenemos que la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V.²⁰⁵ (BMV), es una entidad financiera privada, concesionada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con apego a la Ley del Mercado de Valores. En ella se realizan operaciones del mercado de valores en nuestro país. Se dice que su objetivo se centra en facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo de su mercado, fomentar su expansión y competitividad.

Como ya planteamos en el Segundo Capítulo, desde 1975 no ha cesado la búsqueda de la *modernización* del mercado de capitales de México, entrelazado con el mercado mundial. El término *modernización* ha sido utilizado por los partidarios de la corriente neoliberal para argumentar la necesidad de *reformas estructurales* que lleven a alcanzar sus objetivos. En sus discursos todo está justificado para alcanzar la *modernización* del país, con sus particulares concepciones. Esta circunstancia es una evidencia más que demuestra varios aspectos: las raíces de la transformación del sistema financiero nacional se encuentran en el sistema

²⁰⁴ Revisar Cuadro No. 2 del Anexo Estadístico. Primera Sección.

²⁰⁵ Sociedad Anónima Bursátil de Capital Variable. Se aplica a las empresas cuyas acciones se cotizan en el mercado de valores de la Bolsa Mexicana. Revisar Ley del Mercado de Valores publicada en el (DOF) el 30 de diciembre de 2005, Artículo 22. <http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/LMV.pdf>

financiero internacional y en la década de los años setenta; así como la validación de la hipótesis de nuestra investigación. Referida a que las élites económicas y políticas decidieron unirse a la *mundialización financiera* por medio del desarrollo del mercado de capitales desde los años setenta; no obstante que el sistema de las Administradoras de Fondos para el Retiro (Afores) haya entrado en vigor hasta el 1º. de julio de 1997, alrededor de veintidós años después; una vez construido el andamiaje legal, institucional y administrativo básico que se requería para su funcionamiento.

Pedro Aspe en el primer párrafo de la presentación del libro de Guillermo Ortiz Martínez (1994: 7) señala lo siguiente; y en todo el libro Ortiz Martínez continúa en la misma tónica de *modernización y cambio estructural*:

Un objetivo fundamental del gobierno del presidente Carlos Salinas de Gortari, ha sido lograr la modernización y el cambio estructural en los distintos ámbitos de la vida nacional, como una premisa básica para enfrentar un mundo cada vez más competitivo y cambiante, pero sobre todo, para garantizar el logro de nuestras aspiraciones como sociedad.

Como ya se mencionó en 1978 se creó el Instituto para el Depósito de Valores (Indeval)²⁰⁶, como una institución de apoyo al sistema financiero y en particular a la Bolsa Mexicana de Valores. Al revisar la evolución y transformación que ha tenido esta institución nos podemos percatar que se le ha prestado atención especial al desarrollo del mercado de valores de México desde los años setenta. Desde entonces se crearon nuevos instrumentos e instituciones para facilitar su diseño, crecimiento y *modernización*.

Posteriormente, en los años ochenta se decidió que la Bolsa de México debía tener una sede *moderna* y el proceso de construcción del Centro Bursátil se inició en marzo de 1987, tardó 36 meses. El 19 de abril de 1990 la nueva sede estaba lista y fue inaugurada. En el nuevo Centro Bursátil la operación del Piso de Remates se mantuvo la sesión a *viva voz* con despliegue de información totalmente electrónica.

²⁰⁶ *Su objetivo se centra en prestar al sistema financiero los servicios de interés público de guarda, custodia, administración, compensación y liquidación de valores, en un ámbito de máxima confianza y seguridad.*
<http://www.indeval.com.mx/>

En 1993 un importante número de empresas mexicanas se listaron en mercados extranjeros a través de ADRs²⁰⁷. Cabe subrayar que esta circunstancia ocurre precisamente un año después de que se inicia el funcionamiento del Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) en marzo de 1992, conocido ahora como SAR-92 y del cual hablaremos en el siguiente apartado. En nuestra opinión, los recursos ya reunidos por el sistema del SAR-92 fueron los que proporcionaron el respaldo económico, e hicieron posible que las empresas mexicanas se listaran en mercados extranjeros.

En 1995 la Bolsa adquirió un sistema electrónico e introdujo el sistema *BMV-SENTRA Títulos de Deuda*. En 1996 iniciaron las operaciones de *BMV-SENTRA Capitales*, sistema al que tienen acceso los miembros de la Bolsa para la formulación de posturas y concertación de operaciones en el Mercado de Capitales. El año de 1995 fue clave para el posterior desarrollo del sistema de las Administradoras de Fondos para el Retiro (Afores). De esa forma se fue estructurando año tras año el andamiaje bursátil que requería el funcionamiento de dicho sistema de Afores. Cabe recordar que México ya contaba en esos momentos con la experiencia de lo acontecido en otros países: Estados Unidos, y varios de Europa; en América Latina, Chile ya había realizado los cambios al sistema de pensiones, e implementado el sistema de cuentas individuales.

III.A.2 Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR-92)

Para conocer la historia de la seguridad social desde 1944, en particular lo relativo a los sistemas de pensiones de retiro —contribuciones y beneficios; niveles de ahorro y gasto; estructura poblacional; y dividendos demográficos—revisar a Isalia Nava Bolaños y Roberto Ham Chande (2006). Ellos nos recuerdan dos aspectos. Primero: el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) desde su creación ha sido la mayor institución de seguridad social en México. Segundo: los argumentos utilizados para la implementación del sistema de capitalización individual (Afores) fueron la eliminación del desequilibrio actuarial²⁰⁸ y la creación de ahorro interno; para fortalecer la economía mexicana.

La implementación de las políticas de corte neoliberal desde el inicio de la década de los años ochenta llevaron a que el crecimiento económico disminuyera, conjuntamente con el

²⁰⁷ ADRs por sus siglas en inglés: *American Depositary Receipt*. Revisar el Glosario. http://www.bmv.com.mx/wb3/wb/BMV/BMV_glosario_bursatil

²⁰⁸ Aspecto relacionado con la descapitalización que se hizo del IMSS (Nava y Ham 2006: 83).

empleo formal; el desempleo se incrementara; lo mismo que la precarización del mercado laboral; y del empleo informal. Aspectos que incidieron en el descenso de trabajadores asegurados y en las finanzas del esquema de reparto con beneficios definidos. Isalia Nava y Roberto Ham (2006: 76) nos dicen que se incrementó la dependencia de los pensionados sobre los trabajadores entre 1980, 1988 y 1994. Pero que esa tendencia fue contraria a la dinámica demográfica general. En su opinión: *Se desaprovechó la oportunidad de asentar las bases tanto de ahorro como de inversión económica.*

El SAR-92 se instrumentó durante el mandato del presidente Salinas de Gortari, como un esquema complementario y obligatorio al programa de pensiones de los trabajadores afiliados al IMSS y al ISSSTE²⁰⁹. Sustituyó al *sistema de pensiones de beneficios definidos y solidarios, financiado con un fondo de reparto* (Ley 1973). Fue el inicio del sistema de capitalización total, con cuentas individuales; de *contribuciones, o aportaciones definidas*, administradas por *la industria de las AFORES*²¹⁰.

El SAR IMSS 92 se aplicó del 1º. de marzo de 1992 al 30 de junio de 1997. Y el SAR ISSSTE 92 funcionó del 1º. de marzo de 1992 al 31 de diciembre de 2007, fecha en que entró en vigor la nueva Ley del ISSSTE. Cinco años y tres meses después de que inició el SAR IMSS 92, transitó al sistema de Afores, a partir del 1º. de julio de 1997. Sin embargo, el SAR- ISSSTE 92 se convirtió en sistema de Afores hasta quince años y nueve meses después. Es posible que en ello haya influido el poder que tuvo la líder del Sindicato Nacional de Trabajadores de la Educación (SNTE), quien posiblemente se opuso. Esta es una línea más de investigación que queda para futuras investigaciones.

Con el SAR 92 las aportaciones que realizaban los patrones para el retiro de los trabajadores ascendían a 2% del Salario Base de Cotización (SBC); y a 5% para el fondo de vivienda. Estos recursos se depositaban en bancos comerciales; los cuales los registraban en las cuentas correspondientes; y cuatro días después, como máximo, debían enviar los recursos de retiro al Banco de México y los de vivienda al Instituto del Fondo Nacional para la Vivienda de los Trabajadores (INFONAVIT). Por el servicio proporcionado los bancos

²⁰⁹ Los trabajadores afiliados al ISSSTE se rigen por la Ley Federal de los Trabajadores al Servicio del Estado. Apartado B) del Artículo 123 Constitucional.

²¹⁰ Sindicato Nacional de Trabajadores de la Educación (2015). En este documento, como en algunos otros, se menciona la industria de las Afores.

cobraban una comisión del 0.8% sobre el saldo de la subcuenta de retiro. El Banco de México por su parte invertía esos recursos en bonos de deuda pública, con un rendimiento real mínimo anual garantizado del 2%. Los recursos de vivienda administrados por el INFONAVIT otorgaban rendimientos relacionados con los remanentes de operación anual del mencionado Instituto. El SAR 92 careció de supervisión adecuada en las cuentas de los bancos y en el conjunto del sistema (Villagómez y Antón 2013: 5).

La inversión en deuda pública de los recursos de los trabajadores por parte del Banco de México desde un principio, nos deja ver una de las intenciones básicas del sistema: utilizar los recursos de los asalariados para financiar inicialmente al Estado. La normatividad del SAR 92 fue establecida por la Ley del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) y por el (INFONAVIT). Ese sustento legal estipuló que los patrones eligieran la institución financiera de su preferencia para depositar los recursos de los trabajadores; por eso llegaron a tener varias cuentas y en diversos bancos aquellos que laboraron para diversos patrones durante la vigencia de este sistema.

En el contexto económico, político y social de México después de 1990 había predominancia e implementación de las ideas y políticas neoliberales. En la presidencia de la República Carlos Salinas de Gortari; como Secretario de Hacienda y Crédito Público, Pedro Aspe; y como Director del Banco de México, Miguel Mancera Aguayo²¹¹, quien fue su último director general y su primer gobernador²¹². Las empresas y bancos estatales se habían vendido a empresas transnacionales; así como a grupos y empresas de capital privado nacional. De 1,155 empresas estatales que existían en 1982, sólo quedaban 259 por vender a mediados de 1991; y en proceso de desincorporación 121. Estaba previsto que en 1992 se concluiría el proceso de desincorporación de las empresas que aún quedaban (Ángeles 2014: 142).

En esos años destaca el proceso de reprivatización de la banca y las actividades financieras. Así como la legalización —en mayo de 1990— de la configuración de grupos

²¹¹ Miguel Mancera Aguayo dirigió Banco de México del 17 de marzo al 1º. de septiembre de 1982; luego del 1º. de diciembre de 1982 al 31 de marzo de 1994. Fue su último director y su primer Gobernador del 1º. de abril de 1994 al 31 de diciembre de 1997. Lo que significa que ocupando él ese cargo se inició el sistema de las Afores. Además, él colaboró al frente del Banco Central con cuatro presidentes de la República: López Portillo; De la Madrid; Salinas de Gortari; y Zedillo.

²¹² La Ley orgánica del Banco de México fue publicada en el DOF el 21 de diciembre de 1984. La Ley que creó la autonomía del Banco Central se publicó en el DOF el 23 de diciembre de 1993; un año y casi diez meses después de haberse iniciado el sistema del SAR-92. El 10 de enero de 2014 se reformó la Ley de 1993.

financieros impulsada por el Estado y que incide en la recomposición del capital en México²¹³. En el libro *Los Grupos Financieros Empresariales en México ...* (1995: VII - IX) se presentan ... *los cambios del comportamiento empresarial oligopólico-financiero ... origen de la dimensión financiera que estas empresas y grupos tienen en la actualidad*. De ahí deducen: ... *las consecuencias productivas, financieras y de concentración del capital que representaron para el conjunto de la economía nacional en el marco de la crisis estructural que estalló en esos años*. Estos grupos se caracterizan por: ... *captar recursos ajenos en forma preferencial en los mercados financieros internacionales y en el mercado de valores nacional*. Eso les permite implementar: ... *estrategias de valorización en diversas esferas de la actividad económica ...*

Paralelamente se integraron todos los servicios financieros en la figura de banca universal: bancos, casas de bolsa, casas de cambio, factoraje, arrendadoras, almacenadoras, afianzadoras, inversoras, etc. México además se preparaba para su ingreso al Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos y Canadá (TLC); la guerra de bloques económicos subyacente²¹⁴ sentaba sus raíces.

La Ley de Instituciones de Crédito se reformó el 18 de julio de 1990; y nuevamente el 10 de enero de 2014. En 1991 el ingreso de inversión extranjera se había intensificado en todos los sectores y ramos de la economía; pero particularmente se dirigió al mercado bursátil. En esos momentos el mercado bursátil mexicano representaba uno de los mercados emergentes más rentables.

Autores como Farfán Mendoza (2012: 102) consideran que el Banco Mundial tuvo una importante participación en el diseño del SAR 92; para él influyó ... *sobre diversos personajes que intervinieron en esa reforma*. Adicional a esa intervención nosotros concordamos con Sarahí Ángeles (2014: 152) respecto a que el SAR-92²¹⁵ fue una garantía de alta rentabilidad en el largo plazo por parte del gobierno para los grupos financieros que se

²¹³ Revisar Basave Jorge, Carlos Morera, Ricardo Reyes y Carlos Strassburge (1995), *Los Grupos Financieros Empresariales en México ...*

²¹⁴ Este aspecto ya lo visualizábamos desde el año de 1981-1985, cuando elaboramos la tesis de licenciatura referente a la entonces Comunidad Económica Europea.

²¹⁵ Para la aprobación del SAR 92 el Partido Revolucionario Institucional (PRI) utilizó la denominada *disciplina de partido* y así obligó a los representantes parlamentarios del sector obrero a suscribir la iniciativa del Ejecutivo. Es posible que el poder negociador del mencionado sector ya estuviera debilitado.

conformaban. El SAR contó con 10 millones de cuentas, cifra nada despreciable. El objetivo era introducir estabilidad en el financiamiento de largo plazo para las empresas, vía el mercado de valores.

Por eso en nuestra opinión, las élites mexicanas ya habían decidido incrustarse en la *mundialización financiera* por medio del mercado de valores y utilizar los recursos de los trabajadores. Esa decisión no surgió de repente, se maceró muy bien —tal vez por un reducido grupo que luego tomó el poder— desde la década de los años sesenta y setenta; aunque su implementación se inició en la década de los ochenta con el gobierno de De la Madrid, cuando permitió el funcionamiento de empresas extranjeras con 100% de capital foráneo y abrió el

... proceso de reprivatización de la intermediación financiera mediante el estímulo a las casas de bolsa, la devolución de más de un tercio del capital accionario de la banca y el de las 467 empresas no bancarias a los exbanqueros... (Ángeles 2014: 149).

Paralelamente continuó la implementación de las políticas neoliberales ligadas al Consenso de Washington, entre las que destaca la reforma del artículo 28 constitucional el 20 de agosto de 1993²¹⁶. La legislación relativa a la autonomía del Banco de México en el ejercicio de sus funciones y en su administración; la cual fue suscrita en la Cámara de Diputados el 14 de diciembre de 1993²¹⁷; publicada en el Diario Oficial de la Federación el 23 de diciembre de ese mismo año; e inició su vigencia el 1º. de abril de 1994. Se le estableció como objetivo prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional.

Parece remota la liga entre la autonomía del Banco de México y la existencia del mercado de las Siefores a través de la Bolsa Mexicana de Valores, pero no lo es. Las nuevas circunstancias del Banco Central otorgaron un mayor impulso a los mercados financieros y en particular a los inversionistas institucionales bancarios y no bancarios, que es el caso que nos ocupa.

²¹⁶ Decreto por el que se reforman los artículos 28, 73 y 123 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, Diario Oficial de la Federación, 20 de agosto de 1993.

²¹⁷ México, D.F., a 14 de diciembre de 1993. Dip. Cuauhtémoc López Sánchez, Presidente; Sen. Eduardo Robledo Rincón, Presidente; Dip. Sergio González Santa Cruz, Secretario; Sen. Israel Soberanis Noguera, Secretario. La decreta Carlos Salinas de Gortari y como Secretario de Gobernación, José Patrocinio González Blanco Garrido.

Adicionalmente las acciones se encaminaron a revisar la normatividad del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS); cuya última Reforma a su Ley reglamentaria se había realizado en 1973. Para modificar la normatividad existente hasta esos momentos se plantearon razones relacionadas con:

La insostenibilidad financiera del sistema de pensiones de beneficio definido (producto, en buena medida, de que el monto de las contribuciones no tenía correspondencia alguna con el monto de los beneficios) ... y los profundos cambios demográficos que el país vive ... que se acelerarán dramáticamente en las próximas décadas (CONSAR, 2015, Boletín de Prensa N° 18/2015).

En 1993 se modificó la Ley del IMSS y dos años después, en 1995 se volvió a modificar²¹⁸. Kurczyn Villalobos comenta que fue como si la primera Ley recibiera a una hermana. Para que estas modificaciones a la Ley del IMSS se realizaran previamente se modificó el Artículo 123 de la Constitución, en su Apartado "A"; Fracción XXIX. Además, el 22 de julio de 1994²¹⁹ se publicó en el Diario Oficial de la Federación, por parte de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, el *Decreto para la Coordinación de los Sistemas de Ahorro para el Retiro*. Con esta legislación se creó la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR), Artículo Segundo, como órgano desconcentrado de la SHyCP y concentrador de las facultades de regulación, control y vigilancia del Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR)²²⁰. Le otorgó facultades para incidir en el IMSS, el ISSSTE y el INFONAVIT. A la letra dice:

La Comisión tendrá por objeto establecer los mecanismos, criterios y procedimientos para el funcionamiento de los sistemas de ahorro para el retiro, previstos en las leyes del

²¹⁸ Para Kurczyn Villalobos Patricia (1995: 80-81) entró en vigencia la Ley de 1995, sin haber sido derogada la Ley de 1993. En su opinión, la Ley de 1995 se aprobó mediante ... *un precipitado proceso reglamentario de discusiones para cumplir el principio de legalidad.*

²¹⁹ Siendo presidente de la República Carlos Salinas de Gortari; y secretario de Gobernación Jorge Carpizo Se firmó en el Congreso de la Unión, en México, D.F., el 13 de julio de 1994.- por el diputado Miguel González Avelar, Presidente; el senador Ricardo Monreal Ávila, Presidente; el diputado Armando Romero Rosales, Secretario; el senador Oscar Ramírez Mijares, Secretario.- Rúbricas.
http://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=4717850&fecha=22/07/1994.
Consulta: 17 julio 2014.

²²⁰ Los presidentes de la CONSAR han sido: Fernando Solís Soberón (1995-2000); Mario Gabriel Budebo (2000-2006); Moisés Schwartz Rosenthal (2007-2010); Pedro Ordorica Leñero (2010-2013); y desde enero de 2013, Carlos Ramírez Fuentes de 41 años de edad, quien estudió economía en el ITAM y Ciencia Política en la UNAM. Fue compañero en el ITAM de Luis Videgaray, actual secretario de la SHyCP. Entre 2003 y 2006 laboró en la CONSAR. Últimamente trabajaba en Washington en una Consultoría: "EURASIA Group".

Seguro Social, del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores y del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado.

En el mismo Artículo Segundo se habla de los ... *trabajadores cuentahabientes* ...

La legislación mencionada —Decreto del 22 de julio de 1994— estableció las bases para el funcionamiento del sistema de las Afores. Mayores detalles aparecieron poco después en las reglas dictadas por la propia CONSAR. También dispuso lo siguiente:

"Artículo 183-I.-Las cuotas que reciban las instituciones de crédito u otras entidades financieras autorizadas operadoras de las cuentas individuales, deberán ser depositadas a más tardar el cuarto día hábil bancario inmediato siguiente al de su recepción, en la cuenta que el Banco de México le lleve al Instituto Mexicano del Seguro Social. El propio Banco de México, actuando por cuenta del mencionado Instituto, deberá invertir dichos recursos en créditos a cargo del Gobierno Federal.

Nuevamente encontramos la decisión de invertir los recursos en créditos a cargo del Gobierno Federal. Además, la mención de abarcar al ISSSTE en los primeros artículos de la legislación analizada. Desde la óptica de esta legislación, la CONSAR está destinada a regular el sistema de las Afores.

La Ley del Seguro Social de 1995, terminó con el régimen de pensiones precedente sustentado en un principio de solidaridad generacional; y sentó las bases para el nuevo régimen de cuentas individualizadas. La médula de esta Ley fue la creación del nuevo sistema de pensiones por *capitalización*. Fue producto de las reformas económicas instrumentadas por el presidente Salinas de Gortari, en el marco de las privatizaciones de las empresas del sector público. En el último año de su gobierno se iniciaron los preparativos; pero la elaboración final del proyecto y el correspondiente decreto de Ley surgieron del gobierno de Ernesto Zedillo. Genaro Borrego Estrada fue director del IMSS desde el 30 de marzo de 1993 con el gobierno de Salinas y durante todo el sexenio de Ernesto Zedillo. Alrededor de Borrego Estrada se reunió a un grupo de personas en un Centro Estratégico de la Seguridad Social (CEDESS), creado ex profeso para esos efectos (Farfán Mendoza 2012: 99 y 103). El interlocutor externo fue el responsable de la reforma al sistema de pensiones chileno: José Piñera. La Ley del IMSS de 1995 fue aprobada con el voto exclusivo del Partido Revolucionario Institucional (PRI), quien aún tenía mayoría en el

Congreso y pudo establecer la denominada *disciplina de partido*. La oposición se redujo y concentró básicamente en los representantes del sindicato del Seguro Social. No existió coalición opositora; o alternativa a la reforma.

Existe un fuerte enlace entre los siguientes factores: a) cambio del sistema de pensiones *solidario, o de reparto, a cuentas individualizadas, o de capitalización*; manejadas por intermediarios financieros no bancarios, pertenecientes a grupos con bancos cuyo capital es extranjero; b) desarrollo del mercado de valores íntimamente relacionado con el sistema financiero internacional; c) incremento de la deuda interna por medio de valores gubernamentales.

Alrededor de 1995 la estructura financiera de nuestro país ya se encontraba concentrada y extranjera; la deuda pública representaba un componente crucial en el crecimiento de los recursos del mercado financiero especulativo. Sólo una fracción de esta se dirigía a la inversión productiva.

Al respecto, Cortina Morfín y Claudia Álvarez Toca (2014: 78) del Banco de México sostienen que:

... después de la crisis financiera acontecida en 1995, México implementó una clara estrategia para fortalecer la oferta de valores gubernamentales basada en cuatro elementos fundamentales: (i) la sustitución del financiamiento del déficit fiscal con deuda interna en lugar de externa, (ii) el desarrollo de una curva de rendimiento local a largo plazo, (iii) una mayor transparencia y predictibilidad de las emisiones de deuda y, finalmente, (iv) iniciativas estructurales encaminadas a fortalecer el mercado de deuda pública, como la ampliación de la participación en las subastas primarias de valores gubernamentales a fondos de pensión y compañías de seguros, entre otras.

Debemos prestar particular atención al planteamiento anterior, porque es sustentado por ejecutivos del Banco de México, en una publicación directa del Banco Central. Nos exponen la estrategia diseñada e instrumentada para profundizar el proceso de financiarización en nuestro país: ligada a la deuda gubernamental interna; a los fondos de pensiones; y a las compañías de seguros. Conjuntamente al énfasis que se puso para disminuir la inflación se instrumentaron las reformas: al sistema de pensiones; a la regulación de las operaciones de

reporto y préstamo de valores; se creó el Mercado Mexicano de Derivados (MexDer). Todos fueron elementos enlazados para fortalecer la demanda de valores gubernamentales y fomentar una base diversificada de inversionistas.

Agregan Cortina Morfín y Álvarez Toca (2014: 78):

... la credibilidad del gobierno como emisor de deuda y la estabilidad macroeconómica y financiera no son suficientes para desarrollar un mercado de deuda gubernamental. La presencia de inversionistas tanto nacionales como extranjeros asegura una demanda constante de estos valores gubernamentales ayudando con ello a disminuir el costo de la deuda pública. Adicionalmente, contar con diversos participantes promueve la innovación financiera y el desarrollo de los mercados financieros, ya que contribuye a darle profundidad y liquidez al mercado secundario de títulos.

Queda claro, los objetivos se centraron en desarrollar: el mercado de deuda gubernamental; la innovación financiera; y el mercado secundario de títulos. Todos elementos medulares de la *mundialización* financiera y del proceso de *financiarización*.

Conviene resaltar que en el año de 1996 se incorporaron al INDEVAL los títulos de deuda gubernamental²²¹; lo cual definitivamente no fue circunstancial; correspondió al sustento del andamiaje que se construía para implementar el sistema de Afores que entró en vigor un año después. Adicionalmente, el 23 de mayo de 1996 se publicó en el Diario Oficial de la Federación la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro; así como reformas a diversas legislaciones relacionadas²²², siendo presidente Ernesto Zedillo. Con esta Ley se consolidó la CONSAR como órgano regulador; se legisló en relación con la implementación del sistema de Afores y sus respectivas Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (Siefores); que son las que directamente actúan en el mercado de valores. Así, se llegó al inicio de funciones del sistema un año después: el 1º. de julio de 1997²²³. Además, al modificar los otros ordenamientos jurídicos la Ley mencionada —mayo 1996—

²²¹ Ver Cuadro No 1 relativo a la evolución del INDEVAL.

²²² LEY DE LOS SISTEMAS DE AHORRO PARA EL RETIRO Y DE REFORMAS Y ADICIONES A LAS LEYES GENERAL DE INSTITUCIONES Y SOCIEDADES MUTUALISTAS DE SEGUROS, PARA REGULAR LAS AGRUPACIONES FINANCIERAS, DE INSTITUCIONES DE CREDITO, DEL MERCADO DE VALORES Y FEDERAL DE PROTECCION AL CONSUMIDOR.

²²³ Revisar Cuadro No. 3 del Anexo Estadístico. Primera Parte, relativo a las fechas de modificación de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

aparecen las empresas aseguradoras de pensiones; reguladas por la *Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros*²²⁴. Un año con cinco meses después de haber iniciado operaciones el sistema de Afores: el 11 de enero de 1999 la totalidad de la negociación accionaria se incorporó al sistema electrónico en la Bolsa Mexicana de Valores. La Asociación Mexicana de Afores define a las Siefores en los siguientes términos²²⁵.

Las Siefores son entidades financieras administradas y operadas por las Afores y autorizadas por CONSAR. Su objetivo es invertir el ahorro de las cuentas Individuales y son legalmente independientes de las Afores, por lo que los recursos de los trabajadores se encuentran totalmente separados del patrimonio de las Afores.

Todas las Afores tienen cuatro Siefores Básicas (SB) y diversas adicionales, dependiendo de la Afore que se trate. La regulación establece que los recursos de las cuentas individuales se inviertan en la Siefore que le corresponde a cada trabajador, según su edad. El rango de edad de los trabajadores, por tipo de Siefore, es el siguiente: SB1 60 años o más; SB2 46 a 59 años; SB3 37 a 45 años; SB4 menores de 36 años.

A continuación presentamos dos temas como información general, ya que consideramos que no están ligados directamente a nuestra hipótesis de investigación, pero puede resultar interesante conocer sobre ellos: las Afores existentes y las comisiones que cobran. El número de Afores en funcionamiento ha sido variable: en 1997 operaban diecisiete; en 2002 hubo once; en 2006 el número se elevó a 21; en diciembre de 2011 existían 14 (incluyendo a PENSIONISSSTE)²²⁶ y 87 Siefores: 70 básicas y 17 adicionales; en 2012 fueron trece y ahora son once. Existe un nivel máximo para la cuota de participación de cada Afore en el mercado; el cual se ubica en 20% del total de cuentas registradas. La regulación pretende evitar excesiva concentración. Sin embargo habría que evaluar si ese límite de 20% se cumple y es el óptimo; o debiese modificarse para permitir mayor competencia en beneficio de los trabajadores. Una línea más de investigación para el futuro.

²²⁴ http://www.buro.gob.mx/tbl_general_comportamiento.php?id_sector=23&id_periodo=6

También revisar:

http://www.diariooficial.gob.mx/busqueda_detalle.php

Consulta: 5 de julio de 2015; 19:00 hrs

²²⁵ <http://www.amefore.org/inversi%C3%B3n-de-recursos>

²²⁶ Afirme Bajío, Azteca, Banamex, Bancomer, Banorte Generali Principal, Coppel, Inbursa, ING, Invercap, Metlife, PENSIONISSSTE, Principal, Profuturo GNP, XXI.

¿Por qué se ha registrado tal nivel de fluctuación en el número de Afores existentes: de 11 a 21? La transformación del mercado de las Afores durante los dieciocho años transcurridos, en términos de diversas variables, entre otras las siguientes: las instituciones a las cuales pertenecieron, o han pertenecido, sus propietarios o accionistas, sus precios de compra y venta; la participación de cada una de ellas en la Bolsa Mexicana de Valores; así como el número de cuentas de los trabajadores que cada una ha llegado a tener, queda como otra línea a investigar posteriormente.

En 2011 se llevaron a cabo dos fusiones entre Afores. En septiembre se fusionó Afore HSBC y Afore Principal, permaneciendo esta última en operación. A final del año se aprobó la fusión entre Afore Banorte Generali y Afore XXI. La Afore fusionada inició operaciones en enero de 2012²²⁷. Además, el 11 de marzo de 2013 inició operaciones la Afore XXI Banorte, una vez que hubo adquirido las acciones de Afore Bancomer.

Las comisiones en un principio se cobraron de tres formas: sobre el *flujo* de los recursos que ingresaban a cada cuenta; o sobre el *saldo* monetario existe en ellas; también por medio de una combinación de ambas variables. En febrero de 2004 la CONSAR publicó un indicador de comisiones sobre *saldo*. Y en diciembre de ese mismo año se Reformó y Adicionó la Ley del SAR; la cual estableció que los trabajadores pueden cambiarse en cualquier momento a una Afore que cobre comisión más baja. Nuevamente esto implica que el trabajador posea conocimientos financieros, lo cual no concuerda con la realidad de nuestro país. Sin embargo, esta medida regulatoria al parecer impactó en el descenso de las comisiones al fomentar la competencia. Dos años y medio después, en junio de 2007 se legisló una nueva Reforma a la Ley del SAR. Se estableció que a partir de marzo de 2008 el cobro de las comisiones sólo se realizaría sobre el saldo de la cuenta. Esta medida fue en contra de los intereses de los trabajadores y a favor de las Afores; ya que es menor la cantidad de recursos que ingresan continuamente a las cuentas —*flujo*—, que el *saldo* registrado en ellas. De ahí que un porcentaje sobre el *flujo* hubiese representado una cantidad por comisión inferior, que la establecida sobre el *saldo*. Nuevamente la legislación favoreció al capital, a las Afores y perjudicó a los trabajadores.

²²⁷ CONSAR, *INFORME ANUAL DE LABORES 2011*, pág. 11

En enero de 2009 se legisló una nueva Reforma a la Ley del SAR. Por este medio se otorgó facultades a la CONSAR para autorizar anualmente las comisiones; así como dictar políticas y criterios sobre el tema. Habrá que investigar más al respecto en futuras investigaciones.

Un tema que sí se encuentra ligado con nuestra hipótesis de investigación es el referente al Régimen de Inversión de las Siefores, porque se trata de su operación precisamente en la Bolsa Mexicana de Valores. Al respecto tenemos que cada una de ellas, siguiendo las estrategias determinadas por el grupo financiero al que pertenece; es decir conforme a su perfil de inversión, puede invertir, en porcentajes diferentes en diversos instrumentos y operaciones. Eso le otorga su nivel de diversificación. El siguiente cuadro se tomó de la página de internet de la Asociación Mexicana de Afores (AMAFORE) antes señalada; y está referido a la clasificación de los tipos de instrumentos financieros en los que se les ha autorizado invertir.

CLASIFICACIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS²²⁸

<u>TIPO</u>	<u>INSTRUMENTO</u>
Instrumentos de deuda ²²⁹	Bonos gubernamentales Bonos corporativos
Instrumentos de renta variable	Acciones de empresas Instrumentos estructurados Materias primas
Vehículos de inversión	Fondos mutuos Mandatos
Operaciones	Divisas

²²⁸ Revisar Glosario.

²²⁹ Revisar Cuadro No. 9. Clasificación de Instrumentos de Deuda. Anexo Estadístico. Primera Sección.

Mercados Internacionales
Reportos
Préstamos de Valores
Derivados

La Siefore Básica 1 (SB1) está enfocada a mantener el valor de los recursos pensionarios de las personas más cercanas al retiro. En tanto, la Siefore Básica 4, que corresponde a los trabajadores más jóvenes, es más diversificada. La normatividad permite que los trabajadores que no estén de acuerdo con el perfil de inversión que tiene la Siefore que les corresponde, puedan cambiarse a otra con un perfil de inversión más conservador, si lo consideran conveniente. Esto también implica un profundo conocimiento financiero que no poseen los trabajadores. De ahí que esa normatividad puede tener un cierto aspecto de engaño, o mala información.

El valor de las inversiones en cada Siefore es determinado diariamente con base en los precios que genera un tercero independiente denominado *proveedor de precios*. Este se realiza mediante una metodología de valuación pública, de tal forma que todos los instrumentos en el portafolio de las Siefores cuentan con un precio de mercado.

Se cuenta con estadísticas a partir de fines del mes de julio de 1997 y hasta diciembre de 2014. En el Cuadro No. 6 se presentan los Activos Netos de las Siefores Básicas; Adicionales; y Totales reunidos. Se observa que de julio de 1997 a agosto de 2004; es decir durante los primeros siete años del sistema todos los recursos se acumularon en una sola bolsa denominada simplemente *Siefore*. Aunque a partir del mes de diciembre del año 2000 aparecen las denominadas *Siefores Adicionales*; las cuales continúan hasta la actualidad. Fue a partir del mes de septiembre de 2004 cuando se inició la clasificación de las Siefores y se registraron recursos en la Siefore Básica 1 y en la Siefore Básica 2. Aproximadamente tres y medio años después, en marzo de 2008, se amplió la clasificación de las Siefores Básicas, pasaron de dos a cuatro; y se registraron los recursos reunidos en cada una de ellas.

En lo referente a los recursos reunidos tenemos que desde el primer mes de funcionamiento el sistema de Afores acumuló 845.1 millones de pesos (mp)²³⁰. A los seis meses de

²³⁰ En adelante las cifras relativas al Cuadro No. 6 referido están en millones de pesos (mp).

existencia —diciembre 1997— las Afores tenían reunidos 6,177.2 mp. Al año y medio —diciembre 1998— su monto ascendía a 56,693.4 mp. A los cuatro y medio años —diciembre 2001— a 247,824.0 mp. A los diez años —julio 2007— el monto de recursos reunidos fue de 798,266.2 mp. Diecisiete y medio años después —diciembre de 2014— el monto ascendió a 2'373,381.20 millones de pesos.

