



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA
DE MEXICO**

FACULTAD DE ECONOMIA

LA GLOBALIZACION FINANCIERA Y SU IMPACTO
EN EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO 1982 - 2000

T E S I S
QUE PARA OBTENER EL GRADO DE:
LICENCIADO EN ECONOMIA
P R E S E N T A :
ABRAHAM IZQUIERDO GARCIA

DIRECTOR DE TESIS: JAVIER BRENA ALFARO



MEXICO, D. F.

NOVIEMBRE 2002



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

Paginación Discontinua

MAMA

**Mujer sensible, sencilla y de gran corazón
Mujer fuerte, firme y de grandes convicciones
Inspiración, Fortaleza, Vida
Gracias por enseñarme a ser un ganador como tú**

Papa gracias por darme todo y aun más de lo que estaba a tu alcance

Rogelio, Jorge y Ericka gracias por que sin su apoyo no estaría donde estoy

Juan Manuel Izquierdo gracias por todo tu apoyo y por ser un gran ejemplo para mí

Daniel gracias por ser el mejor de los amigos

Salvador gracias por tu hermandad y por todas las veces que me has apoyado

Jessy gracias por tu ayuda en los momentos difíciles

Tete, Mana, Quito gracias por su apoyo

Ara y Licy Gracias por su buen ejemplo

Oso y Cristina gracias por su apoyo

Hugo gracias por perdonar la soberbia

Agustín gracias por tus palabras de aliento

Gus gracias por ser buen amigo

Lubish, Adrian, Cesar y Andres gracias por su amistad

Familia Velasco Trujillo gracias por tratarme como a un miembro más de su familia

Dara, Cris, Fa, Maria, Paty, Nat gracias por estar a mi lado en los momentos más difíciles

Paco Mercado gracias por creer en mí

Todos mis primos y sobrinos gracias por su apoyo

Alfredo Cordoba, Oscar Leon, Isaias Morales, Jorge Carreto, Sergio Sosa, Javier Lara gracias por las enseñanzas

Javier Brena gracias por estos dos años

UNAM GRACIAS POR EL CONOCIMIENTO

DIOS GRACIAS POR PERMITIRME SALIR AVANTE DE LAS SITUACIONES DIFÍCILES

JORGE ORTIZ DE MONTELLANO "EN MEMORIA"

INDICE

INTRODUCCIÓN

CAPITULO I AGENTES DEL PROCESO DE GLOBALIZACIÓN FINANCIERA

1.1	EL SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL	1
1.2	CAMBIOS EN EL ENTORNO ECONOMICO MUNDIAL	2
1.2.1	EL NEOLIBERALISMO	5
1.2.2	LAS NUEVAS TECNOLOGÍAS	7
1.3	DESREGULACION FINANCIERA	10
1.3.1	DESREGULACION FINANCIERA EN EUA	13
1.3.2	DESREGULACION FINANCIERA EN JAPÓN	16
1.3.3	DESREGULACION FINANCIERA EN GRAN BRETAÑA	19
1.4	LA INTEGRACIÓN FINANCIERA	23
1.5	LA DESINTERMEDIACION FINANCIERA	27
1.6	NUEVOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS	31
1.7	INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES	37
1.8	NUEVOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS	41
1.9	LAS CRISIS FINANCIERAS	42
1.10	IMPORTANCIA DE LOS FLUJOS FINANCIEROS	46

CAPITULO II PAPEL DE LOS PRINCIPALES COMPONENTES DEL SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL EN UN CONTEXTO DE GLOBALIZACIÓN FINANCIERA

2.1	GLOBALIZACION FINANCIERA	49
2.2	PRINCIPALES COMPONENTES DEL SFI	53
2.3	MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES	54
2.3.1	FOREX	55
2.3.2	MERCADOS DE DERIVADOS	59
2.3.3	MERCADO DE EURO DIVISAS	61
2.3.4	MERCADO INTERBANCARIO	65
2.3.5	CENTROS BANCARIOS OFFSHORE	66
2.4	MERCADO INTERNACIONAL DE BONOS	68
2.5	BANCOS INTERNACIONALES	70
2.6	MULTINACIONALES	78
2.7	INVERSION EXTRANJERA DE CARTERA	83
2.7.1	BOLSAS DE VALORES	84
2.7.2	PRINCIPALES MERCADOS BURSÁTILES	87
2.7.3	BONOS	89
2.7.4	MERCADOS EMERGENTES	90
2.8	FMI	92
2.8.1	CAMPOS DE ACTIVIDAD	92
2.8.2	SERVICIOS	93