Por su parte la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) muestra en el Cuadro No. 5 un comportamiento de su Índice General de Precios y Cotizaciones (IPC) de 444.75 Unidades, o Puntos, en el mes de enero de 1990. Sin embargo, a fines de diciembre de 1992, cuando el sistema SAR-92 tenía diez meses de operación el IPC registró 1,759.44 Unidades. Es decir, la cantidad inicial se multiplicó casi por 4 veces. Al mismo mes de diciembre de 1993 el Índice se ubicó en 2,602.63 Unidades. Aunque no contamos con la cifra precisa de los recursos acumulados por los SAR-92 en ese año, consideramos que fue el sustento que permitió el incremento del IPC, así como el que las empresas mexicanas se listaran en bolsas de valores extranjeras por medio de los ADRs —aspecto ya planteado en el apartado anterior— pero que quisimos puntualizarlo nuevamente en relación a las cotizaciones del IPC que ahora comentamos.

Posteriormente, a fines de diciembre de 1997, cuando el sistema de Afores tenía seis meses de operaciones el IPC se ubicó en 5,229.35 Unidades; lo que significa que la cantidad inicial de enero de 1990 se había multiplicado por casi 12 veces. A fines de diciembre de 2005, cuando las Siefres Básicas 1 y 2 tenían cuatro meses de operación, el IPC registró 13,097.12 Unidades; la cantidad inicial se había multiplicado por 29 veces. En diciembre del año de 2007, cuando las Afores tenían diez años y seis meses de haber iniciado sus operaciones, el IPC se ubicó en 29,536.83 Unidades. El dato inicial de 1990 se había multiplicado por 66 veces; y el de diciembre de 1992 por casi 17 veces. Después, en diciembre del año de 2008, no obstante el descenso registrado por la crisis financiera internacional; y cuando las cuatro Siefres Básicas tenían once meses de operación, el IPC se ubicó en 22,380.32 Unidades; lo que significa que la cantidad de enero de 1990 se había multiplicado por 50 veces y la de diciembre de 1992, por 12 veces. Tiempo después, a diecisiete y medio años de operación —diciembre de 2014— del sistema de Afores, cuando ha reunido un monto de recursos de 2'373,381.20 millones de pesos, el IPC se ubica en 43,145.66 Unidades. La primera cifra de enero de 1990 se multiplica por 5,336 veces; y la segunda —diciembre 1992— por 1,349 veces.

Las cuentas individualizadas representan la retención de parte del salario de los trabajadores por largo plazo, con lo que disminuyen en el presente su nivel de vida. El discurso gubernamental y de las élites económico-financieras sostiene que es para beneficio de los propios trabajadores. Presentan cálculos diciendo que recibirán grandes capitales. El análisis de ese discurso es otra línea de investigación que queda para el futuro.

Nuestros planteamientos argumentan que el objetivo del sistema de Afores ha sido desarrollar y fortalecer el mercado de valores; así unirse al proceso de *mundialización financiera*. No sólo apoyar —sino garantizar— a las empresas que participan en dicho mercado el financiamiento de largo plazo con los recursos de los trabajadores. Si llevamos esta investigación más lejos tal vez se pueda llegar a demostrar que por medio del sistema de Afores se extraen recursos de nuestro país para beneficio del capital internacional. Ese es otro gran tema que queda para futuras investigaciones.

III.B. Primera década 1998 -2007 del sistema de Afores

III.B.1 Historia de la Bolsa Mexicana de Valores

En 1998 se constituyó la empresa Servicios de Integración Financiera (SIF), la cual inició las operaciones del sistema de negociación de instrumentos del mercado de títulos de deuda (*BMV-SENETRA Títulos de Deuda*). En ese mismo año, el 15 de diciembre de 1998, inició operaciones el *Mercado de Derivados (MexDer)* y *Asigna* con el esquema de viva voz. Con *MexDer* se listaron contratos de futuros sobre el dólar. También inició operaciones *Bursatec*, la empresa nació en un ambiente de alta competitividad y como una subsidiaria de la *Bolsa Mexicana de Valores* y del *S.D. Indeval*. Su meta es proporcionar tecnología de vanguardia para asegurar la continuidad operativa a través del uso de tecnología avanzada. Con esto se demuestra que el objetivo ha estado centrado en impulsar el crecimiento de los mercados financieros en un marco de competitividad internacional y alta tecnología. Todos son elementos que hacen evidente la premeditada y organizada integración de México al proceso de *financiarización mundial*. Prácticamente coinciden con el inicio de operaciones del sistema de Afores (julio 1997); y sus primeros resultados en cuanto a montos de recursos acumulados (diciembre 1998).

La totalidad de las negociaciones del *Mercado de Capitales* se incorporaron al sistema electrónico el 11 de enero 1999; un año con seis meses después de haber iniciado operaciones el sistema de Afores. A partir de entonces se opera completamente a través del sistema electrónico de negociación *BMV-SENETRA Capitales*. En septiembre de 1999 se incorporó una nueva figura al Sistema Financiero Nacional denominada *proveedor de precios*, la cual tiene por objeto calcular y suministrar precios para valorar carteras de valores, siempre y cuando obtenga de manera previa autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Esta medida buscó impulsar de manera decidida el crecimiento y desarrollo del mercado.

En el año 2000 la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) emitió una circular para permitir que el ruteo electrónico de órdenes se realizara directamente desde el sistema de las Casas de Bolsa, hacia el sistema de negociación de la Bolsa. En 2001 Citigroup se convirtió en la primera empresa extranjera en inscribirse a la *Bolsa Mexicana de Valores*, lo que abrió la puerta a nuevas empresas, sobre todo de Centro y Sudamérica. Durante este año de 2001 se incorporaron al mercado los *Certificados Bursátiles* como instrumentos de Deuda²³¹; y se reformó la Ley del Mercado de Valores considerando la *desmutualización* de la BMV.

Antiguamente existieron los denominados Fondos Mutuales, los cuales no tenían fines de lucro. La reforma del año de 2001 mencionada está referida a que la Bolsa ya no manejará ese tipo de fondos. Sólo podrán participar en ella empresas, o sociedades anónimas con fines de lucro y controladas por accionistas. Este proceso comúnmente se realiza en tres etapas: a) se construye la sociedad anónima y asigna valor de intercambio de la membresía por un determinado número de acciones; b) se aceptan a más participantes —nacionales y extranjeros—, aún sin ser accionistas de la Bolsa; c) se listan las acciones de la propia Bolsa en la Bolsa de Valores local. Alemania, Londres, Australia y Euronext (Paris, Bruselas y Ámsterdam) se encuentran entre las Bolsas que han realizado el proceso completo.

²³¹ Revisar (DOF) del 1º. de junio de 2001. *Decreto por el que se reforman, adicionan y derogan diversas disposiciones de la Ley del Mercado de Valores y de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores*, Artículo 14 Bis 6 y 7. Incluye entidades de la Administración Pública Federal, paraestatal, entidades federativas, municipios y entidades financieras.

<http://www.dof.gob.mx/index.php?year=2001&month=06&day=01>

El Decreto que reformó la Ley del Mercado de Valores lo promulgó el Congreso de la Unión el 30 de abril; se rubricó por las siguientes personas: Dip. Ricardo García Cervantes, Presidente. – Sen. Enrique Jackson Ramírez, Presidente. Dip. Manuel Medellín Milán, Secretario. – Sen. Yolanda González Hernández, Secretaria. El presidente Vicente Fox Quesada lo firmó el 30 de mayo; y publicó el DOF el 1º. de junio de ese 2001. El Secretario de Gobernación era Santiago Creel Miranda. El proceso de desmutualización quedó plasmado en el Artículo 26 Bis 7 al plantear la posibilidad de listar en el mercado las acciones de la propia Bolsa de Valores²³². Lo expresa en los siguientes términos:

Las acciones de las bolsas de valores, de las instituciones para el depósito de valores y, en su caso (...) se valorarán de acuerdo a su valor contable, determinado en los últimos estados financieros (...). La Comisión Nacional Bancaria y de Valores podrá determinar que estas acciones se valúen de conformidad con otros principios...

Nuevamente estamos frente a discrecionalidades permitidas por la Ley a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, que en este caso específico beneficia a la propia Bolsa Mexicana de Valores. Queda claro que en todos estos años, en particular en 2001, el Congreso de la Unión aprobó cambios a diversas leyes como la de Sociedades de Inversión y la ya mencionada; esto permitió la participación de un mayor número de inversionistas.

El 1º. de enero de 2002 se constituyó la empresa de servicios *Corporativo Mexicano del Mercado de Valores, S.A. de C.V.* para la contratación, administración y control del personal de la Bolsa y de las demás instituciones financieras del Centro Bursátil que se sumaron a este proceso. En 2003 mediante la *Bolsa Mexicana de Valores* se da acceso a los inversionistas nacionales para que inviertan en acciones internacionales; es decir, se abre México por completo a la *mundialización financiera*.

Se reformó la Ley del Mercado de Valores siendo presidente Vicente Fox Quesada; y Secretario de Gobernación, Santiago Creel Miranda. Se publicó en el DOF el 22 de enero de 2004. Fue aprobada en el Congreso de la Unión el 27 de diciembre de 2003 por: Dip. Juan

²³² Revisar (DOF) del 1º. de junio de 2001. *Decreto por el que se reforman, adicionan y derogan diversas disposiciones de la Ley del Mercado de Valores y de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores*. Artículos: 17 Bis 5 y 17 Bis 6; 31; y 31 Bis.

<http://www.dof.gob.mx/index.php?year=2001&month=06&day=01>

de Dios Castro Lozano, Presidente; Sen. Enrique Jackson Ramírez, Presidente; Dip. Amalín Yabur Elías, Secretaria; Sen. Lydia Madero García, Secretaria.

En el año de 2004 inició operaciones el *Mercado de Opciones* a través de una alianza estratégica con el mercado español de futuros financieros. Este mercado maneja opciones del futuro del Índice de Precios y Cotizaciones (IPC), acciones individuales y de divisas. La Contraparte Central de Valores también inició operaciones. Además, durante este año se listaron nuevos instrumentos para el mercado global: Sección Europa, Asia, ETF's, i-SHARES, entre otros. El proceso de *financiarización* en México no sólo estaba concretizado, sino se profundizaba.

En abril del año de 2005 la Bolsa lanzó el producto *SIBOLSA* para substituir a la plataforma tecnológica de más de 10 años, conocida como *SIVA*. Este nuevo sistema permitió a la Bolsa acercarse al inversionista final conociendo las necesidades del ahorrador y del mercado de inversión al menudeo. Para este lanzamiento se firmó un acuerdo comercial con la Bolsa de España y de Alemania. Es en este año cuando las Siefores²³³ ingresaron al mercado accionario de la BMV. También en el año de 2005, en el mes de octubre, iniciaron nuevos indicadores que complementaron la oferta de índices de la Bolsa, tales como el índice compuesto, de empresas grandes, medianas y pequeñas.

Una nueva Ley del Mercado de Valores se publicó en el Diario Oficial de la Federación el 30 de diciembre de 2005, siendo presidente de la República Vicente Fox Quesada. Su vigencia se inició 180 días naturales después de su publicación, el 28 de junio de 2006. Sustituyó a la Ley de 1975; e incorporó nuevas modalidades societarias²³⁴. Entre sus principales modificaciones se encuentran las siguientes: acceso a medianas empresas; consolidación de las sociedades anónimas bursátiles (SAB); fortalecimiento de las casas de bolsa y entidades financieras²³⁵; cambios al régimen de delitos y sanciones; así como a las facultades de las autoridades financieras. Creó la figura de *sociedad anónima promotora de*

²³³ Subrayado propio.

²³⁴ Revisar Quintana Adriano E. Arcelia (2006), *Ley del Mercado de Valores, ...*

²³⁵ Título Primero. Disposiciones preliminares. Artículo 2º. VI. En esta categoría se incluyen las sociedades controladoras de grupos financieros, sociedades de inversión, sociedades operadoras de sociedades de inversión, administradoras de fondos para el retiro, entre otras.

*inversión (SAPI)*²³⁶, con la cual dice pretender impulsar el mercado de capital de riesgo. Introduce el concepto de *derechos de minorías*. Permite que la SAB y las personas morales que esta controla se consideren una sola unidad económica.

En 2006 *MexDer* abrió sus operaciones a extranjeros, permitiéndoles operar desde cualquier lugar del mundo. Se les garantizó operaciones con altos estándares internacionales. En ese año el sistema de Afores cumplió ocho y medio años de operación; y había reunido —a diciembre de 2005— un monto de recursos que ascendían a 587,506.4 millones de pesos. Esa cantidad permitía respaldar las operaciones de derivados y con ellas, la *financiarización* de las operaciones de la Bolsa Mexicana de Valores.

Adicionalmente, en el mes de octubre se listaron en Bolsa 4 TRAC's sobre índices de la propia Bolsa, poniendo a la BMV en primer lugar en Latinoamérica con el mayor número de ETF's listados sobre propios índices y como líder de EFT's propios y ajenos de Latinoamérica.

III.B.2 Sistema de Administradoras de Fondos para el Retiro (Afores)

Ligado a los últimos párrafos del apartado anterior debemos recordar que en septiembre de 2004 iniciaron su funcionamiento las Siefos Básicas 1 y 2²³⁷; las cuales en el mes de enero de 2005 ya registraban recursos por 53,425.6 mp y 432,570.6 mp respectivamente. Por su parte el IPC registró 9,948 unidades en abril del año de 2004; 13,097 en enero de 2005; y 17,802 en diciembre de ese mismo 2005. La relación de estos datos nos demuestra el entrelazamiento de los dos sistemas que hemos venido analizando: Bolsa Mexicana de Valores y Afores, por medio de sus respectivas Siefos.

La Reforma a la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro publicada en el Diario Oficial de la Federación el 10 de diciembre de 2002, en su Artículo Tercero Transitorio presenta las bases para la utilización de los recursos de los trabajadores con fines diversos. Fue promulgada por el gobierno de Vicente Fox. A continuación se enuncia el Artículo y la normatividad que lo complementó para permitir la utilización de lo que la prensa nacional

²³⁶ Se considera que es un paso intermedio entre la sociedad anónima contemplada por la Ley General de Sociedades Mercantiles y la ahora denominada sociedad anónima bursátil (SAB). La (SAPI) debe cumplir los requisitos de la Ley General de Sociedades Mercantiles y de la Ley del Mercado de Valores.

²³⁷ Revisar Cuadro No. 6.

registró como apropiación de 20 mil millones de dólares de los recursos de los trabajadores. Con esos recursos se creó —como se verá más adelante— la institución *Financiera Rural*, pero nunca quedó claro en qué se utilizó la totalidad de los recursos.

Artículo Tercero.- A la entrada en vigor del presente artículo, los depósitos derivados del seguro de retiro previsto en la Ley del Seguro Social vigente hasta el 30 de junio de 1997, que no se hayan traspasado a una administradora de fondos para el retiro, en virtud de no haber sido posible su individualización o la identificación de su titular, se cancelarán de la cuenta concentradora, extinguiéndose las obligaciones a cargo del Gobierno Federal con el Instituto Mexicano del Seguro Social, sin menoscabo del derecho de los trabajadores, pensionados o sus beneficiarios de solicitar el envío a su administradora de fondos para el retiro o el pago respectivo en todo momento en términos de ley; por lo que el Gobierno Federal tomará las medidas necesarias para atender, en todo momento, las solicitudes que se presenten por los trabajadores o sus beneficiarios.

Adicionalmente tenemos:

TRANSITORIOS DEL DECRETO POR EL QUE SE REFORMA EL ARTÍCULO NOVENO TRANSITORIO DEL DECRETO DE LEY DE LOS SISTEMAS DE AHORRO PARA EL RETIRO Y DE REFORMAS Y ADICIONES A LAS LEYES GENERAL DE INSTITUCIONES Y SOCIEDADES MUTUALISTAS DE SEGUROS, PARA REGULAR LAS AGRUPACIONES FINANCIERAS, DE INSTITUCIONES DE CRÉDITO, DEL MERCADO DE VALORES Y FEDERAL DE PROTECCIÓN AL CONSUMIDOR, PUBLICADO EL 23 DE MAYO DE 1996, ASÍ COMO LOS ARTÍCULOS SEGUNDO Y TERCERO TRANSITORIOS DEL DECRETO POR EL QUE SE REFORMA Y ADICIONA LA LEY DE LOS SISTEMAS DE AHORRO PARA EL RETIRO, PUBLICADO EL 10 DE DICIEMBRE DE 2002, PUBLICADO EN EL DIARIO OFICIAL DE LA FEDERACIÓN EL 24 DE DICIEMBRE DE 2002.

PRIMERO.- El presente Decreto entrará en vigor el día siguiente al de su publicación en el Diario Oficial de la Federación.

SEGUNDO.- Los recursos acumulados en la subcuenta del seguro de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez, previsto en la Ley del Seguro Social vigente a partir del 1o. de julio de 1997, con excepción de los correspondientes al ramo de retiro, de aquellos trabajadores o beneficiarios que, a partir de esa fecha, hubieren elegido pensionarse con los beneficios previstos bajo el régimen anterior, deberán ser entregados por las administradoras de fondos para el retiro al Gobierno Federal, mientras que los recursos correspondientes al ramo de retiro de la mencionada subcuenta del seguro de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez de dichos trabajadores deberán ser entregados a los mismos o a sus beneficiarios, según sea el caso, en los términos previstos en el presente Decreto.

TERCERO.- Los ingresos que se deriven de la cancelación de los depósitos a que se refiere el primer párrafo del artículo Tercero Transitorio reformado mediante este Decreto, hasta por un monto de 11,000 millones de pesos, se considerarán aprovechamientos para efectos de la Ley de Ingresos de la Federación para el Ejercicio Fiscal 2002 y se destinarán con cargo a ingresos excedentes como aportación al patrimonio inicial de la Financiera Rural.

CUARTO.- El resto de los ingresos que se deriven de la cancelación de los depósitos a que se refiere el primer párrafo del artículo Tercero Transitorio reformado mediante este Decreto, deberán registrarse para el ejercicio fiscal 2003 como aprovechamientos. De dichos recursos se formará el fondo de reserva a que se refiere la fracción I, el cual deberá constituirse a más tardar el 15 de enero de 2003.

QUINTO.- Sin perjuicio de que los recursos de la cuenta concentradora se cancelen antes del día 31 de diciembre de 2002, a dichos recursos se les aplicará, en la fecha de cancelación, la tasa de interés determinada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y las instituciones de crédito podrán cobrar las comisiones correspondientes como si estos recursos hubieran permanecido depositados hasta el mismo día 31 de diciembre de 2002. Asimismo, las instituciones de crédito deberán concluir los procesos

pendientes que hubiesen sido solicitados por los trabajadores o los institutos de seguridad social previamente a la fecha de entrada en vigor del presente Decreto.

A partir del día primero de enero de 2003 las instituciones de crédito deberán cumplir las obligaciones previstas en las fracciones II y IV del artículo Tercero Transitorio reformado en términos del artículo Segundo de este Decreto, por lo que se refiere a las cuentas individuales del Sistema de Ahorro para el Retiro previsto en la Ley del Seguro Social de 1973 sin cobro alguno.

SEXTO.- Se derogan todas las disposiciones que se opongan al presente Decreto.

El régimen de inversión de las Afores al participar las Siefores en la Bolsa Mexicana de Valores permitió la consolidación del mercado de deuda de largo plazo. Así, los recursos de las Siefores se han convertido en una de las principales fuentes de financiamiento para el sector productivo nacional e internacional.

Respecto del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE), podemos comentar que la Ley de 1986 fue remplazada por la Ley del 1º. de abril de 2007 con la que se reformó el sistema pensionario que sustituyó también el sistema de reparto; o de principio de solidaridad generacional, por el de cuentas individuales, o capitalización. Desde un principio la reforma se negoció entre el Ejecutivo y el Congreso. El proyecto original fue elaborado por la Secretaría de Hacienda. El líder de la Federación de Sindicatos de Trabajadores al Servicio del Estado (FSTSE) y senador del PRI, Joel Ayala, presentó la primera iniciativa de Ley ante la Cámara de Senadores. Pero como no había sido concertada con la dirigencia del Sindicato Nacional de Trabajadores de la Educación (SNTE), ni con sus representantes parlamentarios fracasó. En esos tiempos ya el SNTE era aliado del gobierno y del Partido Acción Nacional (PAN); argumentó que no se había seguido el procedimiento parlamentario adecuado: presentar la iniciativa del Ejecutivo a la Cámara de Diputados. Fueron tiempos de movilizaciones por parte de diversas organizaciones sindicales, magisteriales y del sector público para oponerse a la aprobación de la Ley. El movimiento sindical disidente organizó también su coalición. Quedó en evidencia la inexistencia de la negociación corporativa, por la pérdida de fuerza e interlocución del movimiento obrero oficial con el Estado mexicano y con las diversas fuerzas políticas; así como la crisis de las coaliciones obreras; y el fortalecimiento del ámbito

parlamentario y gubernamental. Los proyectos de reforma a las leyes de seguridad social se elaboraron en oficinas o centros dependientes de las autoridades gubernamentales.

El 15 de marzo de 2007 la iniciativa se presentó a la Cámara de Diputados por una coalición de diputados del PRI, PAN, Partido Nueva Alianza (PANAL) y Partido Verde Ecologista de México (PVEM). El Partido de la Revolución Democrática (PRD) fue el único que se opuso. Por eso en el lapso de una semana la nueva ley fue aprobada. Hubo movilizaciones de trabajadores; e incluso muchas demandas de amparo; pero nada frenó su aprobación y aplicación. Para Guillermo Farfán (2012: 102) es indudable el involucramiento de organismos internacionales en los procesos de reforma, tales como: Banco Mundial, Organización Internacional del Trabajo (OIT), su versión regional la Conferencia Interamericana de Seguridad Social (CISS).

III.C. Consolidación y ampliación 2008 – 2014

III.C.1 Historia de la *Bolsa Mexicana de Valores*

El Reporte Anual de la BMV, 31 de diciembre (2007: 17)²³⁸ plantea un elemento sobre el que poco se reflexiona, la competencia que enfrenta la propia Bolsa; y con ella el riesgo sistémico del país en su conjunto y de los recursos de los trabajadores ahí invertidos.

A pesar de que la Bolsa actualmente es el único mercado de valores en México, debido a la globalización de la industria bursátil, la Bolsa compite cada vez más con bolsas de valores del extranjero por listar a emisores de valores de deuda y de acciones, derivados, y otros instrumentos financieros, particularmente a emisores mexicanos que también están listados en otras bolsas. Un porcentaje importante del volumen de operaciones respecto de emisores mexicanos, ocurre fuera de la Bolsa y en bolsas del extranjero. La Bolsa es más chica que muchos de sus competidores internacionales, muchos de los cuales tienen una mejor capitalización que la Bolsa y tienen substancialmente mayores recursos financieros, técnicos y de mercadeo, entre otros. Así mismo, la Bolsa tiene un número reducido de participantes en el mercado, muchos de los cuales pueden no estar tan bien capitalizados como los participantes de otros mercados que compitan con

²³⁸http://www.bmv.com.mx/wb3/wb/BMV/BMV_repositorio/_vtp/BMV/12bf_relacion_con_inversionistas/_rid/223/_mto/3/BMV_Informe_Anual_2008.pdf

nosotros, lo cual puede afectar de forma adversa en la liquidez que se les proporcionan a los emisores. Adicionalmente, la venta de productos de información de mercado y de servicios que proporciona la Bolsa, también está sujeta a la competencia de otros proveedores de productos similares

En el año de 2008 la *Bolsa Mexicana de Valores* obtuvo la certificación en calidad ISO 9000 de los procesos de Control Operativo y Vigilancia de Mercados. Siguiendo las tendencias mundiales y las modificaciones en la legislación la Bolsa concluyó con el proceso de desmutualización. De esa forma se convirtió en una empresa cuyas acciones son susceptibles de negociarse en el propio mercado de valores bursátil, llevando a cabo el 13 de junio de 2008 la Oferta Pública Primaria de sus acciones representativas de su capital social. Es decir, inició cotizaciones.

En enero 2009 se lista el primer ETF's sobre un índice creado y calculado por la BMV que monitorea el mercado Brasileño, facilitando a los inversionistas el acceso a dicho mercado a través de la plataforma de negociación de la propia Bolsa. Después, en 2010 la BMV firmó una alianza con la Bolsa de derivados más grande del mundo, el Chicago Mercantile Exchange (CME) llevando así los derivados mexicanos a los grandes inversionistas internacionales. Durante este año se implementó un protocolo de comunicación para la operación de Capitales, conocido como FIX. Adicionalmente, se modificó en forma sustancial el modelo operativo del mercado mexicano a través de la implementación del Proyecto *RINO*; el cual fue presentado el 15 de abril de 2010 por la BMV, la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB); y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). En esa misma fecha inició sus operaciones. En la lógica bursátil se continúa con el objetivo de *modernización* y para ello se adoptan mejores prácticas internacionales.

El Consejo de Administración de la BMV aprobó una reestructura organizativa el 19 de abril del 2010 que significó pasar de una organización con base en empresas individuales a cinco divisiones de negocio: (I) Mercados e Información, (II) Depósito, Compensación y Liquidación, (III) Tecnología, (IV) Promoción y Planeación y (V) Servicios Corporativos y Relaciones Institucionales.

La BMV firmó acuerdo de intención con las bolsas de Valores que conforman el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) el 5 de diciembre de 2011, en el marco de la II Cumbre de la Alianza del Pacífico celebrada en la Ciudad de Mérida, Yucatán. Entre las bolsas de valores que conforman ese mercado se encuentran las siguientes: Colombia, Lima (Perú) y Santiago (Chile). En ese mismo año y mes, el 8 de diciembre de 2011 inició operaciones el Índice de Precios Sustentable, se dijo que el objetivo está encaminado a darle seguimiento al desempeño de compañías en temas de cuidado ambiental, responsabilidad social y gobierno corporativo.

El 20 de abril de 2012 como un acto de *Actualización de la Inscripción*; en una Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V. propusieron disminuir su capital social en su parte fija²³⁹. El Acta dice:

...disminuir el capital social en su parte fija sin derecho a retiro de la Sociedad, mediante el correspondiente reembolso en efectivo a los accionistas, en la cantidad de \$0.129 por cada una de las acciones suscritas y pagadas (592'989,004). El monto de la disminución del capital social en su parte fija será en la cantidad de \$76'495,582.00 (Setenta y Seis Millones Cuatrocientos Noventa y Cinco Mil Quinientos Ochenta y Dos Pesos 00/100 M.N.), sin modificar el número de acciones. Derivado de la disminución de capital antes descrita, la parte fija del capital social quedará en la cantidad de \$4,506'273,014.16 (Cuatro Mil Quinientos Seis Millones Doscientos Setenta y Tres Mil Catorce Pesos 16/100 M.N.), representado por 592'989,004 acciones Serie "A", Clase I, ordinarias, nominativas y sin expresión de valor nominal y el capital social autorizado quedará en la cantidad de \$9,012'546,028.32 (Nueve Mil Doce Millones Quinientos Cuarenta y Seis Mil Veintiocho Pesos 32/100 M.N.). Una vez que se obtenga la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para modificar el artículo sexto (Integración del Capital Social) de los Estatutos Sociales, con la finalidad de reflejar la disminución antes mencionada, se llevará a cabo el canje del título depositado en la S.D. Indeval Institución para el Depósito de Valores, S.A.

²³⁹ http://www.bmv.com.mx/actinsac/actinsac_380465_1.pdf

*de C.V. TIPO DE ASAMBLEA: EXTRAORDINARIA FECHA DE ASAMBLEA:
20/04/2012 BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V.,*

El 24 de abril de 2015 nuevamente como un acto de *Actualización de la Inscripción*; en una Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V. propusieron disminuir su capital social en su parte fija²⁴⁰ El Acta dice:

... se propondrá a los representantes de los accionistas, disminuir el capital social en su parte fija sin derecho a retiro de la Sociedad, mediante el correspondiente reembolso en efectivo a los accionistas, en la cantidad de \$0.1298 por cada una de las acciones suscritas y pagadas (592'989,004). El monto de la disminución del capital social en su parte fija será en la cantidad de \$76'969,972.72 M.N. (Setenta y Seis Millones Novecientos Sesenta y Nueve Mil Novecientos Setenta y Dos Pesos 72/100 M.N.), sin modificar el número de acciones. Derivado de la disminución de capital antes descrita, la parte fija del capital social quedará en la cantidad de \$4,507'303,041.44 M.N. (Cuatro Mil Quinientos Siete Millones Trescientos Tres Mil Cuarenta y Un Pesos 44/100 M.N.), representado por 592'989,004 acciones Serie "A", Clase I, ordinarias, nominativas y sin expresión de valor nominal y el capital social autorizado quedará en la cantidad de \$9,014'606,082.88 (Nueve Mil Catorce Millones Seiscientos Seis Mil Ochenta y Dos Pesos 88/100 M.N.). Una vez que se obtenga la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para modificar el artículo sexto (Integración del Capital Social) de los Estatutos Sociales, con la finalidad de reflejar la disminución antes mencionada, se llevará a cabo el canje del título depositado en la S.D. Indeval Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V.

Nos preguntamos: ¿por qué la Bolsa Mexicana de Valores, S. A. B. de C. V. ha reducido su capital social en su parte fija en dos ocasiones en los últimos años: 2012 y 2015? ¿En qué les beneficia eso a sus accionistas mayoritarios y a las personas que han invertido en acciones de esa empresa? ¿Tiene esta circunstancia alguna relación con los crecientes

²⁴⁰ http://www.bmv.com.mx/actinsac/actinsac_586517_1.pdf

flujos de recursos de las Siefores invertidos en dicha Bolsa? Aún no encontramos respuestas satisfactorias a estos cuestionamientos, por lo que los dejamos como futuras líneas de investigación.

III.C.2 Desarrollo del Sistema de Afores

Una evidencia más de la interrelación existente entre los recursos acumulados por las Siefores²⁴¹; los instrumentos financieros implementados por la Bolsa Mexicana de Valores²⁴², por medio de las Disposiciones Generales de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores; y las modificaciones a la normatividad en ambos sistemas que hemos venido analizando, la encontramos en el año de 2009²⁴³.

Por su parte la CNBV emprendió durante 2008 y 2009 un proceso de reestructura interna que responde a esta necesidad de adecuar su constitución y operación a la composición actual del Sistema Financiero Mexicano así como a las nuevas labores derivadas del entorno que se enfrenta. Su nueva reestructura, aprobada y reflejada en su Reglamento Interior fue publicada en el Diario Oficial de la Federación el 12 de agosto de 2009.

En este mismo año de 2009 aparecen los Certificados de Capital de Desarrollo (CKD's, o CCD's), nuevos títulos, o valores fiduciarios para ser operados por la Bolsa Mexicana de Valores. Los inversionistas así tienen más opciones para los mayores montos de recursos que manejan; y pueden diversificar más sus portafolios de inversión. Por su parte la CONSAR cambia el régimen de inversión de las Siefores. Todos estos acontecimientos se encuentran también relacionados con las reformas estructurales que se esperan para el sector energético y de telecomunicaciones principalmente.

En marzo del 2011 inició operaciones una nueva clase de activo, o instrumento de inversión denominado: *FIBRAS*. El cual es un Fideicomiso de Inversión en Bienes Raíces. Se encarga de rentar y administrar un portafolio de bienes inmuebles (residencial, edificios de oficinas, centros comerciales, hoteles, hospitales, etc.). Se busca que las propiedades del fideicomiso estén diversificadas por tipo de inmueble, así como por número, tipo de

²⁴¹ Ver Cuadro No. 6, en particular los recursos acumulados a diciembre de 2008 y su continuo ascenso en los años subsecuentes.

²⁴² Ver Glosario. Inicio *de CKD's o CCD's*.

²⁴³ Revisar CONSAR (2009), *Informe Anual de Labores*, pp. 33 - 36

inquilinos y por localización geográfica. De la utilidad resultante de esa renta de inmuebles, el 95% se distribuye entre los inversionistas que adquirieron participación en el fideicomiso.

Son una mezcla de inversión en renta fija e inversión en renta variable, ya que ofrecen a los inversionistas pagos periódicos continuos, a la vez que les permite obtener plusvalías de capital en virtud de la apreciación de los inmuebles.

- La renta fija se obtiene al distribuirse entre los tenedores de los certificados hasta el 95% de las utilidades por concepto de la renta de los bienes inmuebles. Esta distribución se realiza de manera trimestral.
- La renta variable se obtiene en la compra venta de los certificados a través de la Bolsa de Valores. Los certificados subirían de precio conforme a la plusvalía de los inmuebles, o bajarían si el mercado inmobiliario tiende a la baja²⁴⁴.

El primer *FIBRA* que se colocó en la BMV fue *FIBRA UNO (FUNO.11)*, el cual está conformado por 14 inmuebles y se diversifica entre tres grandes sectores: el industrial, comercial y de servicios. Hay predios para edificios de oficinas, de centros comerciales y de plantas industriales, con lo que se cubren las tres actividades comerciales²⁴⁵.

Pedro Ordorica (2012: 165) siendo director de la CONSAR cuando escribió el artículo, sostuvo que ... *las Afores han permitido la consolidación del mercado de deuda de largo plazo y se han convertido en una de las principales fuentes de financiamiento para el sector productivo de México.*

Al cumplir 18 años de funcionamiento el sistema de Afores, el 1º. de julio de 2015²⁴⁶, ha acumulado 2.5 billones de pesos, equivalentes al 14% del Producto Interno Bruto (PIB). En opinión de la CONSAR:

De dichos recursos 1.1 billón son rendimientos netos de comisiones, lo que significa 45.1% del saldo del sistema.

El ahorro acumulado en el sistema de pensiones de cuentas individuales ha contribuido a la estabilidad macroeconómica de la que goza el país. ...

²⁴⁴ <http://www.economia.com.mx/fibras.htm>

²⁴⁵ Revisar Cuadro No. 8 donde se presenta información de las nueve FIBRAS existentes en la actualidad: clave de pizarra; emisora; y fideicomitente. Información al 23 de junio de 2015.

²⁴⁶ CONSAR (2015), ... en *BOLETÍN DE PRENSA N° 18/2015*, México, D.F., 30 de junio.

Al cierre de mayo del presente año, 804,868 millones de pesos del ahorro pensionario de los mexicanos han sido destinados al desarrollo de empresas mexicanas de distintos tamaños pertenecientes a distintos sectores de la actividad económica ... financiamiento a la infraestructura por 261,319 millones de pesos.

... reciente creación del Expediente Electrónico Único y próximamente ... uso de biométricos

Actualmente el ahorro voluntario suma poco más de 30 mil millones de pesos.

*Retos que plantea la CONSAR: Incrementar la cobertura. Aumentar la tasa de reemplazo. Ampliar régimen de inversión. Fortalecer la competencia. Aumentar el ahorro voluntario. Reforzar la Educación Financiera y la difusión en materia pensionaria*²⁴⁷

Incrementar la cobertura está referido a que más trabajadores participen en el sistema de Afores y con ello, las Siefores tengan mayores recursos para invertir en los mercados financieros de las Bolsas de Valores. Esa es la razón por la que se plantean que los sistemas pensionarios de reparto que aún subsisten en algunos Estados y universidades públicas del país desaparezcan y se integren al sistema de Afores del que hemos hablado. Esa misma razón es la que se encuentra en la base que busca que los trabajadores informales y profesionistas independientes sean integrados al sistema. Este aspecto también se maneja y se entrelaza con las exposiciones que se hacen relativas a incrementar la profundidad del sistema financiero nacional.

Aumentar la tasa de reemplazo se plantea porque está demostrado que las pensiones que recibirán los trabajadores con los términos actuales —alrededor de 20 ó 30% del último salario base de cotización—, los llevará a niveles de pobreza. Pero también porque el monto de recursos que manejarían las Afores se incrementaría; con ello sus ganancias; así como el proceso de *financiarización*. Ampliar el régimen de inversión permitiría participar en mayor medida en mercados de derivados y de países extranjeros; lo que elevaría las ganancias de las Afores; pero también los riesgos para los recursos de los trabajadores. Se incrementarían los montos de los recursos que se extraen del país por la vía financiera. Fortalecer la competencia es profundizar las leyes de la acumulación capitalista. Aumentar el ahorro

²⁴⁷ CONSAR (2015), ... en *BOLETÍN DE PRENSA N° 18/2015*, México, D.F., 30 de junio.

voluntario está referido también a elevar el monto de recursos que administran las Afores. Reforzar la Educación Financiera y la difusión en materia pensionaria, obviamente en la lógica de la corriente neoliberal que idealiza los resultados del sistema y oculta la realidad que afecta a los trabajadores con los vaivenes de los mercados financieros que provocan *minusvalías*, o pérdidas de valor de los recursos invertidos.

El *Mandato de Inversión* es otro instrumento financiero a través del cual la Afore contrata los servicios de un Administrador Global de Activos. Para fortalecer la diversificación financiera en el extranjero, en agosto de 2013 la CONSAR autorizó a Afore Banamex la primera operación en la historia del SAR que fue realizada a través de un *mandato de inversión*. El mandato fue inicialmente por 200 millones de dólares con la compañía global de gestión de activos financieros, Schroders, con sede en Londres²⁴⁸.

Además de Banamex, Afore SURA informó en ese mismo año de 2013 que otorgaría cuatro *mandatos* a los administradores de activos: Pioneer Investments, Blackrock, Investec Asset Management y Morgan Stanley Investment Management.

En el Informe al Congreso de la Unión presentado por la CONSAR referente al primer trimestre de 2015²⁴⁹ señala:

El régimen de inversión se ha ido flexibilizando gradualmente, acorde con la profundización del sistema financiero y el crecimiento de los activos. Con el fin de continuar con la diversificación de recursos y de que se obtengan buenos rendimientos, es urgente continuar con este proceso. De manera particular, se requiere flexibilizar los límites de inversión tanto en valores extranjeros como en renta variable.

Además en opinión de la CONSAR, al 15 de marzo del año 2015, las Afores administraban recursos por 2,444.088 millones de pesos. En los últimos 10 años los Activos administrados por las Siefores han crecido en promedio 16.72% anual. Los Activos Netos de las Siefores representan 22.78% del ahorro interno. Los Activos Invertidos por las Siefores representan

²⁴⁸ <http://www.cnnexpansion.com/mi-dinero/2013/08/19/consar-autoriza-mandatos-de-inversion>
Consulta: 17 de julio de 2015; 22:40 hrs

²⁴⁹ CONSAR (2015), *Informe trimestral al Honorable Congreso de la Unión ...*

14.33% del Producto Interno Bruto (PIB). Los Activos Administrados por las Afores se ubican en segundo lugar del sistema financiero, con 16.54%. El primer lugar lo ocupan los Activos administrados por los Bancos con 51.09%. En tercer lugar se encuentran los Fondos de Inversión con 13.51%. El rendimiento histórico del sistema es de 12.41% nominal. Se han generado rendimientos netos de comisiones por más de 1,091.7 mil millones de pesos; que corresponde a 44.7% del saldo del sistema. La plusvalía acumulada del cierre de 2009 a marzo de 2015 asciende a 718,214 millones de pesos; que representan el 29.39% de los activos administrados.

La diversificación de carteras es otro elemento del proceso de *financiarización* (Correa 2010: 1). La inversión de la Cartera de las Siefores en Renta Fija (gubernamental + corporativo) se ubica en 70.75%. En tanto lo invertido en valores gubernamentales representa un 50.78%. En Valores Extranjeros se tienen invertidos 14.17% de los recursos. La normatividad tiene establecido un límite de 20%.

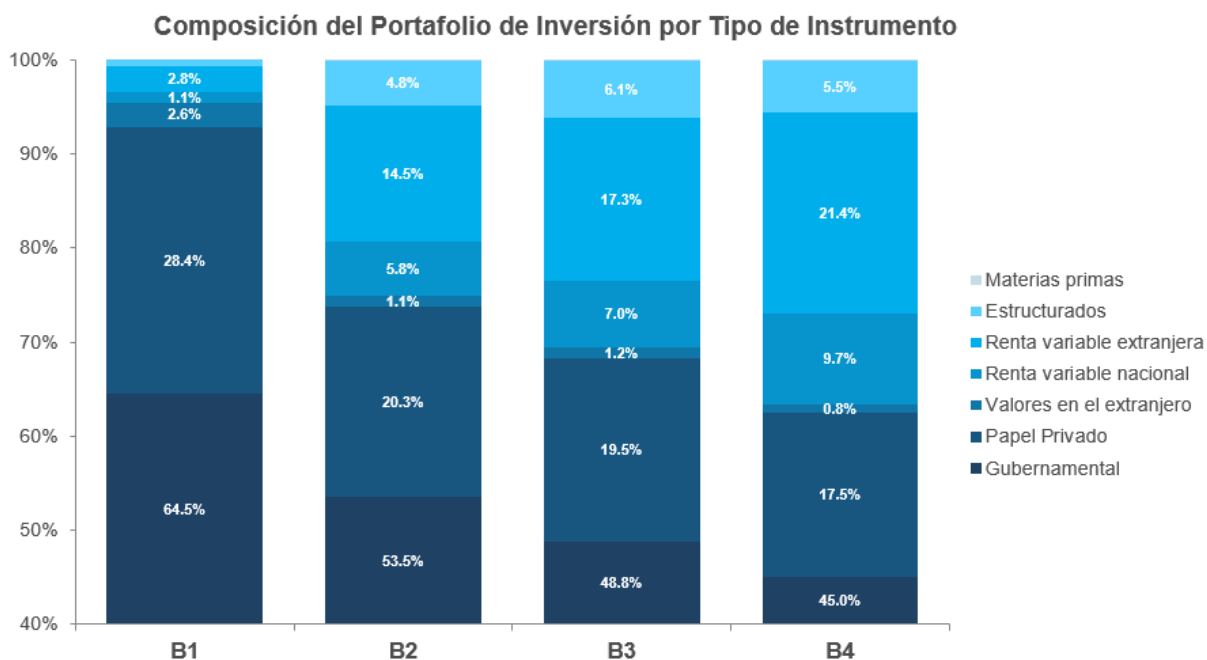
Las Afores financian al sector privado nacional con 787,389 millones de pesos.

La empresa calificadora *Fitch Ratings* presentó el 16 de diciembre de 2014 un reporte: *Perspectiva 2015: Siefores, Rendimientos Competitivos; Portafolios Diversificados y Adaptables al Entorno*, comenta sobre el panorama que tienen las Siefores para el año 2015. Sostiene que existen diversos factores que podrían contribuir al aumento de las aportaciones al sistema de pensiones; prevé que los activos netos conservarán su tendencia ascendente, impulsada por los rendimientos generados y los flujos netos. La autoridad amplió el régimen de inversión. Los portafolios de las Siefores se han diversificado en los últimos años; incrementaron su participación en instrumentos de renta variable internacional; deuda privada nacional y estructurados; y se observó el otorgamiento de *mandatos*²⁵⁰. Plantea que al cierre de octubre de 2014 las Siefores Básicas *otorgaron un rendimiento anual compuesto, en un horizonte de 5 años, de 8.6% (después de comisiones), que compara favorablemente con la inflación y otros instrumentos del mercado*²⁵¹.

El siguiente cuadro muestra las inversiones que realiza cada Siefore Básica y está tomado de la página de internet de la AMAFORE:

²⁵⁰ Revisar el Glosario.

²⁵¹ Consultar en: www.fitchratings.com y www.fitchratings.mx.



Cifras a enero 2015

A lo largo de los casi 18 años de operación del Sistema de Ahorro para el Retiro, el SAR ha tenido un rendimiento histórico nominal de 11.9% anual y real 5.6% anual (marzo 2015), el cual se compara favorablemente respecto a otros instrumentos de inversión como de Deuda Gubernamental y menor volatilidad que la inversión en Renta Variable en la Bolsa²⁵².

Al 15 de abril de 2015 existen once Afores y son las siguientes: Azteca, Banamex, Coppel, Inbursa, Invercap, Metlife, PensionISSSTE, Principal, Profuturo GNP, Sura, y XXI Banorte²⁵³. El Buró de Entidades Financieras registra la existencia de 77 Siefores.²⁵⁴ El Buró referido fue creado por el Artículo 8º. Bis que se adicionó a la *LEY DE PROTECCIÓN Y DEFENSA AL USUARIO DE SERVICIOS FINANCIEROS*, cuyas modificaciones se publicaron en el Diario Oficial de la Federación (DOF) el 10 de enero de 2014; incluye a las Afores y sus Siefores. La primera versión de la Ley mencionada se publicó en el DOF el 18 de enero de

²⁵² <http://www.amafore.org/inversi%C3%B3n-de-recursos>.

Cifras calculadas por Amafore con información propia.

²⁵³ http://www.consar.gob.mx/ligas_afores/ligas_afores.aspx

²⁵⁴ http://www.buro.gob.mx/inicio.php?id_sector=0

1999 y rige las acciones de la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF).

La Junta de Gobierno de la CONSAR está conformada como se muestra en seguida:

JUNTA DE GOBIERNO



Última actualización: jueves, 19 de marzo de 2015

FUENTE: CONSAR

http://www.consar.gob.mx/acerca_consar/acerca_consar-junta_gobierno.aspx

Conviene recordar que el 10 de enero del año 2014 se aprobó por el Congreso de la Unión la denominada Reforma Financiera que incluye modificaciones a muchas leyes, entre otras a la Ley del Banco de México.

En la actualidad tenemos que el sistema de capitalización individual de las Afores elevó la deuda gubernamental por diversas vías, entre las que se encuentran las siguientes: diversos instrumentos gubernamentales comercializados en el mercado de valores de la (BMV); las *pensiones en curso de pago* asociadas a la Ley del IMSS de 1973; los nuevos que eligen pensionarse bajo el régimen anterior (Ley 1973) y que a partir de la reforma quedaron a cargo del gobierno federal.

Debemos ser muy cuidadosos al revisar las recomendaciones de los organismos internacionales. Es el caso de la OCDE, quien en enero de 2015 planteó lo siguiente:

Afiliarse a la seguridad social podría ser obligatorio para todos los trabajadores autoempleados, lo cual puede requerir modificaciones al marco legal. Hasta ahora, la afiliación es voluntaria para estos trabajadores, lo que resulta en que muchos trabajadores autoempleados elijan afiliarse sólo cuando lo necesitan, lo que genera altos costos para el sistema (pág. 37).

Fortalecer los mecanismos de aplicación, y en particular mejorar la coordinación con el Servicio de Administración Tributaria (SAT). Esto ayudará también a reducir la Subdeclaración de salarios a la seguridad social por parte de las empresas registradas para evadir el impuesto sobre nómina (Kumler et al., 2013), así como la sobre declaración de salarios a las autoridades fiscales para obtener deducciones. La legislación actual permite a las empresas hacer esto, puesto que la Ley del Seguro Social (que define los impuestos sobre nómina) y la Ley del Impuesto Sobre la Renta permiten que la base para las remuneraciones salariales sea diferente. Una ley que ha sido aprobada por la Cámara de Diputados, y que actualmente espera ser votada en el Senado, fusiona la base para las remuneraciones salariales en las dos leyes mencionadas, lo que resolvería el problema y prepararía el terreno para que las entidades de seguridad social y de recaudación de impuestos compartan información y garanticen el cumplimiento del marco normativo (pág. 37).

Consideramos que implícitamente estas recomendaciones están entrelazadas con el sistema de Afores para incrementar sus afiliados y con ello, los recursos financieros que manejan las Siefores.

ALGUNAS CONSIDERACIONES FINALES

El tema de estudio es el caso de las Afores en su relación con la mundialización financiera a través del mercado de capitales; por eso analizamos la evolución del sistema financiero; y en particular de la Bolsa Mexicana de Valores. En el capítulo tercero enunciamos lo que pretende realizar la CONSAR en el futuro cercano para el sistema de Afores; las estrategias para su profundización. También dejamos planteadas diversas líneas de investigación, porque falta mucho por conocer en variadas áreas. El tema además está enmarcado en el modelo de desarrollo instrumentado en México desde hace cuarenta años; por eso nuestras reflexiones pretenden abarcar más allá del sistema financiero y de Afores; de la forma de financiamiento de la economía, que no debiera sustentarse en los salarios de los trabajadores; ni poner en riesgo las finanzas del Estado; ni las pensiones de los asalariados.

La simple contundencia del estancamiento —falta de crecimiento con *estabilidad*, mayor desigualdad, pobreza y violencia²⁵⁵— en que ha caído nuestro país nos debería obligar a replantear el modelo de desarrollo. No se vislumbra el que las élites político-económicas se planteen ese escenario. Tendrá que ser necesariamente la sociedad —clase media y ciudadano *de a pie*— la que deba organizarse de mejor forma para alcanzar dicho objetivo y re-orientación. Un nuevo pacto social es necesario. Un modelo de crecimiento verdaderamente nacional, que enfrente las tendencias neo-colonizadoras, con redistribución del ingreso; en donde la actuación del Estado ocupe un lugar central en beneficio de la mayoría de la población; deje de estar capturado por la élite de los grandes magnates. La política económica: productiva, monetaria, fiscal, social —seguridad social— se dirija a alcanzar no sólo crecimiento, sino desarrollo —económico, político y social— más igualitario, amplio, incluyente, de largo plazo, con justicia social, desde un enfoque de derecho del ciudadano²⁵⁶.

En la UNAM se constituyó un grupo plural con el objetivo de presentar alternativas para el desarrollo de nuestro país, denominado *Nuevo Curso de Desarrollo*; el cual plantea eso

²⁵⁵ Revisar Esquivel Hernández Gerardo (2015).

²⁵⁶ Revisar Carlos Tello (2014: 751-776), IX apartado: *Comentarios Finales*, en donde expone diversas posibilidades de combinación entre capital privado y público como alternativas para el desarrollo nacional.

precisamente: que se debe cambiar el curso de desarrollo: *distribuir para crecer y crecer distribuyendo*²⁵⁷.

En México existe una grave debilidad institucional; funcionamos sin contrapesos; la corrupción se ha incrementado en los últimos años y parece que se erigen aún más fortificaciones para su protección; lo que implica regresiones en lo que se había alcanzado²⁵⁸. Debe tenerse presente que el capital y su dinámica son concentradores en todas sus dimensiones; por eso para enfrentarla se precisa la organización de las demandas sociales y la intervención de un Estado diferente al que ahora tenemos. Sólo así se le pueden imponer límites y/o tender a disminuir tal concentración.

Entre los objetivos y variables a encontrarse en el nuevo modelo de desarrollo tenemos las siguientes, por sólo mencionar algunas: planeación, dirección, intervención y regulación pública del Estado en todos los sectores económicos; articuladamente en favor de un desarrollo del mercado interno con distribución de ingresos; fomento de las exportaciones de mercancías y servicios —con tendencia a la disminución de la participación de los servicios financieros— y del petróleo; conformación y ampliación de una clase media más homogénea. En síntesis, instrumentación de programas integrados²⁵⁹ y de carácter distributivo.

En ese contexto los temas a analizar y estructurar estratégicamente están referidos a: regulación financiera; papel de las autoridades para implementar dicha regulación; sanas prácticas corporativas en los bancos; responsabilidad de banqueros; peligros por la falta de supervisión y alta exposición al riesgo de las instituciones crediticias, tanto a nivel interno, como en relación con sus casas matrices. En ese contexto, tal vez sea prudente plantearse las siguientes preguntas que dejamos como líneas de investigación: ¿Cómo debiera ser la regulación de la captación y canalización crediticia bancaria para que sea eficaz y eficiente? Especialmente a la luz de la extranjerización que los caracteriza ahora; de la aplicación de

²⁵⁷ Tello Macías (2013), Video. Entrevista realizada por el periódico La Jornada Zacatecas... Además revisar los documentos elaborados por el grupo *Nuevo Curso de Desarrollo* ...

²⁵⁸ Nos referimos como un ejemplo a las regresiones legislativas contenidas en la nueva Ley del Instituto Federal de Acceso a la Información (IFAI), (2014). El Partido Revolucionario Institucional (PRI), dirigiendo a los demás partidos pareciera empeñado en reimplantar lo que en una época se llamó "*La Dictadura Perfecta*".

²⁵⁹ Integración entre política económica y social, real y benéfica para la mayoría de la población.

instrumentos como el doble balance; y de otros muchos tendientes a evadir las regulaciones.

Nuestra hipótesis de investigación confirma que la ola de desregulación y liberalización financiera fue una adecuación del sistema financiero mexicano a las transformaciones mundiales, independiente de su eficacia, funcionalidad y beneficios para la economía nacional. ¿Cómo podría replantearse el modelo para alcanzar un verdadero desarrollo nacional e independiente? ¿Cuáles podrían ser las reacciones de los países desarrollados y cuáles las estrategias nacionales que lograran alcanzar los objetivos deseados? ¿Cómo desarrollar el mercado interno? ¿Cómo implementar una adecuada estrategia de financiamiento? ¿Cómo lograr que el *ciudadano de a pie* esté bien educado financieramente?

La banca de desarrollo debe volver a operar como banca de primer piso, brindando atención directa al público. El gobierno debe participar directamente en sectores estratégicos de la actividad económica. Autores especializados en el análisis de la banca de fomento en México como Gabriel Gómez Ochoa (2010) consideran que los argumentos para su establecimiento no han perdido vigencia; ya que fueron un instrumento destinado a corregir fallas del mercado financiero, por eso incidieron en los recursos destinados a las actividades estratégicas y prioritarias insuficientemente atendidas por la banca privada. De ahí que dichas instituciones deban revitalizarse.

No se vislumbra el fin de la crisis, las perspectivas son inciertas dada la fortaleza que tienen las élites financieras en el ámbito internacional y nacional. El Sistema Financiero Internacional y el nacional se encuentran en condiciones de gran deterioro: *maltrecho*. El capital mexicano se ha estado recomponiendo, o reposicionándose desde hace varios años; pero aún no queda claro cuál será su derrotero. Debemos profundizar más en el tema.

Todas las perspectivas implican grandes riesgos de amplio espectro; de ahí que se requiera realizar análisis más profundos y minuciosos; especialmente en lo referente a las estrategias para lograr cambiar el modelo de desarrollo. Transitar hacia uno con mejor distribución del ingreso y la riqueza; y con un sistema financiero acorde con ese objetivo. Tenemos que construir una nueva sociedad incluyente, democrática, igualitaria, con movilidad entre sus clases y con justicia social; entre muchas otras cualidades. Un mejor futuro tiene que ser posible.

¿Cuánto más resistirá nuestra economía y nuestra democracia frente a tanta inequidad? Se debe fortalecer el *poder ciudadano*; limitar el de los gobernadores, en términos legales y reales, por parte del Senado de la República, ya que ellos representan a la Federación; impulsar y concretizar los mecanismos de rendición de cuentas: ¿qué están haciendo y por qué?; crear contrapesos en todos los niveles: local, estatal y federal; crear y vigilar el funcionamiento de una eficiente y eficaz CONTRALORÍA SOCIAL DEL CIUDADANO.

Presentamos algunos elementos —nada nuevos porque fueron planteados en el año de 1992—, pero aún tienen vigencia. Se trata de reflexiones de Horacio Flores de la Peña. En su opinión (pág: 104 y 105): la innovación tecnológica incrementa la productividad y los salarios reales pero sólo se presenta en economías en crecimiento y no en las que están estancadas. Precisan que el incremento del ingreso real se distribuya mejor; y que exista un mínimo de estabilidad social y política. Los vasos de capilaridad social deben mantenerse abiertos.

... el precio del desarrollo económico sin equidad es la ausencia de vida democrática y una violación sistemática de los derechos humanos.

El objetivo final de la política de crecimiento y de desarrollo es alcanzar el bienestar individual y social. La concentración del ingreso inhibe el crecimiento ... *a una desigualdad mayor corresponde un crecimiento menor.* (Pág. 106):

No hay razón para aceptar, como hoy se dice, 'que las cosas deben hacerse una por una'; primero crecimiento, después igualdad social y, finalmente, el desarrollo político y el respeto a los derechos humanos.

Igualdad de ingresos sólo se alcanza con mayor nivel de empleo y de salarios, incrementos de productividad, eliminación de subsidios al capital y un fuerte gasto público concentrado en servicios sociales, especialmente educación. Así la responsabilidad del crecimiento transita de la simple acumulación de capital, al campo del conocimiento y la educación. La educación, más la investigación científica y tecnológica no son un gasto, son la inversión más productiva. (Pág. 107) un crecimiento económico sustentado en la educación e innovación:

... no puede darse con un Estado reducido al papel de agente de tránsito de los factores productivos de los distintos sectores de la economía; tampoco con el

Estado propietario, pero sí con el Estado promotor y rector de la actividad económica.

La esperanza está centrada en que México pueda encontrar caminos de superación de sus problemas, alcance un verdadero desarrollo y beneficio de su población con independencia de lo que acontezca en el ámbito internacional.

El movimiento obrero de tipo corporativo ha aceptado —podría decirse en forma incondicional— los proyectos gubernamentales de reforma al sistema de pensiones. Por su parte el movimiento laboral disidente —en consideración de Guillermo Farfán Mendoza (2012: 97) — *...ha reducido su bandera de lucha a la simple abrogación de las leyes aprobadas, con la esperanza de retornar sin más al status quo ante.* Faltan opciones que con sustento histórico y análisis profundo de la realidad actual planteen alternativas viables para cambiar la seguridad social en México. Tal vez sea necesario transitar a un régimen político más democrático; con organizaciones sindicales más independientes; coaliciones políticas más amplias y sólidas; para alcanzar modelos de bienestar más universalistas. Circunscribirse a alternativas exclusivas a la seguridad social; o a su financiamiento limita nuestro espectro y se acorta el alcance de la misma seguridad social.

ANEXO ESTADÍSTICO

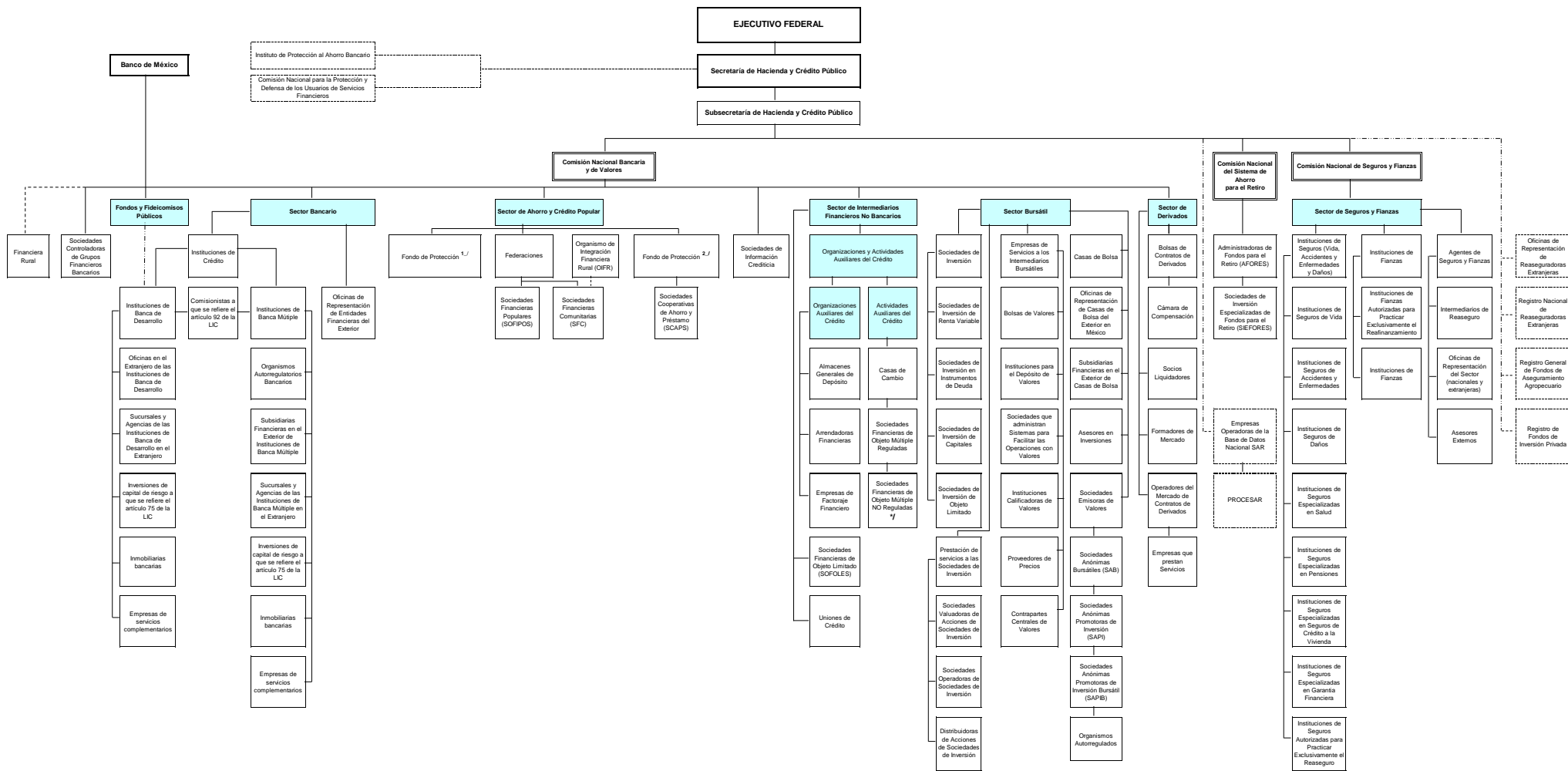
Primera Sección

Cuadro No. 1.

**ESTRUCTURA DEL
SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

ORGANIGRAMA**

FUENTE: Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Organigrama



----- Organismos Descentralizados Coordinados por la SHCP

..... Instituciones Coordinadas por la SSHCP

NOTAS:

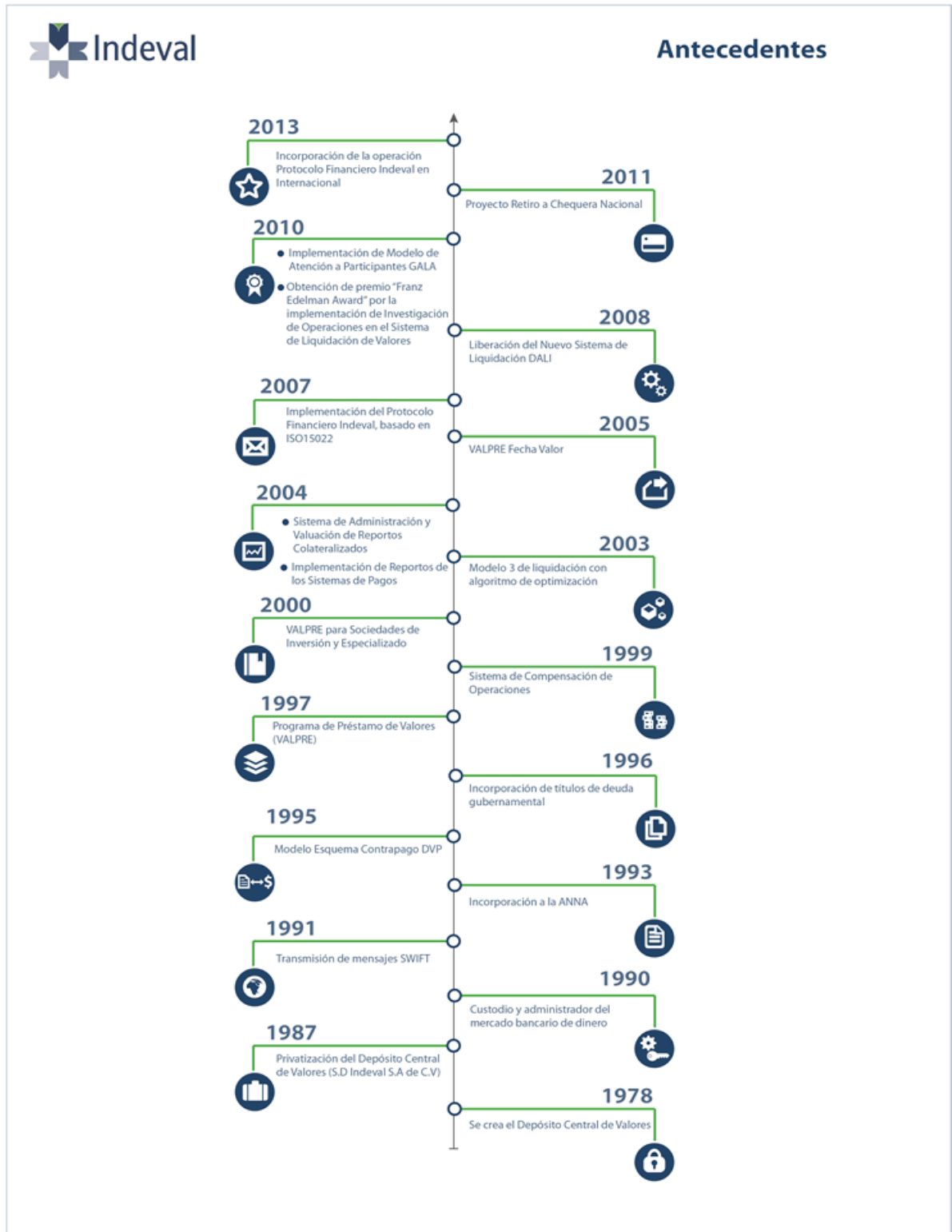
^{1/} Entidades financieras NO reguladas (Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, Título V, Capítulos 1 y 2). Integran al Sector de Actividades Auxiliares del Crédito, sin embargo por disposición de la referida Ley no son reguladas ni supervisadas por las autoridades financieras.

^{1/} Artículo 98 al 101 de la Ley de Ahorro y Crédito Popular (LACP)

^{2/} Artículo 48 al 50 de la Ley para Regular las Actividades de las Sociedades Cooperativas de Ahorro y Préstamo (LRASCAP)

Este documento puede sufrir cambios sin previo aviso con motivo de las reformas a las leyes financieras.

Cuadro No. 2. Semblanza Histórica del Desarrollo del INDEVAL



<http://www.indeval.com.mx/>

Cuadro No. 3

REFORMAS Y ADICIONES A LA
LEY PARA LA COORDINACIÓN DE LOS
SISTEMAS DE AHORRO PARA EL RETIRO
(SAR)
PUBLICADAS EN EL
DIARIO OFICIAL DE LA FEDERACIÓN
(DOF)

<u>FECHA DE PUBLICACIÓN</u>	<u>NOMBRE</u>	<u>OBSERVACIONES</u>
2014, Enero 10	Reforma Ley del SAR	
2009, Enero 21	Adición	
2008, Junio 28	Decreto	
2007, Junio 15	Reforma Ley del SAR	
2005, Enero 11	Reforma Ley del SAR	
2004, Enero 28	Reforma Ley del SAR	
2002, Diciembre 24	Reforma Ley del SAR	
2002, Diciembre 10	Reforma Ley del SAR	
2000, Enero 5		
1999, Mayo 17		
1998, Enero 23	Reforma de Ley del SAR	1998, marzo 20, entró en vigor
1996, Mayo 23	Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro	Abrogada la Ley anterior
1995, Julio 28	Reglamento Interior de CONSAR	
1994, Julio 22	Ley para la Coordinación de los Sistemas de Ahorro para el Retiro	

**Consejo de administración**

Nombre	Puesto	Calidad del Consejero
LIC. JAIME RUIZ SACRISTÁN	PRESIDENTE DEL CONSEJO DE ADMINISTRACION	PATRIMONIAL
MR. JOHN PIETROWICZ	CONSEJERO PROPIETARIO	INDEPENDIENTE
C.P. ALBERTO NAVARRO RODRÍGUEZ	CONSEJERO PROPIETARIO	INDEPENDIENTE
C.P. RICARDO GUTIÉRREZ MUÑOZ	CONSEJERO PROPIETARIO	INDEPENDIENTE
ING. ALFONSO GONZÁLEZ MIGOYA	CONSEJERO PROPIETARIO	INDEPENDIENTE
DR. FRANCISCO GIL DÍAZ	CONSEJERO PROPIETARIO	INDEPENDIENTE
C.P. FERNANDO RUÍZ SAHAGÚN	CONSEJERO PROPIETARIO	INDEPENDIENTE
LIC. ERNESTO ORTEGA ARELLANO	CONSEJERO PROPIETARIO	PATRIMONIAL
LIC. GONZALO ARTURO ROJAS RAMOS	CONSEJERO PROPIETARIO	PATRIMONIAL
LIC. CARLOS BREMER GUTIÉRREZ	CONSEJERO PROPIETARIO	PATRIMONIAL
LIC. EDUARDO CEPEDA FERNÁNDEZ	CONSEJERO PROPIETARIO	PATRIMONIAL
ACT. MARCOS RAMÍREZ MIGUEL	CONSEJERO PROPIETARIO	PATRIMONIAL
LIC. LUIS ROBLES MIAJA	CONSEJERO PROPIETARIO	PATRIMONIAL
LIC. ALBERTO TORRADO MARTÍNEZ	CONSEJERO SUPLENTE	INDEPENDIENTE

DR. JOSÉ LUIS GUERRERO ÁLVAREZ	CONSEJERO SUPLENTE	INDEPENDIENTE
ACT. ALONSO GARCÍA TAMÉS	CONSEJERO SUPLENTE	PATRIMONIAL
LIC. RAFAEL MACGREGOR ANCIOLA	CONSEJERO SUPLENTE	PATRIMONIAL
LIC. DIEGO RAMOS GONZÁLEZ DE CASTILLA	CONSEJERO SUPLENTE	PATRIMONIAL
ING. MARCOS MARTÍNEZ GAVICA	CONSEJERO SUPLENTE	PATRIMONIAL
ING TOMÁS CHRISTIAN EHRENBERG ALDFORD	CONSEJERO SUPLENTE	PATRIMONIAL
LIC. CARLOS HANK GONZÁLEZ	CONSEJERO SUPLENTE	PATRIMONIAL
ING. EDGARDO MAURICIO CANTÚ DELGADO	CONSEJERO SUPLENTE	PATRIMONIAL
C.P. CARLOS GARCÍA CARDOSO	COMISARIO PROPIETARIO	NA
ING. CLAUDIO X. GONZÁLEZ LAPORTE	COMISARIO PROPIETARIO	INDEPENDIENTE
C.P. FRANCISCO JAVIER PÉREZ CISNEROS	COMISARIO SUPLENTE	NA
LIC. MARÍA LUISA PETRICIOLI CASTELLÓN	SECRETARIO SUPLENTE	NA
LIC. RAFAEL ROBLES MIAJA	SECRETARIO PROPIETARIO DEL CONSEJO DE ADMINISTRACION	NA

El Consejo de Administración está constituido por su PRESIDENTE; más doce CONSEJEROS PROPIETARIOS y nueve SUPLENTEs. Entre ellos hay siete que son PROPIETARIOS Y PATRIMONIALES, incluyendo en esa categoría a su presidente. Siete Consejeros Suplentes son PATRIMONIALES; y son nueve los INDEPENDIENTES entre los cuales hay Consejeros Propietarios y Suplentes.