CAPITULO III IMPACTO DE LA GLOBALIZACIÓN FINANCIERA EN EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

3.1	IMPACTO DE LA GLOBALIZACIÓN FINANCIERA EN AMERICA LATINA	97
3.2	EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO	101
3.3	CAMBIOS EN EL ENTORNO ECONOMICO MEXICANO	103
3.4	MEDIDAS DE AJUSTE PROPUESTAS INTERNACIONALMENTE	106
3.5	MEDIDAS DE AJUSTE TOMADAS POR EL GOBIERNO MEXICANO	111
3.6	APERTURA COMERCIAL Y SECTOR SERVICIOS	123
3.7	DESREGULACION DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO	129
3.7.1	LIBERALIZACION DE OPERACIONES FINANCIERAS	132
3.7.2	INTERNACIONALIZACION DE LAS ACTIVIDADES	136
3.7.3	CREACION DE NUEVOS INTERMEDIARIOS FIGURAS E INSTRUMENTOS	139
3.7.4	LA BANCA EXTRANJERA EN MÉXICO	141
3.7.5	CONSECUENCIAS NEGATIVAS DE LA DESREGULACION FINANCIERA	143
3.7.6	EVOLUCION DEL CRÉDITO	145

CONCLUSION
BIBLIOGRAFIA

INTRODUCCIÓN

En las últimas dos décadas una serie de factores (agentes) han transformado la estructura, funcionamiento y dimensión de los participantes en el Sistema Financiero Internacional, estos factores han respondido a una tendencia internacional dentro de la cual el mercado posee el mando absoluto de la economía y por consecuencia del sistema financiero, esta tendencia aunada a los avances tecnológicos han permitido una redefinición del SFI y de sus principales componentes, la cual ha integrado, desregulado y liberalizado cada vez más a los Sistemas Financieros Nacionales. En este contexto de globalización financiera la movilidad de los capitales se ha vuelto libre, gracias a que se ha vuelto predominante para los países crear esquemas normativos flexibles que faciliten el libre flujo de los mismos. Esta preferencia se debe a la búsqueda de capital por parte de los países, en especial por parte de los países en vías de desarrollo, ya que estos presentan niveles de ahorro bajos y balanzas deficitarias, gracias a esto los países en vías de desarrollo han implementado reformas estructurales en sus economías, así como una serie de incentivos para atraer flujos financieros.

En este contexto México un país altamente regulado en los años 70's y principios de los 80's emprendió una ambiciosa reforma en su economía a partir del año de 1982, y en su sistema financiero a partir de 1988, estas reformas se dieron bajo la tesis internacional de ese entonces, en la cual el mercado significaba el mejor conductor de la economía y para conferirle este poder al mercado la participación del estado en la economía debía ser nula, para este fin se recomendaba al estado desregular, privatizar y liberalizar la economía y en específico el sistema financiero.

Bajo este punto de vista el presidente tecnócrata Carlos Salinas (llamado así por ser educado en Harvard), instrumentó una ambiciosa reforma financiera, la cual evidentemente estaba inmersa en la tesis neoliberal y buscaba la modernización, internacionalización, desarrollo y crecimiento del Sistema Financiero Mexicano. Para lograr esto, a partir de 1988 se pusieron en práctica una importante serie de modificaciones en materia financiera, las cuales generaron: la liberalización de las operaciones financieras, la internacionalización del sistema, la creación de nuevos instrumentos, figuras e intermediarios y la extranjerización de la banca mexicana, hecho aunque no se dio en el sexenio de Salinas si se dio gracias a las reformas implementadas por este.

Con esta reforma se pretendió hacer del SFM un sistema competitivo, moderno y desarrollado, cosa que se hubiera logrado si la reforma se hubiera implementado de manera correcta, prudente y gradual.

Sin embargo a la instrumentación de la reforma financiera le faltó una mejor planeación y un mayor tiempo para la apertura, ya que esta fue precipitada. Como consecuencia a lo anterior el balance de la reforma financiera está más cargado hacia los efectos negativos que hacia los positivos, ya que entre otras cosas se debe a la reforma financiera la crisis de 1994.

Tomando en cuenta los puntos anteriores la presente investigación se divide en tres capítulos. En el primero se analizan a detalle los agentes o factores que han provocado una redefinición del SFI, en la cual los sistemas financieros nacionales han presentado esquemas cada vez más desregulados y liberalizados, por consecuencia los flujos financieros han adquirido una preponderancia sin precedentes. En el capítulo II se observa el nuevo papel de los componentes del SFI en un contexto de globalización financiera, dentro del cual las actividades financieras son un motor en el desarrollo de los países. Finalmente, en el capítulo III se aterriza estos cambios y tendencias internacionales en el SFM, ya que la reforma de este sistema no fue un hecho aislado, si no que respondió a una tendencia internacional y a una creciente necesidad por atraer flujos de capital, lo cual se logró, sin embargo a la larga no resultó tan benéfico como se esperaba.