FUENTE: <http://www.bmv.com.mx/> Consejo de Administración

Consulta: 16 junio 2015; 12:00 hrs

Cuadro No. 5. ÍNDICE GENERAL DE PRECIOS Y COTIZACIONES
BOLSA MEXICANA DE VALORES

Enero 1990 - Diciembre 2014
Base 1978; Unidades o Puntos

Fecha	SF4782
Ene 1990	444.75
Feb 1990	473.02
Mar 1990	489.62
Abr 1990	525.61
May 1990	650.29
Jun 1990	615.33
Jul 1990	673.14
Ago 1990	580.98
Sep 1990	522.08
Oct 1990	611.38
Nov 1990	626.71
Dic 1990	628.79
Ene 1991	622.99
Feb 1991	659.17
Mar 1991	803.35
Abr 1991	901.14
May 1991	1,096.17
Jun 1991	1,058.02
Jul 1991	1,193.65
Ago 1991	1,254.60
Sep 1991	1,257.27
Oct 1991	1,371.01
Nov 1991	1,384.18
Dic 1991	1,431.46
Ene 1992	1,623.47
Feb 1992	1,860.63
Mar 1992	1,875.73
Abr 1992	1,838.30
May 1992	1,892.33
Jun 1992	1,599.26
Jul 1992	1,569.73
Ago 1992	1,400.37
Sep 1992	1,327.07
Oct 1992	1,597.33
Nov 1992	1,715.69
Dic 1992	1,759.44
Ene 1993	1,653.22
Feb 1993	1,546.68
Mar 1993	1,771.71
Abr 1993	1,665.41
May 1993	1,612.99
Jun 1993	1,670.29
Jul 1993	1,769.71

Ago 1993	1,905.59
Sep 1993	1,840.72
Oct 1993	2,020.26
Nov 1993	2,215.69
Dic 1993	2,602.63
Ene 1994	2,781.37
Feb 1994	2,585.44
Mar 1994	2,410.40
Abr 1994	2,294.10
May 1994	2,483.70
Jun 1994	2,262.60
Jul 1994	2,462.30
Ago 1994	2,702.70
Sep 1994	2,746.10
Oct 1994	2,552.10
Nov 1994	2,591.30
Dic 1994	2,375.70
Ene 1995	2,094.00
Feb 1995	1,549.80
Mar 1995	1,832.80
Abr 1995	1,960.50
May 1995	1,945.10
Jun 1995	2,196.10
Jul 1995	2,375.20
Ago 1995	2,517.00
Sep 1995	2,392.30
Oct 1995	2,302.00
Nov 1995	2,689.00
Dic 1995	2,778.50
Ene 1996	3,034.70
Feb 1996	2,832.50
Mar 1996	3,072.40
Abr 1996	3,187.20
May 1996	3,205.50
Jun 1996	3,210.80
Jul 1996	3,007.20
Ago 1996	3,305.50
Sep 1996	3,236.30
Oct 1996	3,213.30
Nov 1996	3,291.70
Dic 1996	3,361.00
Ene 1997	3,647.20
Feb 1997	3,841.00
Mar 1997	3,748.00
Abr 1997	3,756.60
May 1997	3,968.81
Jun 1997	4,458.00
Jul 1997	5,067.80
Ago 1997	4,648.40

Sep 1997	5,321.50
Oct 1997	4,647.84
Nov 1997	4,974.57
Dic 1997	5,229.35
Ene 1998	4,569.36
Feb 1998	4,784.45
Mar 1998	5,016.22
Abr 1998	5,098.53
May 1998	4,530.01
Jun 1998	4,282.62
Jul 1998	4,244.96
Ago 1998	2,991.93
Sep 1998	3,569.88
Oct 1998	4,074.86
Nov 1998	3,769.88
Dic 1998	3,959.66
Ene 1999	3,957.93
Feb 1999	4,260.80
Mar 1999	4,930.37
Abr 1999	5,414.45
May 1999	5,477.65
Jun 1999	5,829.51
Jul 1999	5,260.35
Ago 1999	5,086.87
Sep 1999	5,050.46
Oct 1999	5,450.37
Nov 1999	6,136.47
Dic 1999	7,129.88
Ene 2000	6,585.67
Feb 2000	7,368.55
Mar 2000	7,473.25
Abr 2000	6,640.68
May 2000	5,961.14
Jun 2000	6,948.33
Jul 2000	6,514.21
Ago 2000	6,664.82
Sep 2000	6,334.56
Oct 2000	6,394.24
Nov 2000	5,652.63
Dic 2000	5,652.19
Ene 2001	6,496.89
Feb 2001	6,032.10
Mar 2001	5,727.89
Abr 2001	5,987.25
May 2001	6,595.39
Jun 2001	6,666.17
Jul 2001	6,474.40
Ago 2001	6,310.70
Sep 2001	5,403.53

Oct 2001	5,537.04
Nov 2001	5,832.83
Dic 2001	6,372.28
Ene 2002	6,927.87
Feb 2002	6,734.44
Mar 2002	7,361.86
Abr 2002	7,480.74
May 2002	7,031.64
Jun 2002	6,460.95
Jul 2002	6,021.84
Ago 2002	6,216.43
Sep 2002	5,728.46
Oct 2002	5,967.73
Nov 2002	6,156.83
Dic 2002	6,127.09
Ene 2003	5,954.35
Feb 2003	5,927.06
Mar 2003	5,914.03
Abr 2003	6,509.88
May 2003	6,699.18
Jun 2003	7,054.99
Jul 2003	7,355.07
Ago 2003	7,591.42
Sep 2003	7,822.48
Oct 2003	8,064.83
Nov 2003	8,554.48
Dic 2003	8,795.28
Ene 2004	9,428.77
Feb 2004	9,991.80
Mar 2004	10,517.50
Abr 2004	9,948.13
May 2004	10,036.29
Jun 2004	10,281.82
Jul 2004	10,116.39
Ago 2004	10,264.32
Sep 2004	10,957.37
Oct 2004	11,564.35
Nov 2004	12,102.55
Dic 2004	12,917.88
Ene 2005	13,097.12
Feb 2005	13,789.46
Mar 2005	12,676.90
Abr 2005	12,322.99
May 2005	12,964.39
Jun 2005	13,486.13
Jul 2005	14,409.66
Ago 2005	14,243.19
Sep 2005	16,120.08
Oct 2005	15,759.73

Nov 2005	16,830.96
Dic 2005	17,802.71
Ene 2006	18,907.10
Feb 2006	18,706.32
Mar 2006	19,272.63
Abr 2006	20,646.19
May 2006	18,677.92
Jun 2006	19,147.17
Jul 2006	20,095.93
Ago 2006	21,049.35
Sep 2006	21,937.11
Oct 2006	23,046.95
Nov 2006	24,962.01
Dic 2006	26,448.32
Ene 2007	27,561.49
Feb 2007	26,638.95
Mar 2007	28,747.69
Abr 2007	28,996.71
May 2007	31,398.96
Jun 2007	31,151.05
Jul 2007	30,659.66
Ago 2007	30,347.86
Sep 2007	30,296.19
Oct 2007	31,458.67
Nov 2007	29,770.52
Dic 2007	29,536.83
Ene 2008	28,793.64
Feb 2008	28,918.52
Mar 2008	30,912.99
Abr 2008	30,281.41
May 2008	31,975.47
Jun 2008	29,395.49
Jul 2008	27,501.02
Ago 2008	26,290.99
Sep 2008	24,888.90
Oct 2008	20,445.32
Nov 2008	20,534.72
Dic 2008	22,380.32
Ene 2009	19,565.14
Feb 2009	17,752.18
Mar 2009	19,626.75
Abr 2009	21,898.85
May 2009	24,331.71
Jun 2009	24,368.38
Jul 2009	27,043.50
Ago 2009	28,129.95
Sep 2009	29,232.24
Oct 2009	28,646.03
Nov 2009	30,957.11

Dic 2009	32,120.47
Ene 2010	30,391.61
Feb 2010	31,634.54
Mar 2010	33,266.43
Abr 2010	32,687.32
May 2010	32,038.53
Jun 2010	31,156.97
Jul 2010	32,308.74
Ago 2010	31,679.85
Sep 2010	33,330.34
Oct 2010	35,568.22
Nov 2010	36,817.32
Dic 2010	38,550.79
Ene 2011	36,982.24
Feb 2011	37,019.70
Mar 2011	37,440.51
Abr 2011	36,962.62
May 2011	35,832.79
Jun 2011	36,558.07
Jul 2011	35,999.34
Ago 2011	35,721.10
Sep 2011	33,503.28
Oct 2011	36,159.99
Nov 2011	36,829.15
Dic 2011	37,077.52
Ene 2012	37,422.68
Feb 2012	37,816.69
Mar 2012	39,521.24
Abr 2012	39,461.00
May 2012	37,872.95
Jun 2012	40,199.55
Jul 2012	40,704.28
Ago 2012	39,421.65
Sep 2012	40,866.96
Oct 2012	41,619.96
Nov 2012	41,833.52
Dic 2012	43,705.83
Ene 2013	45,278.06
Feb 2013	44,120.99
Mar 2013	44,077.09
Abr 2013	42,263.48
May 2013	41,588.32
Jun 2013	40,623.30
Jul 2013	40,837.88
Ago 2013	39,492.37
Sep 2013	40,185.23
Oct 2013	41,038.65
Nov 2013	42,499.13
Dic 2013	42,727.09

Ene 2014	40,879.75
Feb 2014	38,782.89
Mar 2014	40,461.60
Abr 2014	40,711.56
May 2014	41,362.51
Jun 2014	42,737.17
Jul 2014	43,817.69
Ago 2014	45,628.09
Sep 2014	44,985.66
Oct 2014	45,027.52
Nov 2014	44,190.47
Dic 2014	43,145.66

Elaboración propia (CEM)

FUENTES: Banco de México, Sección Estadísticas; y Bolsa Mexicana de Valores, Sistema Si Bolsa. CF57 - Índice General de Precios y Cotizaciones. Base: 1978

SF4782: clave de identificación utilizada por Banco de México

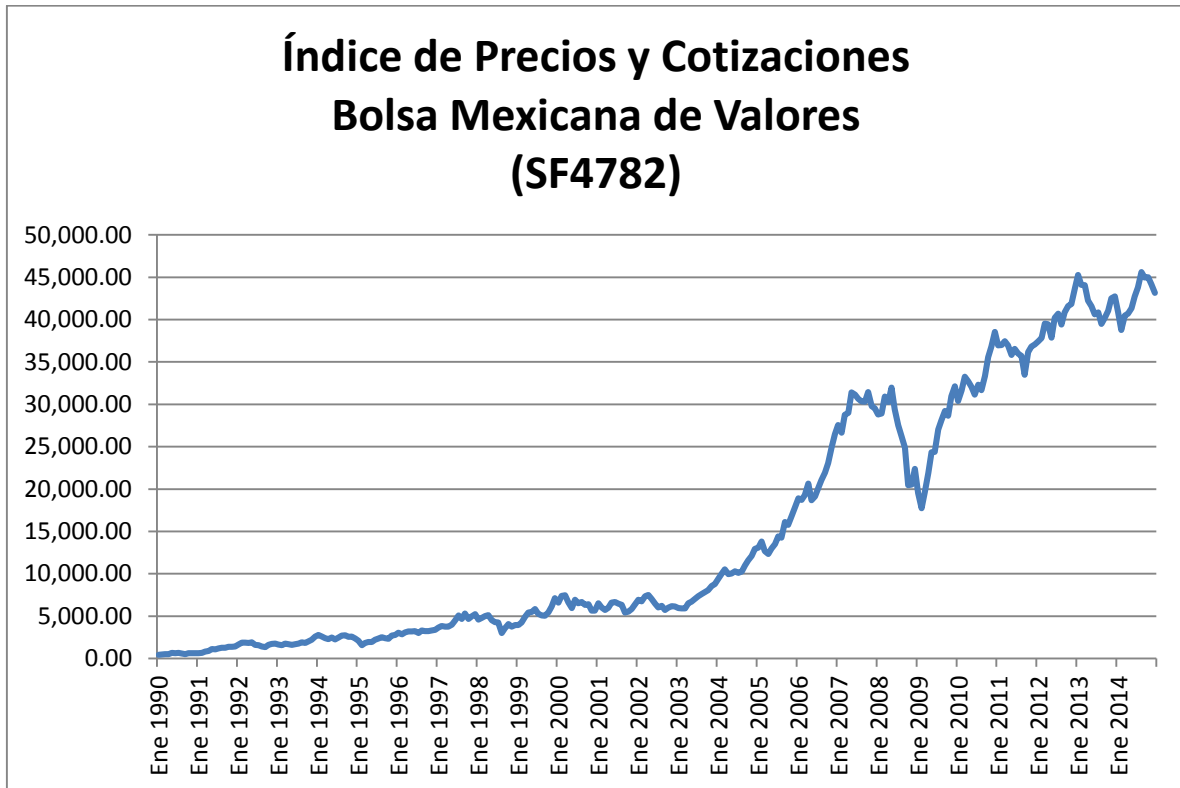
El Índice General de Precios y Cotizaciones (IPC) es un indicador del mercado accionario en su conjunto.

[http://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?](http://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?accion=consultarCuadro&idCuadro=CF57§or=7&locale=es)

[accion=consultarCuadro&idCuadro=CF57§or=7&locale=es](http://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?accion=consultarCuadro&idCuadro=CF57§or=7&locale=es)

Consulta y elaboración: 26 de marzo de 2015. Complemento: 1o. de mayo de 2015

GRÁFICA No. 1



Elaboración propia (CEM)

FUENTES: Banco de México, Sección Estadísticas; y Bolsa Mexicana de Valores, Sistema *Si Bolsa*.

CF57 - Índice General de Precios y Cotizaciones. Base: 1978

SF4782: clave de identificación utilizada por Banco de México

El Índice General de Precios y Cotizaciones (IPC) es un indicador del mercado accionario en su conjunto.

<http://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?accion=consultarCuadro&idCuadro=CF57§or=7&locale=es>

Consulta y elaboración: 26 de marzo de 2015. Complemento: 1o. de mayo de 2015

Cuadro No. 6

ACTIVOS NETOS DE SIEFORES BÁSICAS y TOTALES
saldos al cierre, Jul 1997 - Dic 2014

Millones de Pesos Corrientes

AÑO	SB 1	SB 2	SB 3	SB 4	TOTAL		
					<u>Siefores</u> <u>Adicio</u> <u>nales</u>	<u>Siefores</u> <u>Básicas</u>	<u>Siefores</u>
jul-97	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	845.1	845.1
ago-97	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	992.1	992.1
sep-97	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	1,398.7	1,398.7
oct-97	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	3,437.9	3,437.9
nov-97	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	3,665.9	3,665.9
dic-97	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	6,177.2	6,177.2
ene-98	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	6,497.5	6,497.5
feb-98	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	13,719.7	13,719.7
mar-98	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	15,963.5	15,963.5
abr-98	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	23,953.3	23,953.3
may-98	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	27,449.3	27,449.3
jun-98	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	31,604.1	31,604.1
jul-98	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	39,009.2	39,009.2
ago-98	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	41,763.6	41,763.6
sep-98	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	45,577.2	45,577.2
oct-98	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	49,044.4	49,044.4
nov-98	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	52,604.9	52,604.9
dic-98	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	56,693.4	56,693.4
ene-99	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	60,583.4	60,583.4
feb-99	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	64,070.0	64,070.0
mar-99	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	69,096.8	69,096.8
abr-99	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	72,190.3	72,190.3
may-99	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	76,735.3	76,735.3
jun-99	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	81,043.6	81,043.6
jul-99	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	85,703.7	85,703.7
ago-99	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	89,883.2	89,883.2
sep-99	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	94,406.2	94,406.2
oct-99	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	98,489.2	98,489.2
nov-99	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	104,381.9	104,381.9
dic-99	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	108,465.9	108,465.9
ene-00	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	113,195.7	113,195.7
feb-00	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	117,113.6	117,113.6
mar-00	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	123,034.2	123,034.2
abr-00	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	125,565.5	125,565.5

may-00	N / A	N / A	N / A	N / A	N / A	128,766.1	128,766.1
jun-00	N / A	N / A	N / A	N / A	N / A	131,786.8	131,786.8
jul-00	N / A	N / A	N / A	N / A	N / A	140,136.8	140,136.8
ago-00	N / A	N / A	N / A	N / A	N / A	143,112.5	143,112.5
sep-00	N / A	N / A	N / A	N / A	N / A	149,381.6	149,381.6
oct-00	N / A	N / A	N / A	N / A	N / A	152,362.5	152,362.5
nov-00	N / A	N / A	N / A	N / A	N / A	<u>159,522.9</u>	<u>159,522.9</u>
dic-00	N / A	N / A	N / A	N / A	13.9	163,605.2	163,619.1
ene-01	N / A	N / A	N / A	N / A	18.6	169,144.1	169,162.8
feb-01	N / A	N / A	N / A	N / A	24.0	174,136.1	174,160.1
mar-01	N / A	N / A	N / A	N / A	34.4	180,919.4	180,953.8
abr-01	N / A	N / A	N / A	N / A	45.5	186,642.0	186,687.5
may-01	N / A	N / A	N / A	N / A	51.4	196,331.2	196,382.5
jun-01	N / A	N / A	N / A	N / A	60.0	201,175.5	201,235.5
jul-01	N / A	N / A	N / A	N / A	65.4	207,917.0	207,982.4
ago-01	N / A	N / A	N / A	N / A	72.6	222,107.9	222,180.5
sep-01	N / A	N / A	N / A	N / A	77.4	227,592.6	227,670.0
oct-01	N / A	N / A	N / A	N / A	88.8	234,479.3	234,568.2
nov-01	N / A	N / A	N / A	N / A	94.6	241,974.5	242,069.1
dic-01	N / A	N / A	N / A	N / A	100.7	247,723.3	247,824.0
ene-02	N / A	N / A	N / A	N / A	107.2	257,338.1	257,445.3
feb-02	N / A	N / A	N / A	N / A	107.1	261,718.6	261,825.7
mar-02	N / A	N / A	N / A	N / A	110.8	268,589.0	268,699.9
abr-02	N / A	N / A	N / A	N / A	110.3	274,093.5	274,203.8
may-02	N / A	N / A	N / A	N / A	104.0	280,261.6	280,365.6
jun-02	N / A	N / A	N / A	N / A	100.4	280,928.4	281,028.8
jul-02	N / A	N / A	N / A	N / A	100.2	290,660.7	290,760.9
ago-02	N / A	N / A	N / A	N / A	96.5	295,522.9	295,619.4
sep-02	N / A	N / A	N / A	N / A	94.8	299,624.2	299,719.0
oct-02	N / A	N / A	N / A	N / A	95.1	304,630.3	304,725.4
nov-02	N / A	N / A	N / A	N / A	92.9	315,452.2	315,545.1
dic-02	N / A	N / A	N / A	N / A	93.0	322,441.5	322,534.5
ene-03	N / A	N / A	N / A	N / A	93.8	328,107.3	328,201.1
feb-03	N / A	N / A	N / A	N / A	87.6	332,370.9	332,458.5
mar-03	N / A	N / A	N / A	N / A	88.2	341,262.6	341,350.7
abr-03	N / A	N / A	N / A	N / A	88.3	350,930.9	351,019.2
may-03	N / A	N / A	N / A	N / A	88.9	361,618.2	361,707.0
jun-03	N / A	N / A	N / A	N / A	82.9	367,141.1	367,224.0
jul-03	N / A	N / A	N / A	N / A	77.3	372,455.8	372,533.2
ago-03	N / A	N / A	N / A	N / A	76.8	375,237.6	375,314.4
sep-03	N / A	N / A	N / A	N / A	73.9	387,965.9	388,039.8
oct-03	N / A	N / A	N / A	N / A	74.0	391,777.5	391,851.5
nov-03	N / A	N / A	N / A	N / A	72.3	397,808.2	397,880.5

dic-03	N / A	N / A	N / A	N / A	72.8	401,979.8	402,052.5
ene-04	N / A	N / A	N / A	N / A	73.0	413,099.2	413,172.2
feb-04	N / A	N / A	N / A	N / A	70.8	414,000.6	414,071.4
mar-04	N / A	N / A	N / A	N / A	70.0	425,195.2	425,265.2
abr-04	N / A	N / A	N / A	N / A	69.3	421,943.9	422,013.2
may-04	N / A	N / A	N / A	N / A	73.1	429,831.6	429,904.7
jun-04	N / A	N / A	N / A	N / A	74.2	429,217.6	429,291.8
jul-04	N / A	N / A	N / A	N / A	77.0	439,177.9	439,254.9
ago-04	N / A	N / A	N / A	N / A	87.0	445,263.0	445,350.0
sep-04	52.2	456,474.9	N / A	N / A	87.9	456,527.0	456,614.9
oct-04	52.5	462,968.0	N / A	N / A	245.5	463,020.5	463,266.0
nov-04	52.8	470,586.1	N / A	N / A	245.6	470,638.9	470,884.5
dic-04	53.3	478,248.5	N / A	N / A	247.5	478,301.8	478,549.2
ene-05	53,425.6	432,570.6	N / A	N / A	256.1	485,996.2	486,252.3
feb-05	53,964.5	436,284.3	N / A	N / A	267.2	490,248.8	490,516.0
mar-05	54,578.8	443,248.0	N / A	N / A	272.3	497,826.8	498,099.1
abr-05	54,643.0	447,410.2	N / A	N / A	211.1	502,053.3	502,264.4
may-05	55,630.7	460,203.0	N / A	N / A	175.2	515,833.7	516,008.9
jun-05	56,136.2	467,233.6	N / A	N / A	237.6	523,369.7	523,607.3
jul-05	57,278.1	476,996.1	N / A	N / A	188.8	534,274.2	534,463.0
ago-05	58,419.7	487,364.9	N / A	N / A	215.9	545,784.7	546,000.5
sep-05	59,513.4	501,200.3	N / A	N / A	231.9	560,713.7	560,945.6
oct-05	59,786.5	504,801.4	N / A	N / A	245.3	564,587.9	564,833.2
nov-05	60,510.7	515,919.6	N / A	N / A	261.9	576,430.4	576,692.3
dic-05	61,326.6	525,877.9	N / A	N / A	301.9	587,204.5	587,506.4
ene-06	62,969.2	538,507.3	N / A	N / A	331.5	601,476.5	601,808.0
feb-06	63,923.7	547,837.5	N / A	N / A	363.9	611,761.2	612,125.0
mar-06	63,638.5	549,874.7	N / A	N / A	390.5	613,513.2	613,903.8
abr-06	64,080.4	556,948.7	N / A	N / A	413.9	621,029.1	621,443.0
may-06	64,081.7	556,529.8	N / A	N / A	444.0	620,611.5	621,055.5
jun-06	64,072.5	562,267.2	N / A	N / A	465.3	626,339.7	626,805.0
jul-06	66,224.0	575,935.6	N / A	N / A	522.7	642,159.7	642,682.4
ago-06	67,533.3	590,792.1	N / A	N / A	639.9	658,325.4	658,965.3
sep-06	68,404.8	603,585.9	N / A	N / A	685.7	671,990.7	672,676.3
oct-06	69,451.2	617,031.6	N / A	N / A	665.2	686,482.9	687,148.1
nov-06	70,949.1	635,156.6	N / A	N / A	661.7	706,105.7	706,767.5
dic-06	72,082.4	651,522.0	N / A	N / A	661.2	723,604.4	724,265.7
ene-07	72,747.7	651,954.4	N / A	N / A	716.1	724,702.1	725,418.2
feb-07	73,380.6	656,493.8	N / A	N / A	756.2	729,874.5	730,630.7
mar-07	75,910.3	682,821.7	N / A	N / A	780.5	758,732.0	759,512.5
abr-07	75,612.9	685,779.3	N / A	N / A	862.8	761,392.3	762,255.0
may-07	77,271.1	707,343.9	N / A	N / A	926.0	784,615.0	785,540.9
jun-07	77,266.9	706,831.8	N / A	N / A	950.0	784,098.7	785,048.7

jul-07	80,151.9	717,134.7	N / A	N / A	979.6	797,286.6	798,266.2
ago-07	80,290.4	718,101.4	N / A	N / A	1,044.0	798,391.8	799,435.8
sep-07	81,386.8	729,225.5	N / A	N / A	1,074.7	810,612.3	811,687.1
oct-07	82,052.9	739,941.0	N / A	N / A	1,100.6	821,993.9	823,094.6
nov-07	83,424.7	746,461.4	N / A	N / A	1,125.0	829,886.1	831,011.1
dic-07	83,583.3	746,689.2	N / A	N / A	1,165.0	830,272.5	831,437.6
ene-08	91,815.4	761,830.6	N / A	N / A	1,274.7	853,646.0	854,920.7
feb-08	101,747.3	764,984.5	N / A	N / A	1,306.9	866,731.8	868,038.7
mar-08	63,346.7	194,427.9	269,969.0	281,161.8	1,336.0	874,878.2	876,214.2
abr-08	63,280.5	192,835.6	269,096.4	280,852.9	1,366.2	873,326.7	874,693.0
may-08	62,909.7	193,756.2	271,473.6	284,733.7	1,390.5	882,252.8	883,643.3
jun-08	60,955.5	183,107.4	255,888.1	266,570.6	2,101.2	831,743.1	833,844.4
jul-08	64,246.2	190,028.5	263,934.2	269,744.2	2,138.7	853,641.6	855,780.2
ago-08	69,098.2	198,132.2	273,529.5	274,401.7	2,167.8	877,606.0	879,773.8
sep-08	68,740.6	196,068.0	269,438.9	269,531.8	2,236.2	865,585.7	867,821.9
oct-08	67,968.3	189,565.3	260,104.9	258,862.6	2,116.7	836,493.1	838,609.8
nov-08	67,211.9	186,869.0	256,016.6	254,704.0	2,007.9	824,781.7	826,789.6
dic-08	97,385.3	216,535.5	278,028.4	278,103.1	1,720.0	935,722.2	937,442.2
dic-09	119,300.8	271,937.2	345,556.1	332,122.0	9,366.7	1,141,818.1	1,151,184.8
dic-10	146,384.9	335,238.9	423,681.6	388,227.2	11,234.0	1,373,663.0	1,384,897.0
dic-11	144,568.8	424,036.6	483,980.8	410,581.4	20,376.0	1,545,865.0	1,566,241.0
dic-12	137,140.9	568,187.4	597,403.8	572,898.0	27,538.4	1,875,688.2	1,903,226.6
dic-13	120,934.0	662,153.0	648,491.5	586,866.8	32,401.3	2,018,445.2	2,050,846.5
dic-14	121,413.0	805,255.8	749,133.4	658,292.1	39,286.9	2,334,094.3	2,373,381.2

Notas:

Elaboración propia (CEM) con datos de CONSAR: 15 marzo 2015

FUENTE: CONSAR, Sección Estadística, Información y Estadística. Apartado: Series Históricas

<http://www.consar.gob.mx/SeriesTiempo/Series.aspx?cd=61&cdAlt=False>

SB = Siefore Básica

Activo Neto: diferencia Activo Total - Pasivo Total = Capital Contable, o patrimonio de la Siefore.

N / A.- No aplica. La Afore no operaba en ese periodo: por fusión, o reciente creación.

Hasta noviembre del año 2000 las dos columnas de TOTALES coinciden; a partir de diciembre de ese mismo año son diferentes debido a que inician operaciones las Siefores Adicionales.

Se registran recursos para las Siefore Básica 1 y 2 a partir de septiembre de 2004.

Se registran recursos de 4 Siefores Básicas a partir de marzo de 2008. Sin embargo, las sumas de las cifras parciales no coinciden con el total en varios años. CONSAR no ha dado explicación.

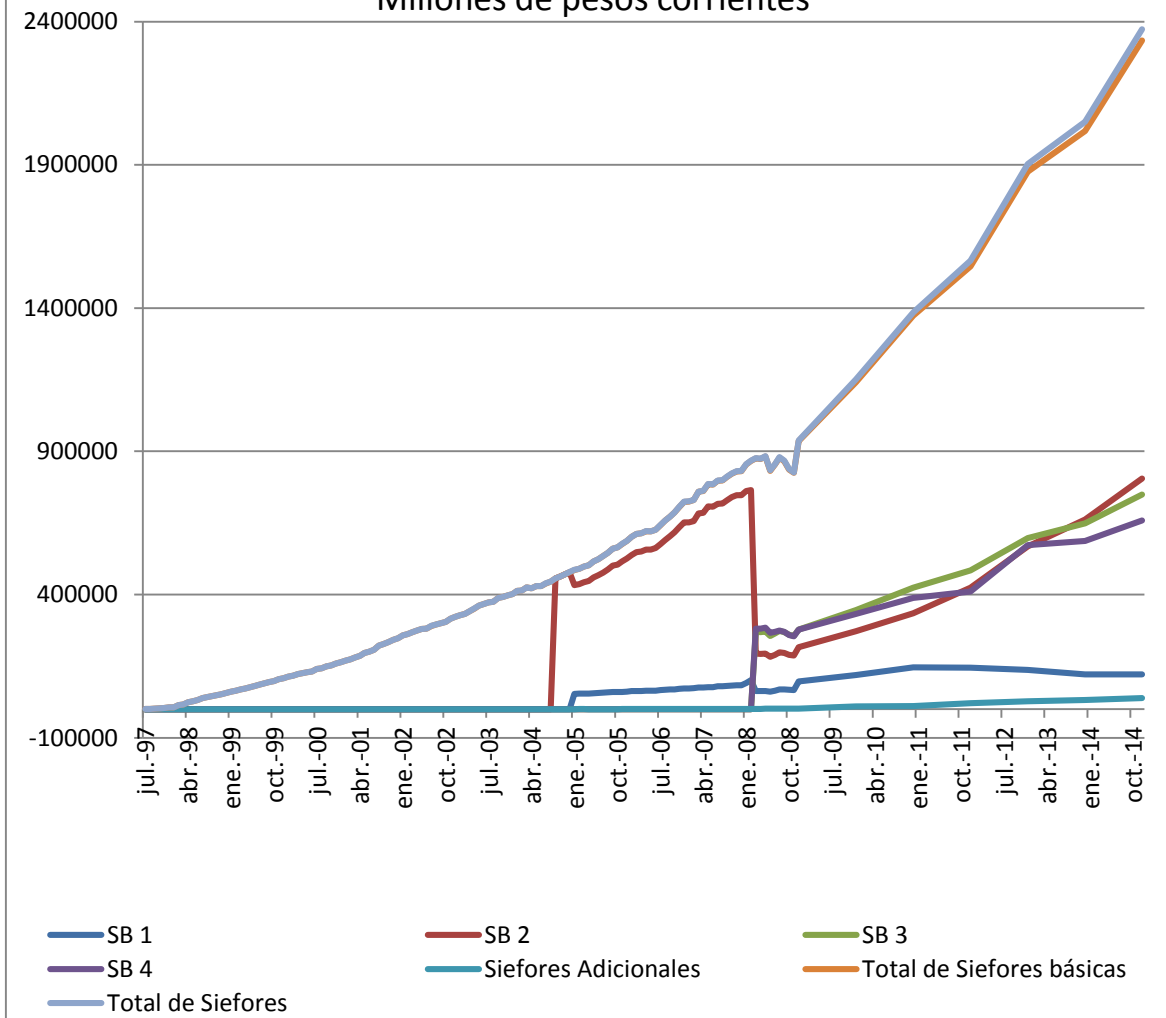
Fecha de publicación de estadísticas: 13 de febrero de 2015

Entre las Siefores Adicionales se encuentran: Banamex; Metlife; Profuturo GNP; SURA; XXI Banorte.

Gráfica No. 2 ACTIVOS NETOS DE SIEFORES BÁSICAS,

Jul 1997 - Dic 2014,
saldos al cierre

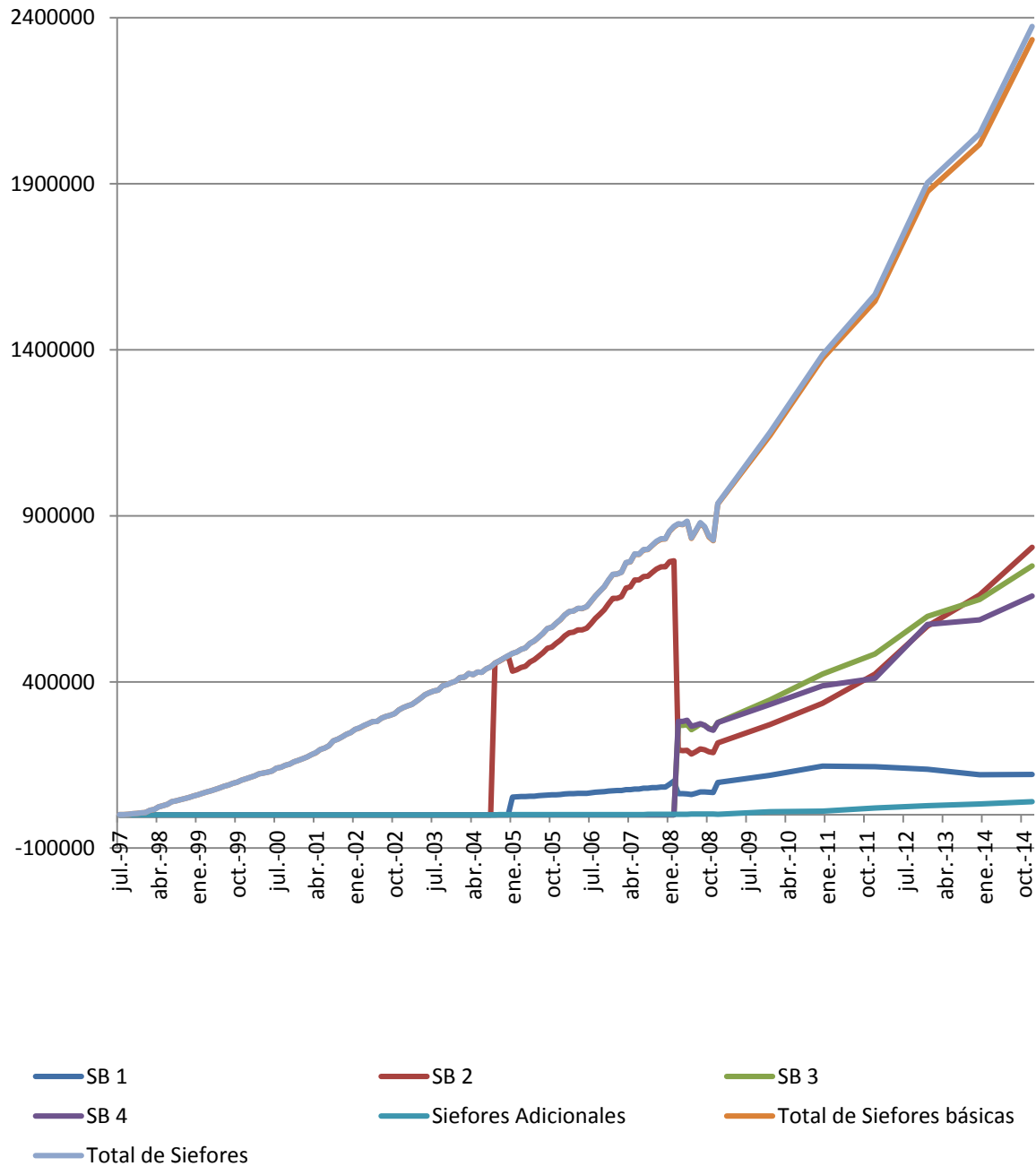
Millones de pesos corrientes



Elaboración propia (CEM) con datos de CONSAR: 15 marzo 2015.

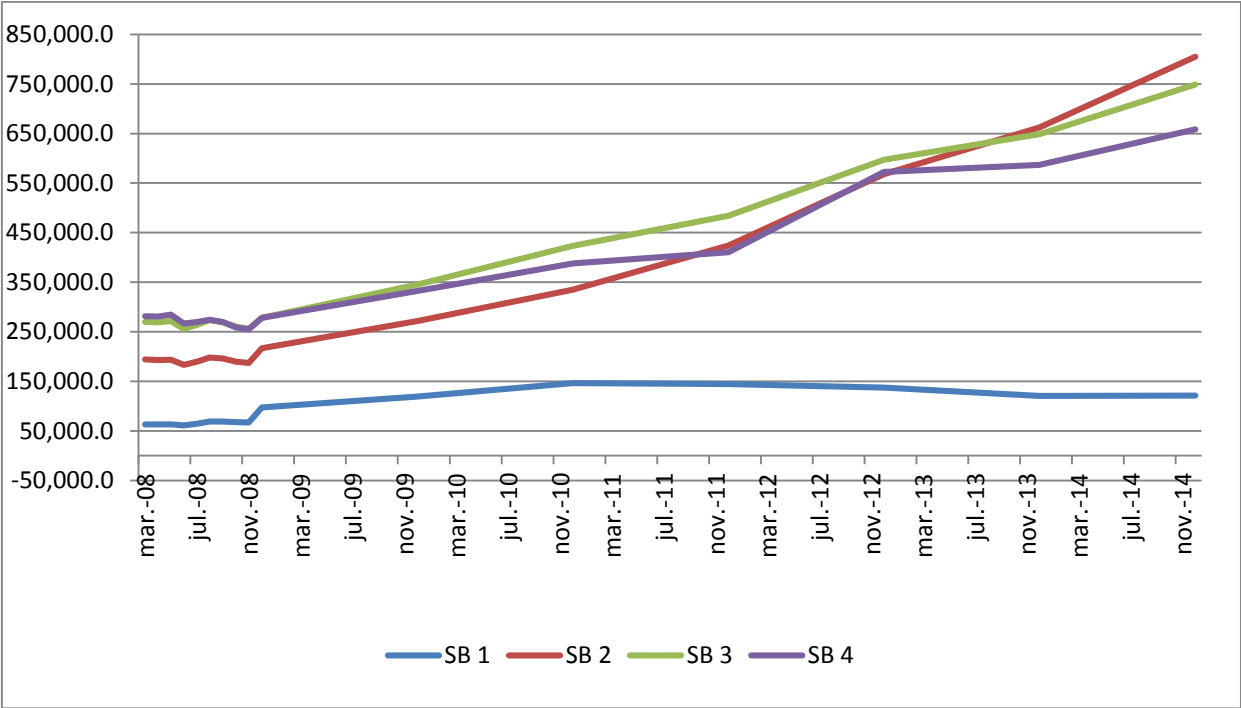
Gráfica No. 3
**ACTIVOS NETOS DE SIEFORES BÁSICAS,
 ADICIONALES y TOTALES**

Jul 1997 - Dic 2014,
 saldos al cierre
 Millones de pesos corrientes



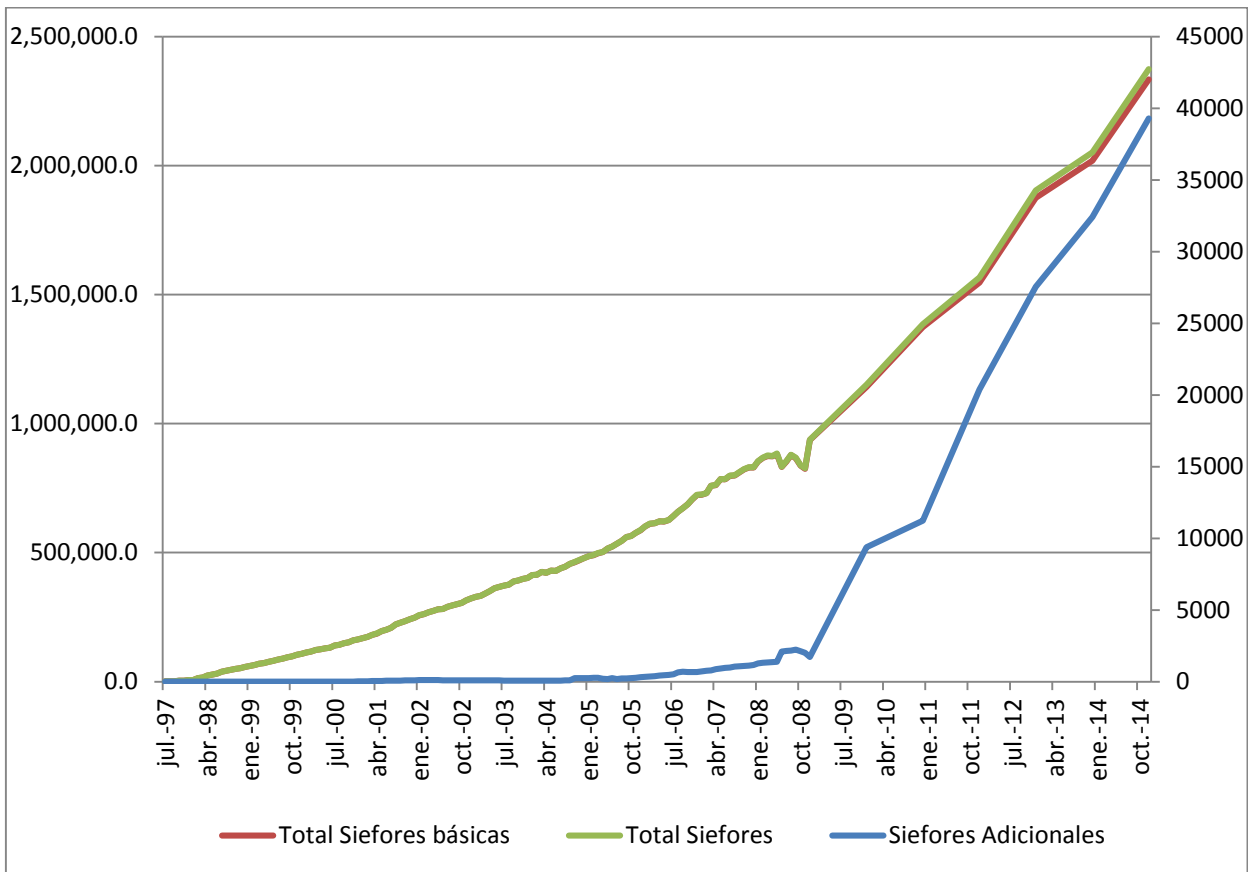
Elaboración propia (CEM) con datos de CONSAR: 15 marzo 2015.

Gráfica No. 4
ACTIVOS NETOS DE SIEFORES BÁSICAS
 Jul 1997 - Dic 2014
 Saldos al cierre
 Millones de pesos corrientes



Elaboración propia (CEM) con datos de CONSAR: 15 marzo 2015.

Gráfica No. 5
ACTIVOS NETOS DE SIEFORES
ADICIONALES Y TOTALES
 Jul 1997 - Dic 2014
 Saldos al cierre
 Millones de pesos corrientes



Elaboración propia (CEM) con datos de CONSAR: 15 marzo 2015.

Cuadro No. 7
 SOCIEDADES DE INVERSIÓN ESPECIALIZADAS DE FONDOS PARA EL RETIRO
 (Siefores) (Miles de Pesos) (1997 – 2015)
 RECURSOS (SalDOS Nominales)

Fecha	Totales	Cartera de Valores		Valores Gubernamentales
	SF1903	SF1905	Bancarios SF1906	SF1910
Ene 1997	0.00	0.00	0.00	0.00
Feb 1997	0.00	0.00	0.00	0.00
Mar 1997	0.00	0.00	0.00	0.00
Abr 1997	0.00	0.00	0.00	0.00
May 1997	0.00	0.00	0.00	0.00
Jun 1997	0.00	0.00	0.00	0.00
Jul 1997	784,159.00	784,084.00	0.00	755,448.00
Ago 1997	992,459.00	992,430.00	0.00	966,394.00
Sep 1997	1,420,670.00	1,399,643.00	0.00	1,337,813.00
Oct 1997	3,469,227.00	3,439,874.00	0.00	3,362,194.00
Nov 1997	3,682,402.00	3,669,072.00	0.00	3,599,683.00
Dic 1997	6,293,653.00	6,180,512.00	0.00	6,120,771.00
Ene 1998	6,545,958.00	6,511,367.00	0.00	6,397,590.00
Feb 1998	13,910,243.00	13,730,793.00	3,700.00	13,600,819.00
Mar 1998	16,321,116.00	15,969,820.00	196.00	15,810,061.00
Abr 1998	24,086,571.00	23,893,347.00	3,697.00	23,675,574.00
May 1998	28,130,376.00	27,455,654.00	995.00	26,455,627.00
Jun 1998	32,022,855.00	31,631,948.00	1,928.00	30,392,462.00
Jul 1998	40,019,835.00	39,065,884.00	2,094.00	37,828,984.00
Ago 1998	42,139,206.00	41,771,197.00	1,077.00	40,355,874.00
Sep 1998	48,179,153.00	46,763,829.00	594.00	45,211,745.00
Oct 1998	49,549,863.00	49,112,562.00	51,137.00	47,600,490.00
Nov 1998	53,839,155.00	52,653,537.00	50,950.00	50,894,345.00
Dic 1998	57,593,818.00	56,522,365.00	51,434.00	54,748,063.00
Ene 1999	62,356,297.00	56,384,707.00	51,922.00	54,584,669.00
Feb 1999	64,653,862.00	63,436,312.00	50,258.00	61,426,840.00
Mar 1999	69,876,469.00	68,774,400.00	54,256.00	66,970,883.00
Abr 1999	72,287,604.00	72,199,140.00	227,922.00	70,005,175.00
May 1999	76,804,047.00	76,197,972.00	197,983.00	74,384,872.00
Jun 1999	80,920,088.00	80,919,790.00	197,502.00	78,709,630.00
Jul 1999	85,819,749.00	85,770,298.00	229,550.00	83,803,363.00
Ago 1999	91,175,729.00	91,125,684.00	197,008.00	89,112,022.00
Sep 1999	94,442,634.00	94,442,527.00	246,829.00	92,384,095.00
Oct 1999	98,645,750.00	98,422,067.00	53,313.00	96,370,560.00
Nov 1999	105,161,521.00	104,752,731.00	53,706.00	101,901,345.00
Dic 1999	108,528,191.00	108,527,880.00	54,016.00	105,756,838.00
Ene 2000	113,505,061.00	112,962,631.00	53,502.00	110,180,742.00
Feb 2000	117,213,629.00	117,094,613.00	50,393.00	114,253,848.00
Mar 2000	123,816,645.00	123,816,508.00	860,692.00	119,283,637.00
Abr 2000	125,753,495.00	125,753,340.00	902,458.00	120,214,723.00
May 2000	129,534,069.00	129,436,435.00	946,886.00	123,575,694.00

Jun 2000	132,123,330.00	131,957,062.00	1,311,571.00	124,994,270.00
Jul 2000	140,917,802.00	140,689,129.00	2,558,805.00	131,705,297.00
Ago 2000	143,596,296.00	142,706,827.00	2,827,325.00	132,906,331.00
Sep 2000	149,670,345.00	149,332,855.00	3,154,901.00	138,529,484.00
Oct 2000	154,260,560.00	153,458,480.00	2,973,586.00	142,907,093.00
Nov 2000	159,763,760.00	159,718,711.00	2,773,899.00	148,766,194.00
Dic 2000	164,165,895.00	163,553,400.00	2,808,362.00	151,439,597.00
Ene 2001	171,023,459.00	169,881,819.00	2,866,028.00	156,647,554.00
Feb 2001	176,644,971.00	175,819,449.00	2,907,798.00	160,738,831.00
Mar 2001	181,350,835.00	181,033,551.00	3,389,225.00	164,394,368.00
Abr 2001	188,918,165.00	188,563,537.00	3,509,884.00	171,622,627.00
May 2001	198,454,145.00	195,987,986.00	3,619,403.00	179,153,267.00
Jun 2001	201,584,430.00	201,470,699.00	4,084,276.00	184,298,086.00
Jul 2001	210,404,313.00	208,025,121.00	4,403,726.00	190,477,514.00
Ago 2001	223,769,141.07	222,092,121.82	5,058,282.55	203,169,790.56
Sep 2001	229,518,524.75	228,229,570.24	4,672,854.85	209,845,389.57
Oct 2001	238,831,648.65	234,690,711.52	4,590,182.21	212,489,536.23
Nov 2001	243,302,910.24	241,124,878.86	4,421,910.69	217,736,971.06
Dic 2001	248,557,572.97	248,176,135.00	4,275,069.51	222,900,994.42
Ene 2002	258,464,494.53	257,415,508.00	4,844,763.05	228,775,347.58
Feb 2002	264,226,258.17	262,625,725.00	4,901,539.00	231,737,137.55
Mar 2002	269,223,132.80	267,084,433.78	4,753,500.94	234,985,058.97
Abr 2002	279,731,344.91	276,469,136.04	4,722,516.47	243,103,836.79
May 2002	282,389,628.32	280,715,104.47	4,463,284.01	241,606,745.17
Jun 2002	283,653,875.52	280,230,000.17	4,413,558.64	240,632,085.32
Jul 2002	294,203,202.39	291,748,258.34	4,381,227.22	251,731,708.42
Ago 2002	298,627,473.74	296,534,771.51	4,158,586.71	254,343,731.94
Sep 2002	301,218,332.91	299,272,478.01	4,039,569.61	256,652,381.25
Oct 2002	306,104,710.75	303,638,896.54	4,011,398.00	259,846,217.00
Nov 2002	316,972,362.95	315,764,651.94	4,958,680.79	269,809,452.03
Dic 2002	325,007,898.98	324,292,132.56	4,879,366.90	277,342,393.06
Ene 2003	334,376,968.00	329,521,940.63	5,097,604.81	282,452,178.94
Feb 2003	333,415,116.48	331,899,775.01	5,132,738.84	284,282,444.70
Mar 2003	342,048,225.73	341,008,203.03	5,109,743.37	292,746,858.32
Abr 2003	354,372,260.70	350,706,825.72	5,162,203.21	300,067,118.62
May 2003	365,157,865.93	363,393,190.75	4,257,618.31	312,131,884.88
Jun 2003	368,590,381.61	366,361,671.30	3,980,068.98	312,805,746.29
Jul 2003	379,686,198.70	374,280,140.38	5,830,974.74	317,230,249.32
Ago 2003	378,262,732.76	377,265,890.84	6,129,061.89	319,671,103.86
Sep 2003	392,653,877.73	385,790,051.38	3,539,505.26	323,706,110.83
Oct 2003	392,319,500.88	391,502,516.40	10,097,100.04	323,941,934.22
Nov 2003	398,915,490.23	398,530,979.50	10,041,943.54	329,560,013.91
Dic 2003	403,126,661.56	401,535,730.66	9,781,792.07	330,462,136.81
Ene 2004	415,958,593.72	413,486,642.35	10,015,858.99	340,906,745.84
Feb 2004	418,688,245.56	413,573,744.74	10,061,401.21	339,180,846.28
Mar 2004	431,051,171.16	429,296,253.97	9,789,589.19	350,550,074.80
Abr 2004	424,930,554.95	418,541,034.90	9,450,239.15	341,252,076.72
May 2004	431,105,862.26	428,957,505.07	9,336,057.13	352,678,721.88
Jun 2004	436,162,717.49	432,769,585.49	9,196,262.71	358,224,103.65

Jul 2004	441,694,818.08	440,579,121.20	9,096,782.88	365,056,684.82
Ago 2004	462,025,117.10	447,997,005.14	9,221,680.91	371,123,366.15
Sep 2004	472,910,535.82	456,626,547.85	9,433,766.00	378,977,370.85
Oct 2004	480,470,890.40	461,095,435.85	10,924,498.00	382,405,078.85
Nov 2004	483,980,260.45	471,322,792.77	10,797,433.00	391,759,914.77
Dic 2004	481,950,242.72	478,779,561.03	11,516,085.00	395,490,310.03
Ene 2005	497,427,390.28	489,428,509.65	11,698,300.33	403,143,681.92
Feb 2005	500,702,829.88	489,013,987.65	11,739,028.79	397,222,870.53
Mar 2005	523,208,797.76	499,042,955.82	11,754,905.27	408,042,853.02
Abr 2005	525,590,779.55	502,316,179.18	11,676,476.34	411,802,739.11
May 2005	537,436,169.36	518,843,008.83	9,567,244.92	429,378,316.21
Jun 2005	534,368,489.76	521,640,529.38	9,645,721.99	432,519,369.26
Jul 2005	550,766,844.71	533,379,078.55	9,814,690.80	442,104,266.70
Ago 2005	572,517,153.80	548,301,506.40	10,020,051.64	457,287,249.52
Sep 2005	577,087,083.05	560,434,422.88	10,285,753.53	467,748,902.62
Oct 2005	573,840,507.67	563,573,089.92	10,178,558.12	469,136,423.97
Nov 2005	593,124,386.53	577,798,743.91	9,235,041.58	480,981,744.39
Dic 2005	599,965,251.15	586,780,213.95	10,276,957.49	481,497,622.30
Ene 2006	620,857,987.60	605,711,453.70	10,438,021.17	492,950,375.38
Feb 2006	634,006,628.93	619,677,350.37	10,507,381.42	493,661,859.49
Mar 2006	632,529,363.55	606,189,021.73	10,384,428.20	467,639,048.35
Abr 2006	644,181,256.90	619,355,559.46	10,341,601.76	471,297,312.77
May 2006	642,306,139.93	615,837,268.83	10,110,204.16	467,783,698.49
Jun 2006	653,532,359.10	627,058,084.31	9,856,120.87	472,344,078.13
Jul 2006	661,071,476.25	640,701,876.28	10,128,390.94	486,458,163.06
Ago 2006	678,327,852.40	659,035,158.04	10,629,731.63	497,189,411.81
Sep 2006	688,470,529.76	670,900,857.22	10,803,231.43	505,581,844.23
Oct 2006	707,416,362.20	687,845,919.86	10,976,581.79	515,889,494.88
Nov 2006	726,042,218.72	706,637,568.85	11,121,761.46	526,563,840.50
Dic 2006	740,176,180.72	719,550,658.82	11,096,622.66	525,722,585.51
Ene 2007	772,745,932.83	723,613,795.78	10,999,433.30	523,404,509.54
Feb 2007	795,943,792.48	733,367,709.19	14,179,425.01	531,403,264.91
Mar 2007	845,965,019.21	759,351,702.92	15,697,681.58	540,689,531.63
Abr 2007	850,449,926.73	758,130,436.73	15,849,177.70	535,543,425.45
May 2007	887,046,835.78	782,142,870.36	16,337,816.20	557,471,253.58
Jun 2007	885,957,468.50	780,259,097.15	15,954,783.10	551,231,537.75
Jul 2007	894,441,288.02	794,270,179.83	16,187,143.28	558,602,177.60
Ago 2007	838,058,735.98	791,366,895.21	16,153,942.01	554,453,637.28
Sep 2007	858,424,684.17	807,412,096.42	16,154,814.47	570,388,627.71
Oct 2007	871,276,354.98	824,001,549.97	16,272,411.85	577,010,600.50
Nov 2007	880,936,454.44	826,387,870.01	17,363,733.12	576,347,104.71
Dic 2007	871,757,204.44	828,384,636.75	16,826,072.63	573,079,745.02
Ene 2008	906,331,313.08	849,421,537.91	16,709,109.79	590,820,723.26
Feb 2008	923,113,546.30	867,477,008.48	16,944,447.95	609,384,999.24
Mar 2008	927,453,101.19	876,574,470.47	17,037,514.66	606,694,277.88
Abr 2008	964,145,979.23	872,470,994.39	16,771,019.20	577,444,611.08
May 2008	988,269,971.83	872,577,883.37	16,665,980.72	578,029,248.25
Jun 2008	961,510,917.65	835,153,040.48	15,772,476.34	541,244,810.23
Jul 2008	1,009,466,396.29	847,430,002.71	16,072,540.86	547,790,254.02

Ago 2008	1,038,011,146.96	871,350,633.59	16,270,388.17	563,450,626.89
Sep 2008	1,064,691,859.52	872,923,287.22	16,131,217.98	575,420,891.43
Oct 2008	1,060,853,126.38	830,756,477.08	15,455,374.68	564,831,579.01
Nov 2008	1,062,220,155.56	828,006,017.32	15,346,159.26	568,544,303.38
Dic 2008	1,000,806,335.89	935,210,214.95	15,652,551.37	664,673,163.23
Ene 2009	1,032,989,672.07	952,246,843.51	15,618,830.82	690,217,728.73
Feb 2009	972,889,713.61	904,886,813.22	15,271,574.79	654,563,761.81
Mar 2009	1,029,245,568.69	970,090,041.73	16,929,088.93	702,236,655.57
Abr 2009	1,047,142,631.45	997,731,063.18	17,189,533.31	717,375,479.66
May 2009	1,056,973,421.00	1,001,433,460.24	17,045,156.73	713,356,693.91
Jun 2009	1,062,819,511.84	1,006,872,356.22	16,445,052.84	718,089,921.62
Jul 2009	1,093,951,266.13	1,024,386,732.49	16,796,758.40	724,605,735.03
Ago 2009	1,096,099,526.59	1,038,571,741.85	15,706,432.83	730,378,256.62
Sep 2009	1,141,536,864.51	1,072,360,027.47	15,991,997.76	755,306,300.26
Oct 2009	1,141,435,899.70	1,084,657,799.60	16,334,309.12	760,134,763.84
Nov 2009	1,175,752,097.38	1,109,992,185.25	16,398,365.70	773,669,171.60
Dic 2009	1,193,639,760.07	1,126,707,722.50	16,176,312.78	773,543,081.84
Ene 2010	1,234,804,340.67	1,151,205,666.74	21,694,760.86	797,977,758.40
Feb 2010	1,248,915,404.30	1,183,025,354.94	21,907,626.23	815,723,686.40
Mar 2010	1,297,046,674.80	1,216,497,023.82	22,368,140.38	813,116,941.18
Abr 2010	1,292,268,783.76	1,220,160,524.08	22,418,990.67	813,947,148.52
May 2010	1,321,999,042.92	1,229,010,627.64	22,609,645.54	821,192,769.16
Jun 2010	1,359,955,628.90	1,283,555,803.16	22,719,079.57	872,443,280.76
Jul 2010	1,415,100,361.91	1,316,878,188.67	23,960,956.67	885,348,083.35
Ago 2010	1,431,096,160.85	1,333,722,453.38	24,052,247.65	891,503,489.96
Sep 2010	1,479,590,049.86	1,380,136,171.33	27,640,262.79	912,172,773.43
Oct 2010	1,490,528,101.53	1,401,177,771.52	28,147,464.72	901,973,841.16
Nov 2010	1,450,927,320.04	1,374,552,910.47	27,456,470.21	876,827,149.65
Dic 2010	1,456,720,168.44	1,375,439,210.41	28,082,072.10	861,482,116.36
Ene 2011	1,467,198,213.48	1,372,670,767.05	27,765,808.66	858,786,814.22
Feb 2011	1,445,503,032.52	1,367,826,985.02	27,677,798.81	845,255,637.94
Mar 2011	1,471,004,057.01	1,386,087,557.39	29,272,811.41	859,611,592.69
Abr 2011	1,501,623,090.60	1,422,676,239.50	30,425,674.76	879,913,917.09
May 2011	1,543,307,415.20	1,458,338,767.94	30,578,008.74	913,206,927.56
Jun 2011	1,544,856,239.73	1,441,586,524.58	30,038,078.65	885,917,897.88
Jul 2011	1,608,746,101.27	1,491,565,242.21	31,207,172.44	926,664,045.06
Ago 2011	1,636,434,513.62	1,521,097,032.28	31,875,278.42	931,422,372.50
Sep 2011	1,588,316,082.49	1,502,407,507.30	32,021,715.68	931,915,904.81
Oct 2011	1,636,267,724.43	1,534,227,405.20	32,559,500.58	943,028,362.01
Nov 2011	1,661,134,150.36	1,554,015,727.06	34,856,590.14	960,762,459.57
Dic 2011	1,644,366,610.18	1,564,681,296.29	34,521,532.47	969,255,080.35
Ene 2012	1,734,401,668.62	1,619,948,522.39	35,055,884.90	1,009,730,032.07
Feb 2012	1,712,899,724.61	1,618,577,673.54	34,566,691.28	997,454,031.78
Mar 2012	1,750,626,302.65	1,642,702,573.60	35,299,298.03	1,003,178,848.68
Abr 2012	1,761,339,583.57	1,674,655,349.63	34,987,001.62	1,023,965,051.69
May 2012	1,776,181,494.67	1,682,025,406.38	35,228,042.26	1,028,294,026.27
Jun 2012	1,849,301,361.24	1,736,075,383.50	36,754,743.69	1,052,205,353.06
Jul 2012	1,924,036,521.44	1,800,872,934.12	38,720,357.32	1,101,442,497.00
Ago 2012	1,896,129,273.72	1,791,709,146.43	39,519,893.49	1,095,885,745.51

Sep 2012	1,947,526,118.07	1,834,054,295.13	39,443,099.41	1,101,459,817.88
Oct 2012	1,930,149,678.08	1,840,339,330.37	39,278,553.30	1,088,540,507.65
Nov 2012	1,969,307,793.39	1,854,969,865.86	40,696,032.10	1,080,623,530.49
Dic 2012	1,995,542,633.64	1,894,105,899.77	42,214,830.42	1,077,115,171.30
Ene 2013	2,072,992,426.85	1,947,652,020.63	42,185,970.28	1,110,293,499.84
Feb 2013	2,066,542,094.66	1,961,800,446.30	44,503,907.40	1,109,962,681.76
Mar 2013	2,114,486,570.91	2,003,745,429.70	47,227,790.17	1,119,273,800.85
Abr 2013	2,183,709,049.60	2,068,427,597.84	52,653,327.11	1,154,400,932.79
May 2013	2,097,783,273.23	1,971,546,598.51	50,336,371.07	1,063,005,289.91
Jun 2013	2,041,779,564.74	1,921,546,953.21	49,245,590.06	1,039,382,841.90
Jul 2013	2,057,469,603.30	1,950,785,905.61	48,614,183.61	1,048,810,342.43
Ago 2013	2,016,065,797.75	1,923,759,907.04	48,311,769.19	1,040,659,714.32
Sep 2013	2,094,671,972.86	1,995,619,002.32	49,152,263.99	1,082,495,056.68
Oct 2013	2,103,206,752.29	1,999,058,119.26	49,169,164.82	1,067,921,489.43
Nov 2013	2,117,561,545.38	2,017,103,173.88	51,971,762.55	1,061,742,385.13
Dic 2013	2,141,991,834.86	2,037,236,194.68	51,586,469.34	1,070,650,022.56
Ene 2014	2,143,254,001.78	2,037,003,160.41	51,030,301.98	1,097,372,334.93
Feb 2014	2,172,458,319.26	2,073,829,282.04	53,463,947.58	1,123,567,813.98
Mar 2014	2,208,343,616.19	2,096,394,134.88	57,188,086.29	1,135,198,136.44
Abr 2014	2,253,944,918.94	2,137,563,741.78	56,946,317.77	1,164,509,125.25
May 2014	2,328,730,253.87	2,210,472,110.31	58,029,292.62	1,213,808,015.60
Jun 2014	2,368,636,515.16	2,232,322,492.90	62,178,112.75	1,189,009,290.86
Jul 2014	2,382,808,197.08	2,256,939,129.18	61,584,878.83	1,194,929,776.65
Ago 2014	2,391,702,185.18	2,282,926,603.30	61,826,359.72	1,213,645,577.77
Sep 2014	2,380,143,779.39	2,273,777,245.89	63,806,392.48	1,206,643,726.25
Oct 2014	2,394,969,959.75	2,294,490,273.19	72,330,982.80	1,188,680,696.98
Nov 2014	2,449,681,646.41	2,343,114,589.17	78,249,224.49	1,214,947,565.66
Dic 2014	2,472,414,461.52	2,370,384,971.87	80,512,085.18	1,231,256,540.81
Ene 2015	2,572,954,828.38	2,432,419,980.09	82,882,260.67	1,286,044,725.97
Feb 2015	2,560,802,340.56	2,428,519,557.65	81,501,862.46	1,277,323,443.77
Mar 2015	2,560,337,773.32	2,430,126,327.51	79,764,882.35	1,294,685,083.19
Abr 2015	2,561,269,961.63	2,445,889,673.68	83,886,587.15	1,290,026,873.80

NOTAS:

Elaboración propia (CEM)

FUENTE: BANCO DE MÉXICO

Financiamiento e información financiera de intermediarios financieros

CF 68 Clave de Siefores en Banco de México

SF 1903: Recursos totales

SF 1905: Cartera de Valores

SF 1906: Valores Bancarios

SF 1910: Valores Gubernamentales

Las cifras de los últimos tres meses son preliminares.

Hasta el mes de diciembre de 2009, este cuadro presentaba únicamente las cifras de Siefores Básicas. A partir de enero de 2010, se le incorpora la información de recursos de las Siefores Adicionales.

<http://www.banxico.org.mx/SielInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?accion=consultarCuadro&idCuadro=CF68§or=19&locale=es>

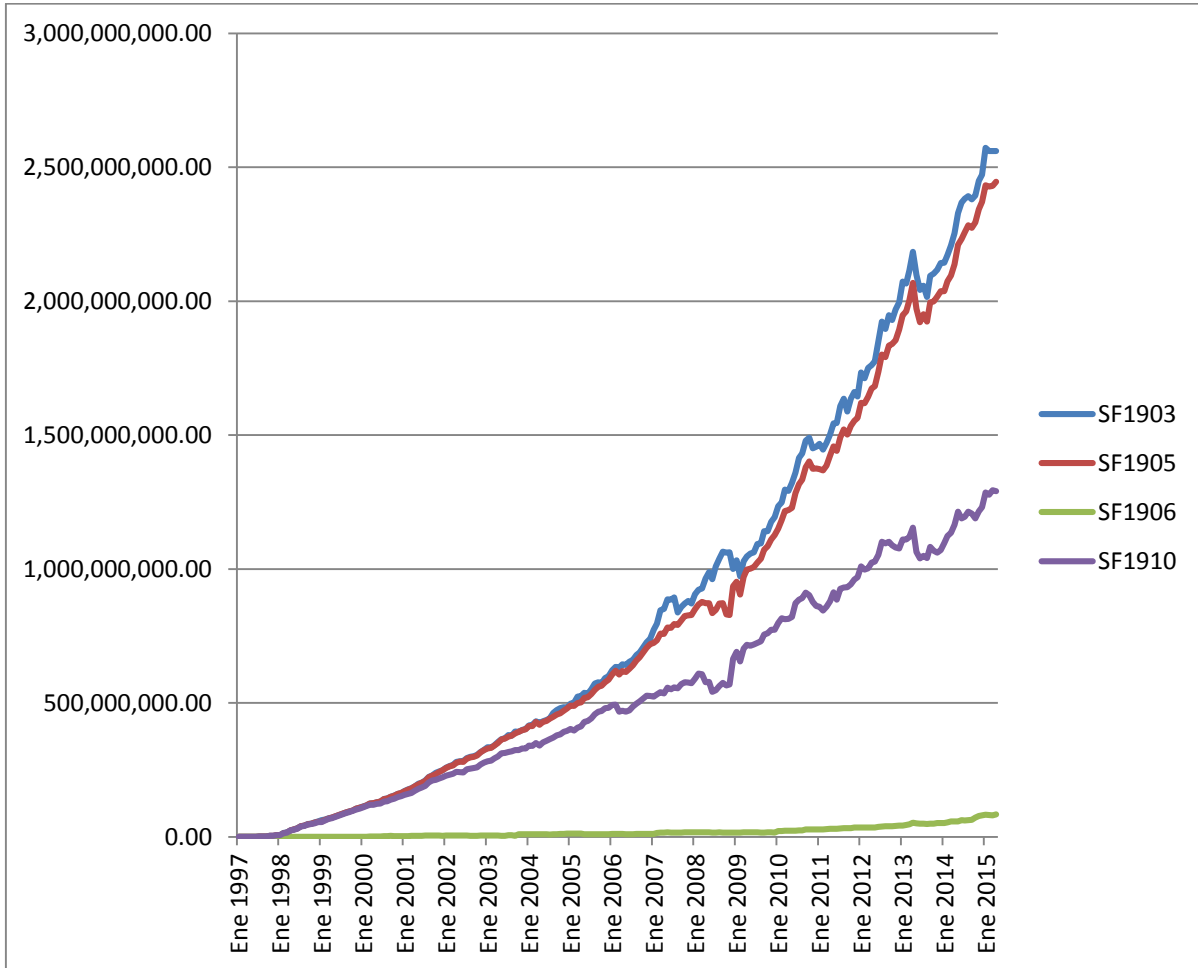
Gráfica No. 6

SOCIEDADES DE INVERSIÓN ESPECIALIZADAS DE FONDOS PARA EL RETIRO

(Siefores) (Miles de Pesos) (1997 – 2015)

RECURSOS (SalDOS Nominales)

	Totales	Cartera de Valores	Bancarios	Valores Gubernamentales
	SF1903	SF1905	SF1906	SF1910



Elaboración propia (CEM).

FUENTE: BANCO DE MÉXICO. Financiamiento e información financiera de intermediarios financieros. CF 68 Clave de Siefores en Banco de México. SF 1903: Recursos totales. SF 1905: Cartera de Valores. SF 1906: Valores Bancarios. SF 1910: Valores Gubernamentales. Las cifras de los últimos tres meses son preliminares. Hasta el mes de diciembre de 2009 se presentaban únicamente cifras de Siefores Básicas. A partir de enero de 2010 se incorpora información de recursos de Siefores Adicionales.

<http://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?accion=consultarCuadro&idCuadro=CF68§or=19&locale=es>

Cuadro No. 8

FIBRAS EN OPERACIÓN
(al 23 Junio 2015; 18 hrs)

<u>Clave de Pizarra</u>	<u>Emisora</u>	<u>Fideicomitente</u>
TERRA	CI Banco, S.A. I.B.M. (Fid-939)	PLA Administradora Industrial, S. de R.L. de C.V. (el "Fideicomitente").
FIBRAMQ	Deutsche Bank México, S.A., Institución de Banca Múltiple (Fid-1622)	Macquarie México Real Estate Management, S.A. de C.V.
FIBRAPL	Deutsche Bank México, S.A., Institución de Banca Múltiple (Fid-1721)	Prologis Property México, S.A. de C.V.
DANHOS	Banco Nacional de México, S. A. Integrante del Grupo Financiero Banamex (Fid-174163)	Concentradora Fibra Danhos, S.A. de C.V.
FMTY	Banco Invex, S.A. I.B.M., Invex Grupo Financiero (Fid-2157)	Fibra MTY, S.A.P.I. de C.V.
FIHO	Deutsche Bank México, S.A., Institución de Banca Múltiple (Fid-1596)	Concentradora Fibra Hotelera Mexicana, S.A. de C.V.
FINN	Deutsche Bank México, S.A., Institución de Banca Múltiple (Fid-1616)	Asesor de Activos Prisma, S.A.P.I. de C.V.
FUNO	Deutsche Bank México, S.A., Institución de Banca Múltiple	Fibra Uno Administración, S. A. de C.V

	(Fid-1401)	
FSHOP	CI Banco, S.A. I.B.M.	Fibra Shop Portafolios
	(Fid-854)	Inmobiliarios, S.A.P.I. de C.V.

FUENTE: Comisión Nacional Bancaria y de Valores, Indicadores de Cumplimiento.
<http://www.cnbv.gob.mx/SECTORES-SUPERVISADOS/BURS%C3%81TIL/Tr%C3%A1mites-de-Emisoras/Paginas/Indicador-de-Cumplimiento-con-la-Revelacion-de-Informacion-Periodica.aspx>
 Consulta: 31 julio 2015; 22:00 hrs

Cuadro No. 9. CLASIFICACIÓN DE INSTRUMENTOS DE DEUDA

Gobierno Federal	Certificados de la Tesorería (Cetes) Bonos de Desarrollo (Bondes) Bonos M Bonos denominados en UDIs (Udibonos)
Instituto para la Protección al Ahorro Bancario	Bonos IPAB (BPA, y BPAT y BPA182)
Banco de México	Bonos de Regulación Monetaria (BREM)
Empresas paraestatales e instituciones públicas	Certificados bursátiles y bonos
Banca comercial	Aceptaciones bancarias Certificados de depósito Bonos bancarios Certificados bursátiles Obligaciones bancarias y pagarés

	Papel comercial
	Obligaciones Privadas
Empresas privadas	Certificados de Participación Ordinaria (CPO y CPI)
	Pagarés
	Certificados bursátiles
Gobiernos estatales y municipales	Certificados bursátiles

FUENTE: Banco de México, Sistema Financiero

<http://www.banxico.org.mx/divulgacion/sistema-financiero/sistema-financiero.html#Mercadosdedeuda>

Consulta: 17 julio 2015; 22:00 hrs.

ANEXO ESTADÍSTICO

Segunda Sección

ANEXO ESTADÍSTICO

Segunda Sección

Cuadro No. 8
Resumen de límites contenidos en las
Disposiciones que establecen el Régimen de Inversión
al que deberán sujetarse las
Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (Siefores).

		Límites por tipo de SIEFORE Básica ¹				
		SB1	SB2	SB3	SB4	
Riesgos de Mercado y Liquidez		Valor en Riesgo ^{/2}	0.70%	1.10%	1.40%	2.10%
		Diferencial del Valor en Riesgo Condicional ^{/2}	0.30%	0.45%	0.70%	1.00%
		Coefficiente de liquidez ^{/3}	80%	80%	80%	80%
Riesgo por emisor y/o contraparte ^{/4}	Nac ^{/5}	Deuda de mxBBB a mxAAA o en Divisas de BB a AAA	5%	5%	5%	5%
		Deuda subordinada de mxBB+ a mxBBB- o en Divisas de B+ a BB-	1%	1%	1%	1%
	Inter	Instrumentos extranjeros de BBB- a AAA un solo emisor o contraparte ^{/6}	5%	5%	5%	5%
		Sobre una misma emisión ^{/7}	---Máximo { 35%, \$300mdp }---			

Límites por Clase de Activo	Valores Extranjeros ^{/4}	20%	20%	20%	20%
	Renta Variable ^{4/8}	5%	25%	30%	40%
	Instrumentos en Divisas ^{/4}	30%	30%	30%	30%
	Instrumentos Bursatilizados ⁹	10%	15%	20%	30%
	Instrumentos Estructurados ^{/4 /10}	5% ¹⁰	15%	20%	20%
	Infraestructura o Vivienda	No aplica	10%	13%	13%
	Otros	No aplica	5%	7%	7%
	Protección Inflacionaria ^{/11}	Sí (51% Min.)	No	No	No
	Mercancías ^{/4}	0%	5%	10%	10%
Conflicto de interés ^{/4}	Instrumentos de entidades relacionadas entre sí	15%	15%	15%	15%
	Instrumentos de entidades con nexo patrimonial con la AFORE ^{/12}	5%	5%	5%	5%
Vehículos y contratos	Mandatos	Sí	Sí	Sí	Sí
	Derivados	Sí	Sí	Sí	Sí

Este cuadro es un resumen de la regulación aplicable a las SIEFORES Básicas, elaborado con fines explicativos y no normativos. Las SIEFORES Adicionales pueden determinar parámetros distintos, con apego a la Ley del SAR y a sus prospectos de información.

1. Todos los límites son porcentajes máximos, excepto el límite de protección inflacionaria.
2. Como porcentaje del Activo Administrado directamente por la SIEFORE. El límite del V a R no será regulatorio, si la AFORE satisface los criterios establecidos en las Disposiciones en materia financiera. Los límites del Diferencial del VaR Condicional fueron aprobados por el CAR y, en su caso, podrán ser más estrictos que los límites establecidos en las Disposiciones del Régimen de Inversión.
3. Como porcentaje de los Activos de Alta Calidad que tenga la SIEFORE. Se define como la razón del Valor de la Provisión por exposición en Instrumentos Derivados entre el Valor de los Activos de Alta Calidad.
4. Como porcentaje del Activo Total de la SIEFORE, incluyendo los activos administrados por los Mandatarios.
5. Calificación de la emisión de mediano y largo plazo, así como del emisor y/o del aval, en la proporción que corresponda. Las operaciones de reportos y derivados se computan dentro de estos límites.
6. Se permite la inversión en instrumentos extranjeros con calificación crediticia menor a A- y no inferior a BBB-; sin embargo, la AFORE deberá cumplir con lo establecido en las Disposiciones del Régimen de Inversión y en las Disposiciones en materia financiera.
7. Aplica a la tenencia de todas las SIEFORES Básicas administradas por una misma AFORE, en Deuda e Instrumentos Estructurados. La inversión en CKDs puede exceder este límite, bajo ciertas condicionantes.
8. Incluye acciones individuales, IPOs, índices accionarios domésticos e internacionales, incluidos en la Relación de Índices, y obligaciones forzosamente convertibles en acciones de emisores nacionales.
9. Se computan las bursatilizaciones que cumplan con la disposición Octava Transitoria de las Disposiciones del Régimen de Inversión, las cuales se considerarán emitidos por un independiente.
10. Incluye CKDs, FIBRAS, REITs y Certificados cuya fuente pago sean activos reales. Está prohibido invertir en CKDs para la SB1.
11. Límite mínimo de inversión en activos financieros que aseguren un rendimiento igual o superior a la inflación en México.
12. Límite contenido en la Ley del SAR, Art. 48. Fracción 10. Excepcionalmente se permite hasta un 10%. El límite es de 0% cuando son entidades financieras con nexo patrimonial

Cuadro No. 9

COMPOSICIÓN DE LAS INVERSIONES

(Cifras porcentuales al cierre de mayo de 2015)

Tipo Instrumento		Siefore Básica 1	Siefore Básica 2	Siefore Básica 3	Siefore Básica 4	Siefore Adicional	Total
Renta Variable Nacional	Renta Variable Nacional	1.1	5.6	6.8	8.8	4.9	6.7
Renta Variable Internacional	Renta Variable Internacional	2.8	14.9	17.9	21.7	10.8	17.2
Mercancías	Mercancías	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1
Deuda Privada Nacional	Alimentos	0.9	0.4	0.4	0.3	0.7	0.4
	Automotriz	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1
	Banca de Desarrollo	3.1	2.1	2.2	2.0	2.2	2.2
	Bancario	2.0	1.5	1.1	0.9	1.6	1.2
	Bebidas	1.3	0.6	0.6	0.4	0.0	0.6

Deuda Gubernamental	BOND182	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	BONDESD	0.4	1.0	1.2	2.8	17.2	1.8
	BONOS	12.2	21.1	19.7	18.3	14.4	19.3
	BPA182	5.2	0.1	0.1	0.0	0.8	0.3
	BPAS	0.0	0.0	0.0	0.0	3.5	0.1
	BPAT	0.0	0.0	0.0	0.0	1.4	0.0
	CBIC	2.7	3.7	4.2	3.6	0.1	3.7
	CETES	0.8	2.9	2.1	1.4	4.3	2.1
	DEPBMX	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	UDIBONO	39.3	21.0	18.9	16.2	20.9	19.8
	UMS	1.3	1.4	1.3	1.2	0.1	1.3
	REPORTOS	2.7	2.5	1.9	2.7	2.8	2.4
	Total		100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

FUENTE: CONSAR

<http://www.consar.gob.mx/SeriesTiempo/CuadroInicial.aspx?md=21>

NOTAS:

Los porcentajes de cada tipo de instrumento son con respecto a la cartera.

Los límites del régimen de inversión se expresan en porcentajes de los activos netos de las Siefores.

La suma de las cifras parciales puede no coincidir de manera exacta con el total por redondeo.

Estas cifras no corresponden a la medición de los niveles de consumo de los límites regulatorios de las SIEFORES ya que consideran una medición conforme a las metodologías de administración de riesgos empleadas para cuantificar los riesgos financieros.

No aplica debido a que la Afore no operaba en ese periodo, ya sea por fusión con otra administradora o por tratarse de una Afore de reciente creación.

Fecha de Publicación de Estadísticas: 15 de junio de 2015

Consulta: 20 de junio de 2015; 23:00 hrs

Cuadro No. 10.-RÉGIMEN DE INVERSIÓN

Durante los siguientes años las modificaciones al Régimen de Inversión (RI) se enfocaron a mejorar el perfil de plazo de las inversiones, diversificar los portafolios, e incrementar los límites permisibles de riesgo en las carteras¹.

	2001-2003	2004-2007	2008-2009	2010-2011
Estructura de Fondos	Fondo Único	Dos Fondos	Fondos de Ciclo de Vida (5 segmentos de edades)	Fondos de Ciclo de Vida (5 segmentos de edades)
Métrica General de Riesgo aplicable al portafolio	PPP = 900 días, luego VaR 0 60%	VaR 0 60% fondo 1; 1% fondo 2	VaR 0.60%, 1%, 1.3%, 1.6% y 2% fondo 1, 2, 3, 4 y 5 respectivamente	VaR 0.70%, 1.1%, 1.4%, 2.1% y 2.1% fondo 1, 2, 3, 4 y 5 respectivamente
Clases de Activos o Vehículos de Inversión	Deuda Local	Deuda Local Deuda Internacional Índices Accionarios Derivados	Deuda Local Deuda Internacional Índices Accionarios Derivados Fibras Capital Privado	Deuda Local Deuda Internacional Índices Accionarios Derivados Acciones Individuales Mercancías/ Materias primas Fondos Mutuos Mandatarios
Valores Internacionales	NO	20 % cada fondo	20 % cada fondo	20 % cada fondo

¹ Rodríguez Tonatiuh (2011), *Régimen de Inversión de las Afores: Evolución y Perspectivas*, XI Seminario de Inversiones AMAFORE, Octubre. Director General de Afore XXI http://amafore.org.mx/sites/default/files/PDF/Amafore_7_T_Rodriguez_XXI.pdf

Cuadro No. 11.- Evolución del Régimen de Inversión de las Carteras de las Siefores²

	Diciembre 1977	Diciembre 2004	Febrero 2008	Marzo 2008	Diciembre 2008	Diciembre 2009	Septiembre 2011
Deuda Gubernamental	99.03	82.10	70.30	69.30	68.30	66.30	59.30
Papel Privado	0.97	17.30	16.50	16.60	15.40	15.30	17.60
Deuda Internacional			6.20	6.30	5.50	4.10	3.00
Renta Variable			6.90	7.70	10.60	13.0	17.60
Instrumentos Estructurados					0.20	1.20	2.60
	Inicio de Sistema	Fin Etapa Fondo Único	Fin Etapa de dos Fondos	Fin Etapa de dos Fondos	Etapa de 5 Fondos	Etapa de 5 Fondos	Actual

² Rodríguez Tonatiuh (2011), *Régimen de Inversión de las Afores: Evolución y Perspectivas*, XI Seminario de Inversiones AMAFORE, Octubre. Director General de Afore XXI http://amafore.org.mx/sites/default/files/PDF/Amafore_7_T_Rodriguez_XXI.pdf

ANEXO ESTADÍSTICO

Tercera Sección

Producto Interno Bruto trimestral, base 2008.

Valores a precios de 2008.

Millones de pesos a precios de 2008

Periodo	Producto Interno Bruto, a precios de mercado a/
1993/04	8'369,707.989
1994/04	8'809,228.451
1995/04	8'212,460.965
1996/04	8'898,243.084
1997/04	9'525,885.347
1998/04	9'709,322.488
1999/04	10'049,449.86
2000/04	10'442,731.97
2001/04	10'350,235.96
2002/04	10'454,324.95
2003/04	10'637,808.46
2004/04	11'140,210.97
2005/04	11'552,014.37
2006/04	12'015,682.09
2007/04	12'465,500.65
2008/04	12'326,079.4
2009/04	12'197,419.9
2010/04	12'756,747.73
2011/04	13'309,183.45
2012/04	13'779,709.01
2013/04	13'937,094.01
2014/04	14'303,118.65
2015/02	13'949,342.85
2015/03p/	14'104,310.6

Notas: a/ Cuando se publica un dato más actualizado de los cálculos anuales de las Cuentas de Bienes y Servicios, los datos de corto plazo se alinean a las cifras anuales utilizando la técnica proporcional Denton, la cual genera cambios marginales a las series desde su origen, razón por la cual se pueden observar cambios en las cifras oportunamente publicadas.

Cifras preliminares: p/ A partir de 2015/03

Cifras revisadas: r/ A partir de 2012/01.

Elaboración propia (CEM), con información del INEGI. Sistema de Cuentas Nacionales de México.

<http://www.inegi.org.mx/sistemas/bie/>

GLOSARIO

La mayoría de los términos incluidos en este Glosario son utilizados por el Grupo Bolsa Mexicana de Valores (BMV). No obstante, aparecen otros que no están en el Glosario de la BMV pero que consideramos importante conocer sobre ellos.

http://www.bmv.com.mx/es/Grupo_BMV/Glosario#.VamejKR_Oko

Aceptaciones Bancarias (AB'S):

Letras de cambio para financiar el comercio exterior e interior, giradas por una empresa mexicana y aceptadas por una Institución de Banca Múltiple, con base en líneas de crédito que le ha otorgado a la empresa emisora. Se colocan mediante oferta pública para operarse a través de la BMV y mediante oferta privada de las instituciones de crédito, para negociarse directamente con el público (operación extra bursátil).

ADRs:

Recibos emitidos por un banco autorizado, que amparan el depósito de acciones de emisoras mexicanas, facultadas por la CNBV para cotizar en mercados foráneos.

Ajustabonos:

Bonos ajustables del gobierno federal. Instrumentos de crédito a largo plazo. Ajustables periódicamente según las variaciones del Índice Nacional de Precios al Consumidor y liquidables al vencimiento.

BMV-SENTRA:

Por sus siglas: Sistema Electrónico de Negociación, Transacción, Registro y Asignación. Es el sistema desarrollado y administrado por la BMV para la operación y negociación de valores en el mercado bursátil. Con la modalidad para Mercado de Capitales y Mercado de Dinero.

BMV-SENTRA Títulos de Deuda:

Permite negociar títulos de deuda, proporcionando al usuario un instrumental informático moderno, seguro y confiable para intervenir en corros y subastas, desde las mesas de dinero de los intermediarios participantes.

Bolsa Mexicana de Valores:

Institución sede del mercado mexicano de valores. Institución responsable de proporcionar la infraestructura, la supervisión y los servicios necesarios para la realización de los procesos de emisión, colocación e intercambio de valores y títulos

inscritos en el Registro Nacional de Valores (RNV), y de otros instrumentos financieros. Así mismo, hace pública la información bursátil, realiza el manejo administrativo de las operaciones y transmite la información respectiva a SD Indeval, supervisa las actividades de las empresas emisoras y casas de bolsa, en cuanto al estricto apego a las disposiciones aplicable, y fomenta la expansión y competitividad del mercado de valores mexicanos.

Bondes:

Bonos de desarrollo del Gobierno Federal. Títulos de deuda emitidos por el Gobierno Federal con el propósito de financiar proyectos de maduración prolongada.

Bonos:

Títulos de deuda emitidos por una empresa o por el Estado. En ellos se especifica el monto a reembolsar en un determinado plazo, las amortizaciones totales o parciales, los intereses periódicos y otras obligaciones del emisor.

Bonos Brady:

Obligación emitida por gobiernos soberanos de mercados emergentes en sustitución de deuda bancaria como consecuencia de una renegociación entre el deudor y sus acreedores.

Bonos de Protección al ahorro (IPAB):

Bonos emitidos por el Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB) y colocados por el Banco de México. Sirven para canjear o refinanciar sus obligaciones financieras a fin de hacer frente a sus obligaciones de pago, otorgar liquidez a sus títulos y, mejorar los términos y condiciones de sus obligaciones financieras.

Bonos de Regulación Monetaria del Banco de México (BREMS):

Bonos emitidos por el Banco de México con el propósito de regular la liquidez en el mercado de dinero y facilitar con ello la conducción de la política monetaria.

Ceplatas:

Certificados de plata. Títulos de crédito emitidos por instituciones bancarias con respaldo fiduciario de 100 onzas troy de plata.

Certificados de Capital de Desarrollo (CKD's):

Los (CKD's o CCD's) son instrumentos financieros mexicanos: títulos, o valores fiduciarios, pertenecen al Mercado de Capital de Desarrollo. Sirven como vehículo para el financiamiento de actividades y proyectos de sectores con rendimientos a largo plazo: infraestructura, minería y comunicaciones, entre otros. Aparecieron en

2009 en forma paralela al cambio en la normatividad de la CONSAR. Son una alternativa más para el portafolio de los inversionistas.

Cetes:

Certificados de la Tesorería de la Federación. Títulos de crédito al portador emitidos y liquidados por el Gobierno Federal a su vencimiento.

Colocación de valores:

Es la venta efectiva de activos financieros, por la propia entidad emisora, o a través de intermediación. Puede conceptuarse también como la actividad conducente a transformar los excedentes de ahorro invirtiéndolos en los diferentes activos.

Compensación:

Se entenderá por compensación el mecanismo de determinar contablemente los importes y volúmenes a intercambiar de dinero y valores entre las contrapartes de una operación. La compensación la efectúa electrónicamente S.D. Indeval, lo cual evita el intercambio físico de los documentos.

Contrato de Futuro:

Contrato estandarizado en plazo, monto, cantidad y calidad, entre otros, para comprar o vender un activo subyacente, a un cierto precio, cuya liquidación se realizará en una fecha futura determinada. Si en el contrato de Futuro se pacta el pago por diferencias, no se realizará la entrega del activo subyacente. De acuerdo con el subyacente es como se determina el tipo de futuro.

Contrato de Intermediación:

Contrato suscrito por un inversionista con una casa de bolsa mediante el cual le otorga la facultad para comprar y vender valores en su nombre.

Contrato de Opción:

Contrato estandarizado, en el cual el comprador, mediante el pago de una prima, adquiere del vendedor el derecho, pero no la obligación de comprar o vender un activo subyacente a un precio pactado en una fecha futura, y el vendedor se obliga a vender o comprar, según corresponda, el activo subyacente al precio convenido. El comprador puede ejercer dicho derecho, según se haya acordado en el contrato respectivo. Si en el contrato de opción se pacta el pago por diferencias, no se realizará la entrega del activo subyacente.

Contrato Forward:

El realizado por dos partes que acuerdan comprar o vender un artículo específico en una fecha futura. Difiere de un futuro en que es contratado directamente entre las

partes, sin intervención de una cámara de compensación y sólo puede realizarse hasta su vencimiento.

Fibras:

Fideicomisos de Inversión en Bienes Raíces.

Fondos de Inversión, o Fondos Mutuos:

Es una institución de inversión colectiva que consiste en reunir fondos de distintos inversores, naturales o jurídicos, para invertirlos en diferentes instrumentos financieros, responsabilidad que se delega a una sociedad administradora.

Son sociedades anónimas constituidas con objeto de adquirir valores y documentos seleccionados de acuerdo al criterio de diversificación de riesgos, con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social entre el público inversionista.

Índice:

Medida estadística diseñada para mostrar los cambios de una o más variables relacionadas a través del tiempo. Razón matemática producto de una fórmula, que refleja la tendencia de una muestra determinada.

Índice Accionario:

Valor de referencia que refleja el comportamiento de un conjunto de acciones. Se calcula mediante una fórmula que considera diferentes variables.

Índice de Precios y Cotizaciones (IPC):

Indicador de la evolución del mercado accionario en su conjunto. Se calcula en función de las variaciones de precios de una selección de acciones, llamada muestra, balanceada, ponderada y representativa de todas las acciones cotizadas en la BMV.

Índice México (INMEX):

Indicador ponderado por el valor de capitalización de las emisoras que integran la muestra empleada para su cálculo. A diferencia del IPC, la ponderación (peso proporcional) de una sola serie accionaria del INMEX no puede ser mayor al 10% al comienzo del periodo de vigencia de la muestra.

Instrumentos de deuda y Mercado de deuda.

<http://www.banxico.org.mx/divulgacion/sistema-financiero/sistema-financiero.html#Mercadosdedeuda>

Instrumentos de deuda, para más información consultar:

<https://www.google.com.mx/webhp?sourceid=chrome-instant&ion=1&espv=2&ie=UTF-8#q=Instrumentos+de+deuda>

Mandato de Inversión:

Es otro instrumento financiero a través del cual la Afore contrata los servicios de un Administrador Global de Activos.

Mercado de Capitales:

Espacio en el que se operan los instrumentos de capital (las acciones y obligaciones).

Mercado de Valores:

Espacio en el que se reúnen oferentes y demandantes de valores.

Mercado de Opciones:

Mercado donde se realiza la contratación pública de opciones sobre activos subyacentes tales como valores, materias primas o activos financieros.

Mercado Spot:

Mercado en el que la entrega y pago del bien negociado se efectúan al momento de la concentración. El precio al cual se negocian los bienes se conoce como precio spot o de contado.

Mercados Extranjeros Reconocidos:

Para los efectos de listado y operación de valores en el SIC y de acuerdo a lo estipulado en las Disposiciones de Carácter General aplicables al SIC de la CNBV, se consideran mercados extranjeros reconocidos por la Comisión, sin el requisito de solicitud previa, las bolsas de valores, en sus segmentos accionarios, que operen en los países que formen parte del Comité Técnico de la Organización Internacional de Comisiones de Valores y cuyas autoridades las consideren como mercado principal.

MexDer:

Sociedad Anónima denominada MexDer, Mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V., que tiene por objeto proveer las instalaciones y demás servicios necesarios para la cotización y negociación de los contratos de futuros y contratos de opciones.

MoNeT:

Motor de Negociación Transaccional de los Mercados de Capitales y Derivados del Grupo BMV.

Muestra de Índices:

Selección balanceada, ponderada y representativa del conjunto de acciones cotizadas en la BMV, empleada para el cálculo de los índices de precios.

Oferta Pública de Adquisición (OPA) de acciones u otros valores.

Es una operación mercantil en la que una o varias sociedades (oferentes) realizan una oferta de compra de acciones a todos los accionistas de una sociedad admitida a cotización en un mercado oficial para, de esta forma, alcanzar una participación en el capital con derecho de voto de la sociedad (junto con la que ya se posea, en su caso) que sea significativa. El precio fijado en la OPA puede hacerse efectivo por el oferente mediante dinero, acciones o de forma mixta utilizando tanto acciones como dinero.

Over the Counter (OTC):

Anglicismo que se utiliza para denominar a todas aquellas operaciones o productos que se negocian fuera de una bolsa organizada de valores. En Estados Unidos existe un mercado conocido como OTC en donde se negocian bonos, productos derivados y acciones de empresas, con requisitos de cotización más flexibles que las grandes bolsas de valores.

Reporto:

Operación mediante la cual el intermediario entrega al inversionista los títulos a cambio de su precio actual (precio nominal menos descuento), con el compromiso de recomprarlos a un plazo determinado, anterior a su vencimiento, reintegrando el precio más un premio. Esta operación permite obtener un rendimiento por excedentes de tesorería en periodos breves.

BIBLIOGRAFÍA

PRIMER CAPÍTULO

Aglietta Michel y Antoine Rebérioux (2009), *El Capitalismo Financiero a la Deriva. El Debate sobre el Gobierno de Empresa*, Universidad Externado de Colombia, 1ª. Ed. en francés en 2004, 1ª. Ed. en castellano, Bogotá, Colombia.

Aglietta Michel (1979), *Regulación y crisis del capitalismo. La experiencia de los Estados Unidos*, Siglo XXI editores, 1ª. Ed. en francés 1976, 2ª. Ed. en español, México, mayo, pp. 345.

Amin Samir (2001), *Globalismo Económico y Universalismo Político Democrático: ¿Temas Conflictivos?*, Centro de Investigaciones Interdisciplinarias en Ciencias y Humanidades, Coordinación de Humanidades, UNAM, 1ª. Ed., México, pp. 75.

Aubrey Henry G. (1957), "United States Imports and World Trade", en *Revista de Comercio Exterior*, Sección Bibliografía, Reseña de Gustavo Polit, Oxford Press, Londres, noviembre, pp. 610-611. <http://revistas.bancomext.gob.mx/rce/magazines/564/10/RCE10.pdf>.

BBC Mundo (2013), *Lo que nos deparará la economía en 2013*, enero 3, <http://noticias.prodigy.msn.com/internacional/articulo-bbc.aspx?cp-documentid=255490239>
Consulta: 3 enero 2013; 15:00 hrs.

Bernanke Ben y Mark Gertler (2000), "Monetary Policy and Asset Price Volatility", en *Economic Review Num. 7559*, Massachusetts, National Bureau of Economic Research, pp. 17-51. Procede de: Federal Reserve Bank of Kansas City, Fourth Quarter 1999, pages 77-128. http://www.nber.org/papers/w7559.pdf?new_window=1 Consulta: 2 enero 2014.

Boyer Robert

- (2011), *Poskeynesianos y Regulacionistas: ¿Una alternativa a la crisis de la economía estándar?* Traducción del francés de Vania Galindo Juárez, pp. 11-43.
www.scielo.org.mx/pdf/etp/n35/n35a2.pdf Consulta: 4 septiembre 2012.

- (2010), “Habrá una tercera burbuja que provocará una crisis de consecuencias mayores”, *Revista de Investigación Económica*, Entrevista de Miguel Ángel Jiménez González, UNAM, Vol. LXIX, No. 272, abril-junio, pp. 137-160.

Cabrera Sergio (2012), “Profundización de la Financiarización y Efectos Redoblados”, en Girón Alicia y Eugenia Correa (Coord.) (2012), *El Reto del Siglo XXI: Regular el Sistema Financiero Global*, UNAM, Instituto de Investigaciones Económicas, 1ª. Ed., marzo, pp. 105 – 116.

Cacciamali María Cristina y Eduardo Luiz Cury (2014), “Inserción de la Economía Mundial, Acumulación y Mercado de Trabajo en América Latina. Diferencias entre el Norte y el Sur de la Región”, en Girón Alicia (Coord.), *Democracia, Financiarización y Neoextraccionismo ante los Desafíos de la Industrialización y el Mercado de Trabajo*, Colección de Libros Problemas del Desarrollo, Revista Latinoamericana de Economía, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, marzo, p.p. 183-209.

Cameron Rondo (1989), *Historia Económica Mundial. Desde el Paleolítico hasta el Presente*, Alianza Editorial, Madrid, España.

Colmenares Páramo David (1979), “La Respuesta Europea a la Especulación del Dólar”, en Colegio Nacional de Economistas, A. C., *Revista el Economista Mexicano*, Vol. XIII, Núm. 1, México, enero-febrero.

Correa Eugenia (2012), “Deuda Pública, Rescate y Estabilización de los Mercados Financieros”, en Girón Alicia y Eugenia Correa (Coord.) (2012), *El Reto del Siglo XXI: Regular el Sistema Financiero Global*, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, 1ª. Ed., marzo, pp. 29 – 44.

Cox Carlos Manuel (1953), “Relaciones Económicas Interamericanas”, en *Revista de Comercio Exterior*, Año 11, Número 3, marzo, pp. 86-89. Consulta: 25 octubre 2015.
<http://revistas.bancomext.gob.mx/rce/magazines/580/3/RCE2.pdf>

Chapoy Alma

- (2014), Conferencia relativa a la presentación del libro de Sarahí Ángeles Cornejo, *Antología de la Crisis Financiera en México y el Mundo 1971 – 1997*, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, 5 de junio.
- (2012), “Nuevas Reglas para la Supervisión y Regulación Financiera”, en Girón Alicia y Eugenia Correa (2012) (Coord.), *El Reto del Siglo XXI: Regular el Sistema Financiero Global*, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, 1ª. Ed., marzo, pp. 117 – 137.
- (2001), *El Sistema Monetario Internacional*, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, 1ª. Ed., pp. 132.

Chesnais Francois,

- (2011: a), “La Vulnerabilidad del Sistema Financiero, la Ilegitimidad de las Deudas Públicas y el Combate Político Internacionalista por su Anulación”, en *Revista Herramienta web*, No. 9, Argentina, agosto, (10 páginas).
<http://www.herramienta.com.ar/herramienta-web-9/>
- (2011, b), *Crisis Económica ¿Qué hacer para librarse de la trampa de las deudas públicas?* Julio. Entrevista de Dominique Sicot, periodista en L’ Humanité Dimanche, realizada el 28 de junio. www.alencontre.org/vientosur Consulta: 9 julio 2012; 17:30 hrs
<http://www.vientosur.info/articulosweb/noticia/?x=4115>
- (2009), “Socialismo o barbarie: las nuevas dimensiones de una alternativa”, en *Revista Herramienta No. 42*, Argentina, diciembre. Consulta: 11 julio 2012; 12:00 hrs.
<http://www.herramienta.com.ar/revista-herramienta-n-42/>
- (2008, a), “Situación mundial. Como la crisis del 29, o más ... Un nuevo contexto mundial”, en *Revista Herramienta No. 39*, octubre, año XII. Exposición presentada el 18 de septiembre en Argentina, encuentro organizado por Herramienta. Traducción de Aldo Casas. <http://www.rebellion.org/noticia.php?id=73567>
Consulta: 11 julio 2012; 12:30 hrs.

- (2008, b), “El Fin de un Ciclo. Alcance y Rumbo de la Crisis Financiera”, en *Revista Herramienta No. 37*, marzo, págs. 69-86. Consulta: 11 julio 2012; 12:30 hrs. <http://www.herramienta.com.ar/revista-herramienta-n-37>
- (2003), “La Teoría del Régimen de Acumulación Financiarizado: Contenido, Alcance e Interrogantes”, en *Revista de Economía Crítica*, Editada por la Asociación Cultural “Economía Crítica”, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Valladolid, España, No. 1, abril 2003, pp. 37 – 72. El texto se presentó inicialmente en francés en el Forum de la régulation, celebrado en Paris durante los días 11 y 12 de octubre de 2001. Traducción de Francisco Javier Gutiérrez Hurtado y Luis Fernando Lobejón Herrero.
- y Dominique Plihon (Coords.) (2003), *Las Trampas de las Finanzas Mundiales. Diagnósticos y Remedios. Llamamiento de los economistas para salir del pensamiento único*, Traducción de Luis Fernando Lobejón, Ediciones Akal, Madrid, España, Colección Akal Economía Actual No. 6.
- Gérard Duménil, Dominique Lévy e Immanuel Wallerstein (2002), *La Globalización y sus Crisis. Interpretaciones desde la economía crítica*, Traducción: Redacción de Viento Sur, Ediciones Viento Sur y Catarata, pp. 129.
- (2001), “Mundialización Financiera y Vulnerabilidad Sistémica”, en *La Mundialización Financiera. Génesis, Costos y Desafíos*, Ed. Losada, Colección Economía y Sociedad, 1ª. Ed, Buenos Aires, Argentina, agosto, pp. 279–327.
- (2001) Comp., *La Mundialización Financiera. Génesis, Costos y Desafíos*, Ed. Losada, Colección Economía y sociedad, 1ª. Ed, Buenos Aires, Argentina, agosto. Edición francesa (1996); la crisis asiática se inició en 1997 y no se menciona. En prólogo de edición argentina se hace referencia a tal crisis.

De Brunhoff Suzanne,

- (2001), “La Inestabilidad Monetaria Internacional”, en: Chesnais Francois (2001) Comp., *La Mundialización Financiera. Génesis, Costos y Desafíos*, Ed. Losada, Colección Economía y Sociedad, 1ª. Ed, Buenos Aires, Argentina, agosto, pp. 45 – 71.
- (1978), *Estado y Capital*, Traducción de M. Luisa Martín Rodríguez, Editorial Villalar, Madrid, España, Colección Zimmerwald.

- (1975), *Teoría Marxista de la Moneda*, Traducción de Paulino García Moya, Ediciones Roca, 1ª. Ed, México, D. F., pp. 154.

Dieterich Heinz (2004), *Las Guerras del Capital. De Sarajevo a Irak*, Colección Geopolítica y Dominación, Jorale Editores, México, julio, pp. 172.

Duménil Gérard y Dominique Lévy (2007), *Crisis y salida de la crisis. Orden y desorden neoliberales*, Fondo de Cultura Económica, 1ª. Ed. México.

Farnetti Richard (2001), “El Papel de los Fondos de Pensión y de Inversión Anglosajones, en el Auge de las Finanzas Globalizadas”, en Chesnais Francois (2001) (Comp.), *La Mundialización Financiera. Génesis, Costos y Desafíos*, Ed. Losada, Colección Economía y Sociedad, 1ª. Ed, Buenos Aires, Argentina, agosto, pp. 207-236.

Fondo Monetario Internacional (FMI) (2013), *El Oro del FMI*, Ficha Técnica del 27 de septiembre de 2014. <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/spa/pdf/golds.pdf>
Consulta: 4 noviembre 2013; 11:00 hrs.

Gill Louis (2009), “En el origen de las crisis ¿sobreproducción o subconsumo?”, en *Revista Carré Rouge*, abril. www.rebellion.org/docs/114470.pdf. Consulta: 25 julio 2012.

Girón Alicia y Eugenia Correa (Coord.):

- (2012, a), *El Reto del Siglo XXI: Regular el Sistema Financiero Global*, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, 1ª. Ed., marzo, pp. 181.

Girón González Alicia:

- (2012, b), “Regulando el Sistema Financiero Paralelo”, en: Girón Alicia y Eugenia Correa (Coord.) (2012), *El Reto del Siglo XXI: Regular el Sistema Financiero Global*, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, 1ª. Ed., marzo, pp. 61 – 80.
- (2006), *Japón: Asimetrías y Regulación del Sistema Financiero*, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM y Miguel Ángel Porrúa, librero-editor, 1ª. Ed., Textos Breves, México, agosto, pp. 107.

Girón Alicia y Alma Chapoy

- (2009), Financiarización y Titulización: un momento Minsky, en *Revista Economía UNAM No. 16*, enero-abril, pp. 44- 56. <http://www.revistas.unam.mx>.

Guillén Romo Arturo (2009), “The party is over” La crisis global y la recesión generalizada, en *Revista Economía UNAM No. 16*, enero-abril, pp. 23-43. <http://www.revistas.unam.mx>

Guttman Robert (2001), “Las Mutaciones del Capital Financiero”, en: Chesnais Francois, Comp. (2001), *La Mundialización Financiera. Génesis, Costos y Desafíos*, Ed. Losada, Colección Economía y Sociedad, 1ª. Ed., Buenos Aires, Argentina, agosto, pp. 73-113.

Greenspan Alan (2008), *Testimony of Dr. Alan Greenspan*, Committee of Government Oversight and Reform, Washington, October 23.

<http://clipsandcomment.com/wp-content/uploads/2008/10/greenspan-testimony-20081023.pdf>

Consulta: 1o. enero 2014; 13:00 hrs

Greenspan Alan (2008), “Greenspan Concedes Error on Regulation, Capitol Hill on Thursday”, in *The New York Times*, By Edmund L. Andrews, Published: October 23.

<http://www.nytimes.com/2008/10/24/business/economy/24panel.html>

Consulta: 1º. enero 2014; 13:30 hrs

Hernández Coronel Juan (1979), “Hacia un Nuevo Sistema Monetario Europeo”, en Colegio Nacional de Economistas, A. C., *Revista el Economista Mexicano*, Vol. XIII, Núm. 1, México, enero-febrero.

Huerta González Arturo (2014), *Unión Monetaria y Crisis de la Zona Euro*, 1ª. Ed., Facultad de Economía, UNAM, México, marzo.

Hobsbawm Eric (1996), *Historia del Siglo XX 1914-1991*, Ed. Crítica (Grijalbo), 1ª. Ed. Castellana, España.

Ibarra David (2009), "Crisis, consumismo, dolarización", en *Revista Economía UNAM No. 16*, enero-abril, pp. 9-22. <http://www.revistas.unam.mx>.

Kaplan Marcos e Irma Manrique Campos (2001), (Coord.), *Regulación de Flujos Financieros Internacionales*, Instituto de Investigaciones Económicas, e Instituto de Investigaciones Jurídicas, UNAM, 2ª. Ed., México.

Keynes John Maynard (1996), *Breve Tratado sobre la Reforma Monetaria*, Fondo de Cultura Económica, Clásicos de Economía, 1ª. Ed.

Kindleberger Charles P.

- (1993), *Problemas Históricos e Interpretaciones Económicas. Estudios de Historia Financiera*, Traducción de Jordi Pascual, Ed. Crítica Barcelona, España.
- (1992), *El Orden Económico Internacional. Ensayos sobre las crisis financieras y los servicios públicos internacionales*, Traducción de Pere Pascual, Editorial Crítica Barcelona, España.

Kregel Jan:

- (2012), "Regulación e Instituciones Financieras", en: Girón Alicia y Eugenia Correa (Coord.) (2012), *El Reto del Siglo XXI: Regular el Sistema Financiero Global*, UNAM, Instituto de Investigaciones Económicas, 1ª. Ed, marzo, pp. 45 – 59.
- (2006), "Estabilidad Financiera Internacional, Flujos de Capital y Transferencias Netas hacia los Países en Desarrollo", en: Correa Eugenia y Alicia Girón (Coord.), *Reforma Financiera en América Latina*, Colección Edición y Distribución Cooperativa, UNAM, Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales (CLACSO), Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, Agencia Sueca de Desarrollo Internacional (ASDI), Buenos Aires, Argentina, febrero, pp. 315-333.

Krippner Greta R. (2011), *Capitalizing on Crisis: The Political Origins of the Rise of Finance*, Harvard University Press, Printed in the Cambridge, Massachusetts, and London England

Lichtensztein Samuel (2012), "Hacia una Nueva Arquitectura Financiera Internacional: pero ¿Quién sería el Arquitecto?", en Girón Alicia y Eugenia Correa (Coord.), *El Reto del Siglo XXI: Regular el Sistema Financiero Global*, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, 1ª. Ed., marzo, pp. 17 – 28.

Llistar David (2002), *El qué, el quién, el cómo y el por qué del Consenso de Washington*, Observatorio de la Deuda en la Globalización. Cátedra UNESCO a la UPC, noviembre.
www.observatoriodeuda.org Consulta: 11 julio 2012; 12:00 hrs.

Machlup Fritz y otros, *Planes de Reforma del Sistema Monetario Internacional*, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA), México 1ª. Ed. 1965.

Manrique Campos Irma

- (2011), (Coord.), *Arquitectura de la Crisis Financiera*, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, 2ª. Ed., corregida y aumentada, México.
- (1979), *La Política Monetaria en la Estrategia del desarrollo. Su impacto en América Latina y México*, Editores Asociados Mexicanos (EDAMEX), 1ª. Ed., México.

Mántey de Anguiano Guadalupe, *La Inequidad del Sistema Monetario Internacional y el Carácter Político de la Deuda del Tercer Mundo*, Facultad de Economía, Colegio de Ciencias y Humanidades, UNAM, 1ª. Ed., México 1989, pp.126.

Maddison Angus:

- (1992), "Una Visión Comparativa de los Problemas de Ajuste y Crecimiento de México", en Brothers Dwight S. y Leopoldo Solís (Comp.), *México en Búsqueda de una Nueva Estrategia de Desarrollo*, Traducción de Eduardo L. Suárez, Fondo de Cultura Económica (FCE), El Trimestre Económico, Lecturas No. 74, 1ª. Ed. en inglés 1990, 2ª. Ed. en español 1992, p.p. 37–46.
- (1991), *Historia del Desarrollo Capitalista. Sus Fuerzas Dinámicas. Una Visión Comparada a Largo Plazo*, Ed. Ariel, España, noviembre.

Mandel Ernest (1976), *El dólar y la crisis del imperialismo*, Ediciones ERA, Serie Popular, México.

Mészáros István (2009), “Una Crisis Estructural del Sistema”, Entrevista de Judith Orr y Patrick Ward, en *Socialist Review*, traducción de Ángel Ferrero, enero.

<http://www.herramienta.com.ar/print/foro-capitalismo-en-trance/>

Morera Camacho Carlos (2014), Conferencia relativa a la presentación del libro de Sarahí Ángeles Cornejo, *La Crisis Financiera en México y el Mundo 1971 – 1997. Antología*, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, 5 de junio.

Novelo y Urdanivia Federico (1987), *Teoría Económica Keynesiana*, 1ª. Ed., Editorial Plaza y Janés y Universidad Autónoma Metropolitana, Unidad Xochimilco, México, octubre.

Plihon Dominique (2001), “Desequilibrios Mundiales e Inestabilidad Financiera: la Responsabilidad de las Políticas Liberales. Algunas Referencias Keynesianas”, en Chesnais Francois, Comp. (2001), *La Mundialización Financiera. Génesis, Costos y Desafíos*, Ed. Losada, Colección Economía y Sociedad, 1ª. Ed., Buenos Aires, Argentina, agosto, pp. 115 – 163.

Polanyi Karl (2009), *La Gran Transformación*, Editorial Claridad, S. A., Buenos Aires, 1947, Juan Pablos Editor, 1ª. Ed. 1975, 1ª. Reimpresión, México, pp. 335.

Quijano José M. y León Bendesky (1985), “Cambios Recientes en el Sistema Financiero Internacional”, en Quijano José Manuel (Coord.), *La Banca: Pasado y Presente (Problemas Financieros Mexicanos)*, Centro de Investigación y Docencia Económicas, A. C. (CIDE), 1ª. Ed. febrero de 1983, 2ª. Reimpresión noviembre 1985, pp. 95 – 157.

Rodríguez y Rodríguez María Teresa (2001), *El Siglo XX en China*, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, 1ª. Ed., Textos Breves de Economía, México, octubre, pp. 124.

Rodríguez Violeta (2012), “El origen del Déficit de Pagos Mexicano bajo la Hipótesis de la Financiarización”, en Girón Alicia y Eugenia Correa (Coord.), *El Reto del Siglo XXI: Regular el Sistema Financiero Global*, UNAM, Instituto de Investigaciones Económicas, 1ª. Ed., marzo, pp. 159 – 181.

Roll Eric (1996), *¿En qué nos equivocamos? Del patrón oro a la integración con Europa*, Fondo de Cultura Económica, 1ª. Ed., México, pp. 162.

Robertson Ross M. (1959), *Historia de la Economía Norteamericana*, Editorial Bibliográfica Argentina, Buenos Aires, Argentina.

Salama Pierre (2001), “La Financiarización Excluyente: las Lecciones que Brindan las Economías Latinoamericanas”, en: Chesnais Francois, Comp. (2001), *La Mundialización Financiera. Génesis, Costos y Desafíos*, Ed. Losada, Colección Economía y Sociedad, 1ª. Ed, Buenos Aires, Argentina, agosto, pp. 237-277.

Samir Amin (2001), *Globalismo Económico y Universalismo Político Democrático: ¿Temas Conflictivos?* México, Centro de Investigaciones Interdisciplinarias en Ciencias y Humanidades, Colección El Mundo Actual: Situación y Alternativas, Coordinación de Humanidades, UNAM, 1ª. Edición, diciembre, pp.

Saxe-Fernández John (1994), *NAFTA: Los Cruces de la Geopolítica y Geoeconomía del Capital*, Colección El Mundo Actual: Situación y Alternativas, Centro de Investigaciones Interdisciplinarias en Humanidades (CIH), Coordinación de Humanidades, UNAM, 1ª. Ed., México, noviembre, pp. 37. Ponencia presentada en el Seminario Internacional realizado del 6 al 17 de diciembre de 1993.

Serfati Claude (2001), “El Papel Activo de los Grupos Predominantemente Industriales en la Financiarización de la Economía”, en Chesnais Francois, Comp. (2001), *La Mundialización Financiera. Génesis, Costos y Desafíos*, Ed. Losada, Colección Economía y Sociedad, 1ª. Ed., Buenos Aires, Argentina, agosto, pp. 165–206.

Sin autor:

- (1995), *Tormenta financiera - ¿La locura?*, en *Corriente Comunista Internacional*. Aborda las quiebras financieras del Condado de Orange, del Barings Bank y otras. <http://es.internationalism.org/print/book/export/html/1821>. Consulta: 12 enero 2014; 17:00 hrs
- (1994), *Caso del Condado de Orange (desastre financiero)* <http://es.scribd.com/doc/36953511/Caso-Del-Condado-de-Orange> Consulta: 12 enero 2014; 16.40 hrs

Shixue Jiang (2012), “China y la Crisis Financiera Internacional”, en Girón Alicia y Eugenia Correa (Coord.), *El Reto del Siglo XXI: Regular el Sistema Financiero Global*, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, 1ª. Ed., marzo, pp. 139–158.

Solorza Marcia (2012), “Crisis, Regulación Financiera y Cambio del Régimen de Acumulación”, en: Girón Alicia y Eugenia Correa (Coord.), *El Reto del Siglo XXI: Regular el Sistema Financiero Global*, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, 1ª. Ed., marzo, pp. 81 – 104.

Steger Manfred B. y Ravi K. Roy (2011), *Neoliberalismo. Una Breve Introducción*, Alianza Editorial, Madrid, España.

Swary Itzhak y Barry Topf (1993), *La Desregulación Financiera Global. La Banca Comercial en la Encrucijada*, Fondo de Cultura Económica, 1ª. Ed. en inglés 1992, 1ª. Ed. en español, México, noviembre.

Tello Macías Carlos y Jorge Ibarra (2012), *La Revolución de los Ricos*, Facultad de Economía, UNAM, 1ª. Ed., México, junio, pp. 199.

Tobias Adrian y Hyun Song Shin (2009), Le système bancaire parallèle: implications pour la régulation financière, en Banque de France, *Revue de la stabilité financière, Quel avenir pour la régulation financière?* Núm. 13, Septembre. http://www.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/publications/Revue_de_la_stabilite_finan

ciere/2009/septembre-2009/revue-stabilite-financiere-de-septembre-2009-etude-01-le-systeme-bancaire-parallele-implications-pour-la-regulation-financiere.pdf

Consulta: 1º. enero, 2014

Toporowski Jan (2010), *Why the World Economy Needs a Financial Crash*, and Other Critical Essays on Finance and Financial Economics, Anthem Press, September.

Triffin Robert (1968), *El Sistema Monetario Internacional*, Amorrortu Editores, Buenos Aires, Argentina.

Ugarteche Óscar:

- (2010), *Historia Crítica del Fondo Monetario Internacional*, México, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, Breviarios de Investigaciones Económicas, 1ª. Reimpresión, mayo, pp. 135.
- (2007), *Genealogía de la Arquitectura Financiera Internacional: 1850-2000*, Tesis preparada para obtener el grado de DOCTOR en Filosofía e Historia, Universidad de Bergen, Noruega, Facultad de Filosofía e Historia. Consulta: 25 abril 2012. https://bora.uib.no/bitstream/1956/2319/1/PhD_Thesis_Oscar_Ugarteche.pdf.
- (2007), *Una mirada desde América Latina. Genealogía de la Arquitectura Financiera Internacional*, Agencia Latinoamericana de Información, junio. <http://alainet.org/active/18478&lang=es> Resumen.
- (2008), *Grecia y la cuarta etapa de la crisis*, www.obela.org Consulta: 25 abril 2012; 15:00 hrs.

Van Der Wee Herman (1986), *Prosperidad y Crisis. Reconstrucción, crecimiento y cambio 1945-1980*, Editorial Crítica, Grupo Editorial Grijalbo, Barcelona, España.

White Lawrence H. (1993), *The Crisis in American Banking*, New York University Press, Nueva York. Consulta: 11 enero 2014; 15:30 hrs.

<http://books.google.com.mx/books?hl=es&lr=&id=tIgNwmh2Pg8C&oi=fnd&pg=PR7&dq=The+crisis+in+american+banking,+Lawrence+White&ots=HMtI3VtiWR&sig=MLIW5OqBq8XflptrllrzOXAs09Y#v=onepage&q=The%20crisis%20in%20american%20banking%2C%20Lawrence%20White&f=false>

ARTÍCULOS PERIODÍSTICOS

Becker Andreas (2015), *Davos y el Miedo*, Deutsche Welle, Editor: Emilia Rojas Sasse, enero. <http://prodigy.msn.com/es-mx/noticias/other/davos-y-el-miedo/ar-AA8rHAN>. Consulta: 22 enero 2015; 12:00 hrs.

Notimex, Proporcionado por 24 Horas (2014), *Histórico, Vaticano Convoca a Cumbre de Movimientos Populares*, Octubre 25. Consulta: 25 octubre 2014; 22:00 hrs. <http://prodigy.msn.com/es-mx/noticias/mundo/hist%C3%B3rico-vaticano-convoca-a-cumbre-de-movimientos-populares/ar-BBb1Ygr?ocid=mailsignout>

Saxe-Fernández John (2012), “Petróleo, Trabajo y Despojo”, en Periódico *La Jornada*, Sección Opinión, 15 de noviembre. Consulta: 25 octubre 2015 <http://www.jornada.unam.mx/2012/11/15/opinion/032a1eco>

VIDEOS

Ferguson Charles (2010), Documental: *Inside Job*. También conocido como *Trabajo Confidencial* y como *Dinero Sucio*. Aborda crisis financiera de 2008. Se estrenó el 16 de mayo en el Festival de Cannes y ha recibido diversos premios.

Galeano Eduardo:

(Revisados entre noviembre-diciembre de 2012 y enero de 2013).

- *Muros*
<http://www.youtube.com/watch?v=16mQ-jHdEqo>
- *Galeano y su visión del mundo actual*. Subido el 3 septiembre 2006
http://www.youtube.com/watch?v=XN_Hcirqrm0
- *No vale la pena vivir para ganar, vale la pena vivir para seguir tu conciencia...*
<http://www.youtube.com/watch?NR=1&v=ICsnSAyJABY&feature=endscreen>
- *El Orden Criminal del Mundo - HQ (Completo)*
<http://www.youtube.com/watch?v=nyJrOcuPaqg>

- *Construir un mundo sin hambre de pan, ni de abrazos.*

<http://www.youtube.com/watch?v=Xs5jP3WtZ0M>

Consulta: 10 enero 2013; 15:45 hrs.

Jalife Rahme Alfredo (2013), *La Desdolarización del Mundo. Un Nuevo Orden Geo financiero Policéntrico de Divisas*. Publicado: 5 de diciembre. Consulta: 10 octubre 2015.

<https://www.youtube.com/watch?v=5oleYgDdkmc>.

Naranjo Claudio (2014), Entrevistado por Francisco Guaita de Agencia Rusa RT, 27 de noviembre. Psiquiatra chileno que habla de la educación para crear trabajadores, fuerza de trabajo. www.actualidad.rt.com Consulta: 2 noviembre 2015.

<https://www.youtube.com/watch?v=qWPZ9HmcZZQ>

Salmerón Pedro (2013), *La Verdad Histórica de los Tratados MacLane-Ocampo*, Conferencia organizada por “Círculo de Reflexión Buzón Ciudadano”.

Publicado: 24 de abril.

Consulta: 23 diciembre 2014; 12:00 hrs.

<https://www.youtube.com/watch?v=BS1S93J2IsE>

Saxe-Fernández John

- (2013), Entrevistado por Pedro Pablo Rodríguez, Red E. D. H. Cuba, Publicado: 28 enero

Consulta: 21 octubre 2015

<https://www.youtube.com/watch?v=ZOIKFKgJi5M>

- (2012), *La Crisis de Estados Unidos*, Ponencia presentada en Panel de debate: “Estados Unidos, más allá de la crisis”, Conferencia Latinoamericana y Caribeña de Ciencias Sociales, Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales (CLACSO), y Centro de Investigación en Estudios Avanzados en Ciencias Políticas y Administración Pública de la Universidad Autónoma del Estado de México, 9 de noviembre de 2012. Cd. de México. Publicado: 3 diciembre 2012.

<https://www.youtube.com/watch?v=YPjzoZ8T4iU>

Consulta: 20 octubre 2015.

- (2008), *Crisis Civilizatoria y Fin del Modelo Neoliberal*, Foro Social Mundial 2008, mesa: “Neoliberalismo y Globalización”, México, enero. Consulta: 28 octubre 2015.

<https://www.youtube.com/watch?v=A9CyVMI8xUM>

SEGUNDO CAPÍTULO

Aguilar Camín Héctor y Lorenzo Meyer (1996), *A la Sombra de la Revolución Mexicana. Un ensayo de historia contemporánea de México 1910 - 1989*, SEP, Subsecretaría de Educación Básica y Normal, Decimoctava edición, Editorial Cal y Arena, Biblioteca para la Actualización del Maestro, México.

Anaya Merchant Luis:

- (2002), *La integración del sistema bancario en el México revolucionario 1913-1932*, Universidad Autónoma de Zacatecas y Editorial Miguel Ángel Porrúa, México, 1ª. Edición.
- (2000), *Colapso y reforma: la integración del sistema bancario y las finanzas públicas en el México revolucionario, 1913-1932*, El Colegio de México, Tesis Doctoral, 2000.

Ángeles Cornejo O. Sarahí (2014), *Crisis Financiera en México y el mundo 1971-1997, Antología*, Josefina Morales (Compiladora), Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, 1ª. Ed., México, mayo

Arroyo Ortiz Juan Pablo (2012), "Fundamentos y Génesis de la Política Económica del Estado Neoliberal en México, 1980-2010", en Romero Sotelo María Eugenia (Coord.), *Fundamentos de la Política Económica en México 1910-2010*, Facultad de Economía, UNAM y Federación del Colegio Nacional de Economistas, 1ª. Ed., noviembre, pp. 427 – 527.

Banco de México (2014), *El Mercado de Valores Gubernamentales en México*, Cortina Morfín Jaime José y Claudia Álvarez Toca (Coord.), 1ª. Ed.
http://www.banxico.org.mx/elib/mercado-valores-gub/OEBPS/Text/acerca_de_la_obra.html
<http://www.banxico.org.mx/elib/mercado-valores-gub/OEBPS/Rsc/EI%20mercado%20de%20valores%20gubernamentales%20en%20M%C3%A9xico.pdf>.

Banco de México:

- *Informes Anuales*, diversos años, entre los que destacan: 1996, 1999.
- (1995), *Circular 2019/95*.

- (1995), *Principales Reformas al Sistema Financiero*
- (1995), *Reformas al Sistema Financiero*
<http://www.banxico.org.mx/sistema-financiero/disposiciones/resumen-reformas/%7BDDEE03CFB-8310-F33A-E511-502E341C2435%7D.pdf>.
- *Sistema de Pagos*.
<http://www.banxico.org.mx/sistemas-de-pago/material-educativo/intermedio/cronologia-principales-cambio.html>.
 Consulta: 11 abril 2015; 14:30 hrs

Basch Antonín (1968), *El Mercado de Capitales en México*, Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA), México, D. F.

Bolsa Mexicana de Valores (2013), *Nuestra Historia*, México, abril. Consulta: 20 septiembre 2013. http://www.bmv.com.mx/wb3/wb/BMV/BMV_nuestra_historia.

Cabrera Sergio (2012), “Profundización de la Financiarización y Efectos Redoblados”, en: Girón Alicia y Eugenia Correa (Coord.), *El Reto del Siglo XXI: Regular el Sistema Financiero Global*, UNAM, Instituto de Investigaciones Económicas, México, 1ª. Ed., marzo, pp. 105 – 116.

Cacciamali María Cristina y Eduardo Luiz Cury (2014), “Inserción de la Economía Mundial, Acumulación y Mercado de Trabajo en América Latina. Diferencias entre el Norte y el Sur de la Región”, en Girón Alicia (Coord.), *Democracia, Financiarización y Neoextraccionismo ante los Desafíos de la Industrialización y el Mercado de Trabajo*, Colección de Libros Problemas del Desarrollo, Revista Latinoamericana de Economía, Instituto de Investigaciones Económicas (IIEc), UNAM, marzo, p.p. 183-209.

Cámara de Diputados del H. Congreso de la Unión (1999), *Ley de Protección al Ahorro Bancario*, Publicada en el Diario Oficial de la Federación el 19 de enero.
<http://www.ipab.org.mx/docs/doctos-oic/lpab.pdf>. Consulta: 18 noviembre 2013.

Calva José Luis (2006), “Reencuentro Nacional”, Periódico *El Universal*, Sección Editorial, 6 de enero

Cardero María Elena (1997), “Evolución Financiera de México: 1920–1932”, en *Revista Mexicana de Sociología*, UNAM, Vol. 39, Núm. 4, Oct.-Dic.

Cardero María Elena, José Manuel Quijano y José Luis Manzo (1985), “Cambios Recientes en la Organización Bancaria y El Caso de México”, en Quijano José Manuel (Coord.), *La Banca: Pasado y Presente (Problemas Financieros Mexicanos)*, Centro de Investigación y Docencia Económicas, A. C. (CIDE), 1ª. Ed. febrero 1983, 2ª. Reimpresión noviembre.

Carmagnani Marcello (1994), *Estado y Mercado. La Economía Pública del Liberalismo Mexicano, 1850 – 1911*, Fideicomiso Historia de las Américas, Serie Hacienda, Sección de Obras de Historia, El Colegio de México y el Fondo de Cultura Económica, 1ª. Ed., México.

Castaingts Teillery Juan (1994), “Riesgo, Sociedad y Expectativas. Un Modelo sobre la Bolsa Mexicana de Valores”, en Gutiérrez Pérez y Celso Garrido Noguera (Coord.), *Transiciones Financieras y TLC. Canadá, México y EEUU*, Editorial Ariel, Colección Ariel-Economía, 1ª. Ed., noviembre, pp. 305-327.

Córdova Arnaldo (1978), *La Formación del Poder Político en México*, Ediciones ERA, Serie Popular ERA / 15, México, 6ª. Ed., pp. 99

Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), (2015):

- www.cnbv.gob.mx/CNBV/HistoriaCNBV/Paginas/Antecedentes
Consulta: 30 mayo 2015
- <https://cnbv.wordpress.com/2010/03/12/historia-de-la-cnbv/>
Consulta: 30 de mayo de 2015; 20:00 hrs.

Correa Eugenia (2012), “Deuda Pública, Rescate y Estabilización de los Mercados Financieros”, en Girón Alicia y Eugenia Correa (Coord.) (2012), *El Reto del Siglo XXI: Regular*

el Sistema Financiero Global, UNAM, Instituto de Investigaciones Económicas, México, 1ª. Ed., marzo, pp. 29 – 44.

Chang Ha-Joon (2011), *Pateando la Escalera. El desarrollo estratégico en una perspectiva histórica*, Fundación México Social Siglo XXI, Juan Pablos Editor, México, 1ª. Ed., pp. 244.

Chapoy Alma:

- (2014), Conferencia relativa a la presentación del libro de Sarahí Ángeles Cornejo, *Crisis Financiera en México y el Mundo 1971 – 1997. Antología*, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, 5 de junio.
- (2012), “Nuevas Reglas para la Supervisión y Regulación Financiera”, en: Girón Alicia y Eugenia Correa (Coord.), *El Reto del Siglo XXI: Regular el Sistema Financiero Global*, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, México, 1ª. Ed., marzo, pp. 117 – 137

Del Ángel Gustavo A. (2005), *Transformaciones del crédito agropecuario. El caso de FIRSA en perspectiva histórica*, Documento de Trabajo Núm. 320 del Centro de Investigación y Docencia Económica (CIDE), México, septiembre.

Dosman Edgar J. (2010), *La Vida y La Época de Raúl Prebisch, 1910 – 1986*, Presentación de la edición española de José Luis Machinea, Traducción de Carmen Martínez Gimeno, Instituto de Estudios Latinoamericanos, Universidad de Alcalá, Editorial Marcial Pons, Madrid, España, p.p. 411.

Dos Santos Theotonio, Hinkelammert Franz y Silva Michelena Héctor (2012), *Teoría de la Dependencia: 30 años después*, Publicado: 18 de mayo. Consulta: 2 octubre 2013; 15:00 hrs.
https://www.youtube.com/watch?v=CSrwDI_gX1U.

Duménil Gérard:

(2011), *El Mundo ya Ingresó en la Segunda Fase de la Crisis*, Entrevista realizada por el politólogo Armando Boito Jr., Jornal da Unicamp (Universidad Estatal de

- Campinas de Brasil), Instituto de Filosofía y Ciencias Humanas (IFCH), 31 de diciembre. Traducido del portugués para la Revista Rebelión por Rodrigo Alonso. <http://www.rebelion.org/noticias/2011/12/142160.pdf>. Consulta: 27 septiembre 2013.
- (2010), *El Neoliberalismo*, Conferencia impartida en el Departamento de Filosofía de la Universidad Centroamericana “José Simeón Cañas”, El Salvador. <http://www.rebelde.org/foro/biblioteca/tema10469.html>. Consulta: 27 septiembre 2013; 11:00 hrs.
 - (2008), *El Capitalismo Neoliberal bajo la Hegemonía Estadounidense: la crisis de los 2000*, Conferencia en el Departamento de Economía de la Universidad Centroamericana “José Simeón Cañas”, El Salvador, octubre. <http://www.diariocolatino.com/es/20081004/nacionales/59467/> Consulta: 27 octubre 2013; 10:40 hrs.

Esquivel Hernández Gerardo (2015), *Desigualdad Extrema en México. Concentración del Poder Económico y Político*, OXFAM México, México, D. F., junio, 42 páginas.

Flores de la Peña Horacio (1992), “México: Experiencias y Perspectivas del Desarrollo”, en *Los Grandes Cambios de Nuestro Tiempo: La Situación Internacional, América Latina y México*, Coloquio de Invierno, Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM), Consejo Nacional para la Cultura y las Artes, Fondo de Cultura Económica (FCE), vol. III, 1ª. Ed., p. p. 94 – 113.

Fujigaki Cruz Esperanza (2006), “Monometalismo y Bimetalismo en la Revolución Mexicana. La Estabilización Monetaria a Debate” en Romero Sotelo María Eugenia y Leonor Ludlow (Coord.), *Temas a Debate. Moneda y Banca en México 1884-1954*, UNAM, Instituto de Investigaciones Históricas, Serie Historia Moderna y Contemporánea / 45, Facultad de Economía, México, 1ª. Edición, p.p. 203 – 252.

Girón Alicia y Eugenia Correa (2012), *El Reto del Siglo XXI: Regular el Sistema Financiero Global*, UNAM Instituto de Investigaciones Económicas, 1ª. Ed., marzo, pp. 181.

Girón Alicia (2012), “Regulando el Sistema Financiero Paralelo”, en Girón Alicia y Eugenia Correa (Coord.), *El Reto del Siglo XXI: Regular el Sistema Financiero Global*, UNAM, Instituto de Investigaciones Económicas, 1ª. Ed., marzo, pp. 61–80

Girón Alicia y Alma Chapoy, (2009) “Financiarización y Titulización: un momento Minsky”, en *Revista Economía UNAM* No. 16 enero–abril, Facultad de Economía, UNAM, México, pp.44-56.

Girón Alicia y Eugenia Correa (Coord.) (2006), *Reforma Financiera en América Latina*, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales (CLACSO), Colección Edición y Distribución Cooperativa, 1ª. Ed., Buenos Aires, Argentina, febrero.

Girón González Alicia y Noemí Levy Orlik (2005), *México: ¡Los bancos que perdimos! De la desregulación a la extranjerización del sistema financiero*, Instituto de Investigaciones Económicas, Facultad de Economía, UNAM, México.

<http://bibliotecavirtual.clacso.org.ar/ar/libros/mexico/iiec/losbancos.pdf>.

Consulta: 1º. noviembre 2013; 16:00 hrs.

Gómez Ochoa Gabriel (2010), “La Banca de Fomento en el Financiamiento de la Economía Mexicana”, en Mántey de Anguiano Guadalupe y Noemí Levy Orlik (Coord.) (2010), *Cincuenta Años de Políticas Financieras para el Desarrollo en México (1958 – 2008)*, Facultad de Economía, FES Acatlán, Dirección General de Asuntos del Personal Académico (DGAPA), UNAM, Plaza y Valdés Editores, 1ª. Ed., México, marzo, pp. 45 – 74.

Guillén Romo Arturo (2009), “The party is over”. La Crisis Global y la Recesión Generalizada”, en *Revista Economía UNAM* No. 16, enero–abril, Facultad de Economía, UNAM, México, pp.23-43.

Guillén Romo Héctor (1994), El Consenso de Washington en México, en *Revista de Investigación Económica* No. 207, volumen LIV, enero–marzo, Facultad de Economía, UNAM, México, pp. 29 – 44.

Gutiérrez Lara Abelardo Aníbal (2009), "The Age of Turbulence. Adventures in a New World", en *Revista Economía UNAM*, No. 16, enero–abril, Facultad de Economía, UNAM, México, pp. 109-111.

Ham Chande Roberto, Berenice Ramírez López y Alberto Valencia Armas (Coord.) (2008), *Evaluación y Tendencias de los Sistemas de Pensiones en México*, México, El Colegio de la Frontera Norte, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, 1ª. Ed., noviembre.

Huerta González Arturo:

- (2014), *Unión Monetaria y Crisis de la Zona Euro*, Facultad de Economía, UNAM, 1ª. Ed., México, marzo.
- (2010), *La Crisis en Estados Unidos y México: La Dificultad de su Salida*, Facultad de Economía, Dirección General de Publicaciones y Fomento Editorial, UNAM, México, 1ª. Ed., octubre.

Ibarra Muñoz David (2009), "Crisis, consumismo, dolarización", en *Revista Economía*, No. 16, UNAM, Facultad de Economía, enero–abril, México, pp. 9–22.

Ibarra Palafox Francisco (2014), *La Privatización Bancaria en México: transición jurídica, política y financiera*, 1ª. Ed., Instituto de Investigaciones Jurídicas, UNAM y XXI Editores, México.

Kregel Jan

- (2012), "Regulación e Instituciones Financieras", en: Girón Alicia y Eugenia Correa (Coord.), *El Reto del Siglo XXI: Regular el Sistema Financiero Global*, UNAM, Instituto de Investigaciones Económicas, México, 1ª. Ed., marzo, pp. 45 – 59.
- (2006), *Subir Salarios Públicos y los Planes Sociales*, 23 de agosto, Argentina. <http://www.pagina12.com.ar/diario/economia/2-71860-2006-08-23.html>.
Consulta: 26 septiembre 2013; 22:00 hrs.

Kurczyn Villalobos Patricia (1995), "La Nueva Ley del Seguro Social", en *Anuario Jurídico*, Nueva Serie, pág. 73 – 123. <http://biblio.juridicas.unam.mx/libros/5/2112/10.pdf>.

Lichtensztein Samuel (2012), "Hacia una Nueva Arquitectura Financiera Internacional: pero ¿Quién sería el Arquitecto?", en Girón Alicia y Eugenia Correa (Coord.), *El Reto del Siglo XXI: Regular el Sistema Financiero Global*, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, México, 1ª. Ed., marzo, pp. 17–28.

Levy Orlik Noemí

- (2010), "Instituciones Financieras para el Desarrollo Económico. Comparación del Periodo de "Sustitución de Importaciones" y el "Secundario Exportador" en: Mántey de Anguiano Guadalupe y Noemí Levy Orlik (Coord.), *Cincuenta Años de Políticas Financieras para el Desarrollo en México (1958 – 2008)*, Facultad de Economía, FES Acatlán, Dirección General de Asuntos del Personal Académico (DGAPA), UNAM, Plaza y Valdés Editores, 1ª. Ed., México, marzo, pp. 149 – 178.
- (2006), "El Efecto de los Fondos de Pensiones en el Mercado Financiero Mexicano", en Correa Eugenia y Alicia Girón (Coord.), *Reforma Financiera en América Latina*, UNAM, Instituto de Investigaciones Económicas, CLACSO, Colección Edición y Distribución Cooperativa, 1ª. Ed., Buenos Aires, Argentina, febrero, pp. 279 – 299.
- (2001), *Cambios Institucionales del Sector Financiero y su Efecto Sobre el Fondo de la Inversión*, México, 1960-1994, Facultad de Economía, UNAM, DGAPA, UABJO, México.

López González Teresa S. (2010), "La Política Fiscal y el Crecimiento Económico en México. Crecimiento con Estabilidad Monetaria vs Estancamiento con Estabilidad Monetaria (1960-2007)", en Mántey de Anguiano Guadalupe y Noemí Levy Orlik (Coord.) (2010), *Cincuenta Años de Políticas Financieras para el Desarrollo en México (1958 – 2008)*, Facultad de Economía, FES Acatlán, Dirección General de Asuntos del Personal Académico (DGAPA), UNAM, Plaza y Valdés Editores, 1ª. Ed., México, marzo, pp. 75 – 105.

Maddison Angus (1992), "Una Visión Comparativa de los Problemas de Ajuste y Crecimiento de México", en Brothers Dwight S. y Leopoldo Solís (Comp.), *México en Búsqueda de una Nueva Estrategia de Desarrollo*, Traducción de Eduardo L. Suárez, Fondo de Cultura Económica (FCE), El Trimestre Económico, Lecturas No. 74, 1ª. Ed. en inglés 1990, 2ª. Ed. en español 1992, p.p. 37 – 46.

Manrique Campos María Irma:

- y Violeta Rodríguez (2014), “Algunos Aspectos de la Financiarización de las Finanzas Públicas en México”, en Girón Alicia (Coord.), *Democracia, Financiarización y Neoextraccionismo ante los Desafíos de la Industrialización y el Mercado de Trabajo*, Instituto de Investigaciones Económicas (IIEc), UNAM, Colección de Libros Problemas del Desarrollo, Revista Latinoamericana de Economía, México, pp. 61 – 81
- (2010), “Financiamiento Bancario: del Desarrollo Estabilizador a la Estabilidad sin Desarrollo”, en Mántey de Anguiano Guadalupe y Noemí Levy Orlik (Coord.), *Cincuenta Años de Políticas Financieras para el Desarrollo en México (1958 – 2008)*, Facultad de Economía, FES Acatlán, Dirección General de Asuntos del Personal Académico (DGAPA), UNAM, Plaza y Valdés Editores, 1ª. Ed., México, marzo, pp. 179 – 198.
- (2001), “México: Modernización Financiera Integral en la Condicionalidad de las Políticas de Ajuste Estructural”, en *El Ajuste Estructural en América Latina. Costos Sociales y Alternativas*, Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales (CLACSO).
<http://bibliotecavirtual.clacso.org.ar/clacso/gt/20101003014411/2cap01.pdf>.
Consulta: 12 julio 2013.

Mántey de Anguiano Guadalupe y Noemí Levy Orlik (Coord.)

- (2010), “Políticas Financieras para el Desarrollo en México: ¿Qué hemos aprendido de 1958 a 2008?”, en Mántey de Anguiano Guadalupe y Noemí Levy Orlik (Coord.), *Cincuenta Años de Políticas Financieras para el Desarrollo en México (1958 – 2008)*, Facultad de Economía, FES Acatlán, Dirección General de Asuntos del Personal Académico (DGAPA), UNAM, Plaza y Valdés Editores, 1ª. Ed., México, marzo, pp. 15 – 43.
- (2010), *Cincuenta Años de Políticas Financieras para el Desarrollo en México (1958 – 2008)*, Facultad de Economía, FES Acatlán, Dirección General de Asuntos del Personal Académico (DGAPA), UNAM, Plaza y Valdés Editores, 1ª. Ed., México, marzo, pp. 198.
- (1996), *Efectos de la Liberalización Financiera sobre la Deuda Pública en México*, Ponencia presentada en el Seminario Internacional: “Deuda Externa, Innovación y Desregulación Financiera y Crisis Bancaria”, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, México, 17 de octubre.

Mendoza Hernández Antonio (2012), *Financiarización y Determinantes del Tipo de Cambio y Política Cambiaria en México*, Ponencia presentada en XII SEMINARIO DE ECONOMÍA FISCAL Y FINANCIERA, UNAM, Instituto de Investigaciones Económicas, México, 21 a 23 de marzo.

Meyer Cossío Lorenzo (1992), *La Segunda Muerte de la Revolución Mexicana*, 1ª. Ed., Ed. Cal y Arena.

Morera Camacho Carlos:

- (1998), *El Capital Financiero en México y la Globalización. Límites y Contradicciones*, Ediciones ERA, Colección Problemas de México, e Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, 1ª. Ed.
- (1995), “La Reorganización del Capital en México”, en Banco Nacional de Comercio Exterior, SNC, *Revista de Comercio Exterior*, vol. 45, Núm. 1, 1º. de enero.

Novelo Urdanivia Federico (2010), *La Cuestión Social Mexicana*, Universidad Autónoma Metropolitana, Unidad Xochimilco, septiembre.

Núñez Carpizo Luis Ermilo (2010), *Los Planes Sexenales. Un Proyecto de Nación Olvidado*, Tesis de Doctorado en Historia, Centro de Investigación y Docencia en Humanidades del Estado de Morelos (CIDHEM), Cuernavaca, Morelos, México, diciembre, p. p. 196.

Ortiz Cruz Etelberto (2013), Conferencia: *Reformas Estructurales en México*, Colegio Nacional de Economistas, México, 15 de octubre. Consulta: 18 noviembre 2013; 17:00 hrs.
<https://www.youtube.com/watch?v=fzPqO6DtJAE>

Ortiz Isabel y Cummins Matthew (2013), *The Age of Austerity: A Review of Public Expenditures and Adjustment Measures in 181 Countries*, Initiative for Policy Dialogue and the South Centre, Working Paper March.

Piketty Thomas (2014), *CAPITAL in the Twenty – First Century*, Translated by Arthur Goldhammer, The Belknap Press of Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts,

London, England, First published in 2013, Printed in the United States of America,
Introducción y Capítulos 1 - 5

Quijano José Manuel (Coord.):

- (1985), *La Banca: Pasado y Presente (Problemas Financieros Mexicanos)*, Centro de Investigación y Docencia Económicas, A. C. (CIDE), 1ª. Ed. febrero 1983, 2ª. Reimpresión noviembre.
- y León Bendesky (1985), “Cambios Recientes en el Sistema Financiero Internacional”, en Quijano José Manuel (Coord.) (1985), *La Banca: Pasado y Presente (Problemas Financieros Mexicanos)*, Centro de Investigación y Docencia Económicas, A. C. (CIDE), 1ª. Ed. febrero 1983, 2ª. Reimpresión, México, noviembre, pp. 95-157.

Quintana Adriano E. Arcelia (2006), *Ley del Mercado de Valores*, Editorial Porrúa, Leyes y Códigos de México, 1ª. Ed., México, julio

Ranis Gustav (1992), “Comentarios al Artículo de Angus Maddison”, en: Brothers Dwight S. y Leopoldo Solís (Comp.), *México en Búsqueda de una Nueva Estrategia de Desarrollo*, Traducción de Eduardo L. Suárez, Fondo de Cultura Económica (FCE), El Trimestre Económico, Lecturas No. 74, 1ª. Ed. en inglés 1990, 2ª. Ed. en español 1992, p.p. 47 - 49

Rodríguez Violeta (2012), “El origen del Déficit de Pagos Mexicano bajo la Hipótesis de la Financiarización”, en: Girón Alicia y Eugenia Correa (Coord.), *El Reto del Siglo XXI: Regular el Sistema Financiero Global*, UNAM, Instituto de Investigaciones Económicas, México, 1ª. Ed., marzo, pp. 159–181.

Romero Sotelo Ma. Eugenia:

- (2012) (Coord.), *Fundamentos de la Política Económica en México 1910 – 2010*, Facultad de Economía, UNAM y Federación del Colegio Nacional de Economistas, México, 1ª. Ed., noviembre.
- (2012), “Las Raíces de la Ortodoxia en México”, en *Revista Economía UNAM*, Vol. 8, Núm. 24, Facultad de Economía, UNAM, México, pp. 23-50.

- o y Leonor Ludlow (Coord.) (2006), *Temas a Debate. Moneda y Banca en México 1884-1954*, Instituto de Investigaciones Históricas, UNAM, Serie Historia Moderna y Contemporánea No. 45, Facultad de Economía, México, 1ª. Edición, p.p. 373

Ros Bosch Jaime (2014), *Algunas Tesis Equivocadas sobre el Estancamiento Económico de México*, El Colegio de México, A. C. y Facultad de Economía, UNAM, 1ª. Ed. 2013, Primera reimpresión, México, agosto, pp. 156.

Salinas de Gortari Carlos (2000), *México. Un paso difícil a la modernidad*, 1ª. Ed., Ed. Plaza y Janés, Barcelona, España.

https://es.wikisource.org/wiki/EI_%22error_de_diciembre%22_en_1994._Como_convirtieron_un_problema_en_una_crisis._Explicaci%C3%B3n_de_Carlos_Salinas_de_Gortari_a_la_crisis_econ%C3%B3mica_de_1994.

Saxe-Fernández John (1994), *NAFTA: Los Cruces de la Geopolítica y Geoeconomía del Capital*, Colección El Mundo Actual: Situación y Alternativas, Centro de Investigaciones Interdisciplinarias en Humanidades (CIH), Coordinación de Humanidades, UNAM, 1ª. Ed., México, noviembre, pp. 37. Ponencia presentada en el Seminario Internacional realizado del 6 al 17 de diciembre de 1993.

Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHyCP) (2015), *ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO. ORGANIGRAMA*.

http://www.shcp.gob.mx/POLITICAFINANCIERA/casfim_new/estructura/organigrama.pdf

Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHyCP) (1995), *DECRETO que reforma, adiciona y deroga diversas disposiciones de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, de la Ley de Instituciones de Crédito y de la Ley del Mercado de Valores*, Diario Oficial de la Federación (DOF), 19 de febrero, pp. 3 a 13.

Consulta: 31 marzo y 1º. abril 2015.

http://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=4869258&fecha=15/02/1995

Schwartz Rosenthal Moisés (1998), *Consideraciones sobre la Instrumentación Práctica de la Política Monetaria*, Banco de México, Dirección General de Investigación Económica, Documento de Investigación No. 9804, octubre. Consulta: 4 noviembre 2013; 15:00 hrs.
<http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/documentos-de-investigacion/banxico/%7B57B595C7-A6AC-2C11-2323-A401A2562A0D%7D.pdf>.

Shixue Jiang, “China y la Crisis Financiera Internacional”, en Girón Alicia y Eugenia Correa (Coord.), *El Reto del Siglo XXI: Regular el Sistema Financiero Global*, UNAM, Instituto de Investigaciones Económicas, México, 1ª. Ed., marzo, pp. 139–157

Solís Leopoldo

- (1997), *Evolución del Sistema Financiero Mexicano hacia los Umbrales del Siglo XXI*, Siglo Veintiuno Editores, 1ª. Edición, México.
- (1995), *La Crisis Económico-Financiera Mexicana de 1994-1995*, Conferencia impartida en El Colegio Nacional, ciudad de México, 27 de septiembre.
- (1992), “El Efecto Social de la Crisis Económica”, en Brothers Dwight S. y Leopoldo Solís (Comp.), *México en Búsqueda de una Nueva Estrategia de Desarrollo*, Traducción de Eduardo L. Suárez, Fondo de Cultura Económica (FCE), El Trimestre Económico, Lecturas No. 74, 1ª. Ed. en inglés 1990, 2ª. Ed. en español 1992, p.p. 50 – 57.

Solorza Marcia (2012), “Crisis, Regulación Financiera y Cambio del Régimen de Acumulación”, en Girón Alicia y Eugenia Correa (Coord.), *El Reto del Siglo XXI: Regular el Sistema Financiero Global*, UNAM, Instituto de Investigaciones Económicas, México, 1ª. Ed., marzo, pp. 81 – 104.

Stavenhagen Rodolfo (1993), “Democracia, Modernización y Cambio Social en México”, en *Revista Nueva Sociedad*, Núm. 124, marzo-abril, pp. 27-45.
http://www.nuso.org/upload/articulos/2218_1.pdf. Consulta: 7 diciembre 2014; 15:30 hrs.

Suárez Dávila Francisco (2005), “El Estado Mexicano en la Construcción, Destrucción, Reconstrucción y Extranjerización del Sistema Financiero Mexicano (1930-2002)”, en Correa Eugenia, Alicia Girón y Alma Chapoy (Coord.), *Consecuencias Financieras de la Globalización*,

H. Cámara de Diputados, Serie Conocer para Decidir, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, Editorial Miguel Ángel Porrúa, Colección Jesús Silva Herzog, México, 1ª. Edición, marzo

Tello Macías Carlos:

- (2014: a), *La Economía Política de las Finanzas Públicas: México 1917-2014*, Facultad de Economía, UNAM, 1ª. Ed., México, agosto.
- (2014: b), *Estado y Desarrollo Económico: México 1920 – 2006*, Facultad de Economía, UNAM, 1ª. Ed. febrero 2007, 2ª. Ed. septiembre 2008, Tercera reimpresión de la segunda edición, México, mayo.
- y Jorge Ibarra (2012), *La Revolución de los Ricos*, Facultad de Economía, UNAM, México, 1ª. Ed., pp. 200.

Tratado de Libre Comercio de América del Norte (1993), Texto Oficial, Tomo I y II, 1ª. Ed., enero 1994, 3ª. Reimpresión abril de 2005, Miguel Ángel Porrúa, librero-editor. Fue firmado por el presidente Carlos Salinas de Gortari el 8 de diciembre.

Turrent D. Eduardo:

- (2007), *Historia Sintética de la Banca en México*, Banco de México, pp. 42 <http://www.banxico.org.mx/sistema-financiero/material-educativo/basico/%7BFFFF17467-8ED6-2AB2-1B3B-ACCE5C2AF0E6%7D.pdf>. Consulta: 28 septiembre 2014; 18:50 hrs.
- (2006), “La Reforma Monetaria de 1931 y sus críticos. Debate interno y ecos del exterior”, en Romero Sotelo María Eugenia y Leonor Ludlow (Coord.), *Temas a Debate. Moneda y Banca en México 1884-1954*, UNAM, Instituto de Investigaciones Históricas, Serie Historia Moderna y Contemporánea / 45, Facultad de Economía, México, 1ª. Edición, p.p. 253 – 279.

Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM), Grupo Nuevo Curso de Desarrollo:

- (2015) “*México Frente a la Crisis*”, *Memorándum, Ante la Situación y la Perspectiva Económica y Social*, mayo
- (2013), *Acerca de la Propuesta Hacendaria para 2014*, Programa Universitario de Estudios del Desarrollo, noviembre.

- (2009), *México Frente a la Crisis. Hacia un Nuevo Curso de Desarrollo*, 2ª. Ed., México, noviembre.

ARTÍCULOS PERIODÍSTICOS

Cardoso Víctor (2014, Septiembre 17), “Aumentó en agosto en 13 mil 344.8 mdd la inversión de extranjeros en la bolsa mexicana. Mercados estarán atentos a la reducción en la compra de activos por la Fed: analistas”, en *Periódico LA JORNADA*, Sección Economía, pág. 35. Consulta: 17 septiembre 2014; 17:50 hrs
<http://www.jornada.unam.mx/2014/09/17/economia/035n1eco>

González Amador Roberto (2014, Septiembre 17), “En México la más alta proporción de capital extranjero en la banca”, en *Periódico LA JORNADA*, Sección Economía, pág. 33.
Reseña de entrevista realizada a Nolle Daniel E., quien ha sido por más de 20 años economista principal de la Oficina de Control de Moneda de Estados Unidos, uno de los reguladores del sistema bancario, que depende del Departamento del Tesoro.
<http://www.jornada.unam.mx/2014/09/17/economia/033n1eco>.
Consulta: 17 septiembre 2014; 11:50 hrs.

VIDEOS

Dussel Enrique (2014), “10º Tesis: Competencia entre Capitales Globales Nacionales de los Países Desarrollados y Subdesarrollados. La Teoría de la Dependencia”, en *16 Tesis de Economía Política*.
https://www.youtube.com/watch?v=5_GCVEIcFKg
Consulta: 14 enero 2015; 20:50 hrs.

Dussel Enrique y Etelberto Ortiz Cruz (2012), Comentarios a la Presentación —en el Palacio de Minería, 3 de marzo, Feria del Libro: Fil Minería 2012— del libro de Robles Báez Mario (2012), *Marx, Lógica y Capital. La dialéctica de la Tasa de Ganancia y la Forma Precio*, Universidad Autónoma Metropolitana – Iztapalapa, Departamento de Economía.
<https://www.youtube.com/watch?v=wbvKusKFWz4>. Consulta: 14 septiembre 2013.

Dussel Enrique (2011), *Marx y la Modernidad*, Conferencia impartida en la UNAM, Torre II de Humanidades. <http://www.youtube.com/watch?v=EtHilvPrhBQ>.
Consulta: 29 septiembre 2013; 20:30 hrs.

González Casanova Pablo (2009), *Crónica de la Nueva Ocupación de México. El neoliberalismo depredador y la izquierda perdida*, Foro Conmemorativo del 25 aniversario del Periódico La Jornada, Casa Lamm, 14 de septiembre. Cuatro partes.
<https://www.youtube.com/watch?v=FgU9e8y7jrc> Consulta: 20 diciembre 2015.

Jaime Edna (2014), entrevistada por Ezdra Sabot, Macario Esquetino y, en el programa *Dinero y Poder*, Canal Once de T. V., Instituto Politécnico Nacional (IPN), 18 diciembre; 22:00 hrs. Edna Jaime es Directora General de la Organización "México Evalúa", Centro de Análisis de Políticas Públicas.
<http://mexicoevalua.org/> edna.jaime@mexicoevalua.org.

Padierna Dolores (Senadora del Congreso de la Unión) (2013), Conferencia de prensa: *Aspectos generales de la Reforma Financiera, es más perjudicial para el país*. Publicado: 13 mayo 2013.
<https://www.youtube.com/watch?v=q8iMs3G06gA>. Consulta: 30 diciembre 2014; 19:00 hrs.

Jalife Rahme Alfredo:

- (2014), "Nueva Geopolítica del Mundo Post-Crimea: Los BRICS", Conferencia Magistral, *IX Seminario Internacional sobre Economía Mundial*. Tema: La Agenda Económica Global 2014 -2015 para el Diseño de la Nueva Arquitectura Financiera Internacional, Unidad de Investigación sobre Economía Mundial, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, 29 de octubre.
<https://www.youtube.com/watch?v=0yakQTpGSgg>
Publicada: 4 noviembre 2014 Consulta: 20 noviembre 2015.
- (2008), *La Crisis Financiera Internacional y sus Efectos en México*, Conferencia Magistral impartida en la Facultad de Ciencias Políticas y Sociales de la Benemérita Universidad Autónoma de Puebla. <https://www.youtube.com/watch?v=wheCkBrTdQ8>.
Consulta: 8 octubre 2013; 16:00 hrs.

Tello Macías Carlos:

- (2013), *Ahora Recuerdo*, Presentación del libro y entrevista del periódico La Jornada, Zacatecas, Zacatecas, México, 22 de noviembre. Consulta: diciembre 2015.
<https://www.youtube.com/watch?v=yUFevrYNKDk>.

TERCER CAPÍTULO

Asociación Mexicana de Afores (AMAFORE):

- Inversiones de Siefos Básicas
<http://www.amafore.org/inversi%C3%B3n-de-recursos>
- Rodríguez Tonatiuh (2011), *Régimen de Inversión de las Afores: Evolución y Perspectivas*, XI Seminario de Inversiones AMAFORE, Octubre. Director General de Afore XXI.
http://amafore.org.mx/sites/default/files/PDF/Amafore_7_T_Rodriguez_XXI.pdf.

Banco de México:

- (2015), *Índice General de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores*, Enero 1990–2014.
<http://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?accion=consultarCuadro&idCuadro=CF57§or=7&locale=es>.
- (2014), *El Mercado de Valores Gubernamentales en México*, Cortina Morfín Jaime José y Claudia Álvarez Toca (Coord.), 1ª. Ed.
http://www.banxico.org.mx/elib/mercado-valores-gub/OEBPS/Text/acerca_de_la_obra.html
<http://www.banxico.org.mx/elib/mercado-valores-gub/OEBPS/Rsc/EI%20mercado%20de%20valores%20gubernamentales%20en%20M%C3%A9xico.pdf>.

Basave Jorge, Carlos Morera, Ricardo Reyes y Carlos Strassburger (1995), *Los Grupos Financieros Empresariales en México. 1974-1978. Indicadores Financieros*, UNAM, IIEc, 1ª. Ed., México.

Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C. V.:

- *Actualización de Inscripción (2012 y 2015)*,
http://www.bmv.com.mx/actinsac/actinsac_380465_1.pdf.
http://www.bmv.com.mx/actinsac/actinsac_586517_1.pdf.
- *Concesión de SHyCP*
http://www.bmv.com.mx/wb3/wb/BMV/BMV_que_es_la_bmv.

- *Glosario Bursátil*
http://www.bmv.com.mx/wb3/wb/BMV/BMV_glosario_bursatil.
- *Nuestra Historia*
http://www.bmv.com.mx/wb3/wb/BMV/BMV_nuestrahistoria.
- *Reporte Anual 2007*
http://www.bmv.com.mx/wb3/wb/BMV/BMV_repositorio/_vtp/BMV/12bf_relacion_con_inversionistas/_rid/223/_mto/3/BMV_Informe_Anual_2008.pdf.

Cámara de Diputados (2005), *Ley del Mercado de Valores*, Diario Oficial de la Federación (DOF), 30 de diciembre. <http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/LMV.pdf>.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), (2015), *Antecedentes*.
www.cnbv.gob.mx/CNBV/HistoriaCNBV/Paginas/Antecedentes. Consulta: 30 mayo 2015.

Comisión Nacional del Ahorro para el Retiro (CON SAR):

- (2015), *Activos Netos de Siefores Básicas y Totales, Julio 1997-Diciembre 2014*,
<http://www.consar.gob.mx/SeriesTiempo/Series.aspx?cd=61&cdAlt=False>
- (2015), “El Sistema de Ahorro para el Retiro a través de las AFORES cumple 18 años”, en *BOLETÍN DE PRENSA*, N° 18/2015, México, D.F., 30 de junio.
http://www.consar.gob.mx/sala_prensa/PDF/boletines/BP-18-2015%2018.pdf.
Consulta: 8 julio 2015; 14:30 hrs.
- (2015), *Junta de Gobierno*,
http://www.consar.gob.mx/acerca_consar/acerca_consar-junta_gobierno.aspx.
- (2015), *Informe Trimestral al Honorable Congreso de la Unión sobre la Situación del SAR, Primer Trimestre*.
http://www.consar.gob.mx/otra_informacion/pdf/transparencia/informes/Informe_al_Congreso_Trimestre_1_2015.pdf Consulta: 12 julio 2015.
- (2013), “Fusión entre Afore XXI-BANORTE y Afore BANCOMER”, en *Boletín de Prensa*, N° 6/2013, México, D.F., 7 de marzo.
http://www.consar.gob.mx/sala_prensa%5CPDF%5Cboletines%5CBP_6_2013.pdf
- (2011), *Informe Anual de Labores*.

http://www.consar.gob.mx/otra_informacion/pdf/transparencia/Informe_Anual_2011.pdf.

- (2009), *Informe Anual de Labores*.

http://www.consar.gob.mx/otra_informacion/pdf/transparencia/Informe_Anual_2009.pdf.

CNN Expansión (2013), *CONSAAR autoriza mandatos de inversión*.

<http://www.cnnexpansion.com/mi-dinero/2013/08/19/consar-autoriza-mandatos-de-inversion>.

Consulta: 17 julio 2015; 22:40 hrs.

Correa Eugenia (2010), "Financiamiento del Desarrollo y Empleo para Todos", *Revista Memoria*, noviembre, pp. 1-9.

<http://www.cedem.org/documentospdf/Correa-Memoria-2010-c.pdf>.

Consulta: 27 Junio 2015; 21:00 hrs.

Diario Oficial de la Federación (1993) y (2014), *Ley del Banco de México*, Sección Leyes y Reglamentos Federales, Orden Jurídico, 23 de diciembre y 10 de enero.

<http://www.ordenjuridico.gob.mx/leyes.php>.

Nota: en la lista que se presenta ocupa el lugar Núm. 98.

FIBRAS

<http://www.economia.com.mx/fibras.htm>

Farfán Mendoza Guillermo (2012), "Restricciones Institucionales para Reformar los Sistemas de Pensiones en México", en Ramírez López Berenice y Roberto Ham Chande (Coord.), *Encrucijadas, Perspectivas y Propuestas sobre la Seguridad Social en México*, UNAM, Direc. Gral. de Publicaciones y Fomento Editorial, El Colegio de la Frontera Norte, México, octubre, p.p. 95-105.

Fernández Vega Carlos y Roberto González (2015), "Afores: negocio con dinero ajeno", en *Periódico La Jornada en línea*, video transmitido en vivo el 5 de marzo.

<https://www.youtube.com/watch?v=bl-RztubyfU>.

Consulta: 23 julio 2015; 15:00 hrs.

Fitch Ratings (2014), *Perspectiva 2015: Siefores, Rendimientos Competitivos; Portafolios Diversificados y Adaptables al Entorno*, 16 de diciembre.

www.fitchratings.com y www.fitchratings.mx

González Marín María Luisa y Patricia Rodríguez (2009), “Privatización de los Sistemas de Pensiones y la Inequidad de Género en América Latina”, en Girón Alicia (Coord.), *Género y Globalización*, Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales (CLACSO), Libros, Colección Grupos de Trabajo, 1ª. Ed., Buenos Aires, Argentina, p.p. 189-211.

<http://biblioteca.clacso.edu.ar/ar/libros/grupos/giron/09ro.pdf>.

Guillén Romo Héctor (2000), “Hacia la homogeneidad de los sistemas de jubilación”, en *Revista de Comercio Exterior*, vol. 50, núm. 1, México, enero.

<http://revistas.bancomext.gob.mx/rce/sp/articleReader.jsp?id=2&idRevista=52>.

Consulta: 26 julio 2015; 16:20 hrs.

Instituto para el Depósito de Valores (Indeval):

- *Semblanza Histórica de su Desarrollo*,

<http://www.indeval.com.mx/>

- *Código SWIFT*

<http://www.indeval.com.mx/wb3/work/sites/indeval/resources/LocalContent/171/1/1ParticipantesyCuentas.pdf>.

Jiménez Jerez Sergio Raúl (2000), “La Bolsa de Valores en México. Antecedentes y Situación Actual”, *Mexico and the World*, Vol. 5, No 1 (Winter).

http://www.profmex.org/mexicoandtheworld/volume5/1winter00/labolsa_devalores.html

Consulta: 12 mayo 2015; 18:00 hrs.

León Josefina, Eva Ugarte y Eddy Lizarazu (2013), “Trampa de Liquidez. Política Monetaria y Especulación Financiera”, en Girón Alicia y Eugenia Correa (Coord.), *México en la Trampa del Financiamiento. El Sendero del No Desarrollo*, IIEc-UNAM, 1ª. Ed., México, enero, pp. 93 – 120.

Mejía Genaro (2013), “El guardián de los 2 billones de pesos”, en *Forbes México*, Sección Economía y Finanzas, 4 de mayo. Consulta: 29 junio 2015; 16:00 hrs.
<http://www.forbes.com.mx/el-guardian-de-los-2-billones-de-pesos/>.

Nava Bolaños Isalia y Roberto Ham Chande (2006), “Dividendos Demográficos y el Sistema de Pensiones de Retiro”, en *Revista Papeles de Población*, Centro de Investigación y Estudios Avanzados de la Población (CIEAP), Secretaría de Investigación y Estudios Avanzados, Universidad Autónoma del Estado de México, Núm. 050, octubre-diciembre, Toluca, México, pp.71-95. Red de Revistas Científicas de América Latina y el Caribe, España y Portugal (Redalyc). <http://redalyc.uaemex.mx>.

Ordorica Pedro (2012), “El Sistema de Ahorro para el Retiro”, en Ramírez López Berenice P. y Roberto Ham Chande (Coord.), *Encrucijadas, Prospectivas y Propuestas sobre la Seguridad Social en México*, UNAM, Direc. Gral. de Publicaciones y Fomento Editorial, El Colegio de la Frontera Norte, México, octubre, p.p.161-169.

Ortiz Martínez Guillermo (1994), *La Reforma Financiera y la Desincorporación Bancaria. Una Visión de la Modernización de México*, Fondo de Cultura Económica, 1ª. Ed., México.

Ramírez López Berenice P. y Roberto Ham Chande (Coord.) (2012), *Encrucijadas, Prospectivas y Propuestas sobre la Seguridad Social en México*, UNAM, Direc. Gral. de Publicaciones y Fomento Editorial, El Colegio de la Frontera Norte, México, octubre.

Reina Hermosillo Praxedes E., *Mercado de Valores*.

<http://www.juridicas.unam.mx/publica/librev/rev/rap/cont/9/pr/pr3.pdf>.

Sandoval Antonio (2014), “No podemos ni debemos bajar pensiones: Banorte”, en *Periódico El Financiero*, Sección Mercados y Dinero, 1º. de julio.

<http://www.elfinanciero.com.mx/mercados/dinero/no-podemos-ni-debemos-bajar-pensiones-banorte.html> Consulta: 29 Junio 2015.

SCOTT, John (2012), "Protección Social Universal", en Fausto Hernández Trillo, *Seguridad Social Universal. Retos para su Implementación en México*, CIDE, México, D. F.

Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHyCP):

- (1933), *Concesión a "Bolsa de Valores de México, S. A.*
http://portaltransparencia.gob.mx/pot/concesion/consultarConcesion.do?method=muestraDetalle&idConcesion=25001&_idDependencia=6.
- (2015), *ORGANIGRAMA DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO*.
- (2001) *Decreto por el que se reforman, adicionan y derogan diversas disposiciones de la Ley del Mercado de Valores y de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores*, en Diario Oficial de la Federación del 1º. de junio.
<http://www.dof.gob.mx/index.php?year=2001&month=06&day=01>.
- (2005) y (2014), *Leyes del Mercado de Valores*, 30 de diciembre. Última Reforma 10 de enero. <http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/LMV.pdf>.

Sindicato Nacional de Trabajadores de la Educación (2015), *Reforma de Pensiones en México: balance a 17 años*, Semana de la Seguridad Social, Senado de la República, 27 de abril.
http://www.senado.gob.mx/comisiones/seguridad_social/docs/ss_2015/270415_GMI.pdf.
www.snte.org.mx Consulta: 10 julio 2015; 10:00 hrs.

Ulloa Padilla, Odilia y Berenice Ramírez López (1998), "Participación de las Afores en los Mercados Bursátiles", en *Momento Económico*, programa radiofónico del IIEc-UNAM, Tipo de documento: Audio. <http://ru.iiec.unam.mx/1007/1/1998MARS4.mp3>.
<http://www.rad.unam.mx/index.php/search/searchResults?q=AFORES&x=0&y=0>.

Valencia Armas Alberto (2012), "La Rentabilidad de las Cuentas de Capitalización Individual", en Ramírez López Berenice y Roberto Ham Chande (Coord.), *Encrucijadas, Prospectivas y Propuestas sobre la Seguridad Social en México*, UNAM, Direc. Gral. de Publicaciones y Fomento Editorial, El Colegio de la Frontera Norte, México, octubre, p.p. 171-185.

Villagómez Alejandro y Arturo Antón (2013), *Impacto Macroeconómico de la Reforma de Pensiones en México*, Centro de Investigación y Docencia Económicas, A. C. (CIDE), División de Economía, Documento de Trabajo, México, D. F., octubre.