CAPITULO I

AGENTES DEL PROCESO DE GLOBALIZACIÓN FINANCIERA

El presente capítulo ofrece una definición de Sistema Financiero Internacional, y de su función primordial, esto con el fin de abordarlo desde una visión general, después presenta un análisis detallado de todos los agentes (factores) que han transformado la estructura y funcionamiento de este sistema, además de convertirlo en un sistema globalizado, lo cual ha permitido la consolidación de las actividades financieras, las cuales se han convertido en un aspecto clave en la formulación de las políticas económicas de cada país. De esta manera, se puede observar una tendencia mundial hacia el fomento, la creación y fortalecimiento de mercados y operaciones financieras, hecho que se puede comprobar si se observa la actual promoción de la esfera financiera por encima de cualquier otra actividad, además de la búsqueda de esquemas normativos más flexibles, mismos que permitan la libre entrada y salida de flujo financieros. Como consecuencia ha habido un crecimiento inusitado de estos flujos, por este motivo la última parte de este capítulo presenta el explosivo crecimiento de los flujos financieros en la actualidad.

Por tanto, se puede aseverar que gracias los agentes del proceso de globalización y al crecimiento de los flujos de capital es que hoy en día se puede hablar de una Globalización Financiera.

1.1 EL SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL

El Sistema Financiero Internacional opera análogamente a los Sistemas Financieros Nacionales, y análogamente a estos no existe en un lugar definido, si no que es donde los fondos son comerciados entre agentes deficitarios y superavitarios, es decir el sistema financiero internacional es el punto de encuentro entre agentes superavitarios y deficitarios.

“Así, se observa que los agentes deficitarios pueden allegarse recursos: mediante una reducción en sus saldos en efectivo, mediante la venta de activos financieros que adquirieron anteriormente, y mediante prestamos, los cuales pueden ser vendiendo valores financieros emitidos por ellos mismos y estableciendo un acuerdo de préstamo. Por otro lado los agentes superavitarios ahorran su dinero: mediante el incremento de sus saldos en efectivo, mediante la reducción de su deuda, lo cual implica la recompra de los valores que emitieron, y mediante la compra de valores emitidos por otros agentes”¹.

¹ Córdoba Kuthy Alfredo. Actualización Para Bachillerato en Finanzas. UNAM FE. México, 2001 P-10

Por tanto el Sistema financiero internacional facilita la creación de activos financieros y la transferencia de los mismos de emisores a inversionistas. De esta manera se puede ver claramente que la función primordial del Sistema Financiero Internacional es facilitar la transferencia de fondos. En el gráfico 1 se puede observar la función primordial del Sistema Financiero Internacional.

GRAFICO 1 FUNCION PRINCIPAL DEL SFI



Fuente: Gráfico de Elaboración Propia

A partir de los años 80's el Sistema Financiero Internacional ha experimentado diversos cambios en su funcionamiento y estructura, así como en el papel de sus principales componentes, estos cambios han traído como consecuencia un nuevo e importante papel de las actividades financieras en todos los países, mismos que han hecho todo lo posible por facilitar el desarrollo de sus sectores financieros, y por fomentar un panorama flexible y cómodo para la entrada de flujos de capital. De esta manera se puede afirmar que hoy en día las transacciones financieras son la fuerza más dinámica, transformando los sistemas financieros nacionales en sistemas interconectados. Esto significa una mayor integración de los mercados²

1.2 CAMBIOS EN EL ENTORNO ECONOMICO MUNDIAL

Desde la década de los 80's, las actividades financieras han tomado un papel preponderante en el entorno económico mundial, lo cual ha significado un mayor peso de estas en la planificación de las políticas de los países, corporaciones y agentes económicos individuales debido a los altos rendimientos esperados a corto plazo. Consecuencia de esto, países, corporaciones e individuos han provocado e impulsado diversos cambios en este entorno económico, los cuales han impulsado en gran medida al Sistema Financiero Internacional, ya que tienden a flexibilizar e impulsar el despliegue de las actividades financieras.

² Por ejemplo, el desarrollo del mercado de euro bonos ha tenido un gran impacto, no solo para los mercados europeos de valores, si no también para los mercados financieros como el de Estados Unidos y Japón.

“The dramatic changes in world economics and finance which have taken place during the last two decades have restructured the traditional composition of world financial markets. The new international context includes profound changes in the financial systems from developed and developing countries”¹

Se puede mencionar como el detonador de los cambios en el entorno económico mundial a la crisis internacional del petróleo de 1974, misma que fue resultado de un encarecimiento de los precios de exportación del petróleo por parte de la OPEP, esta crisis ocasionó que la balanza comercial de los países consumidores de petróleo incurriera rápidamente en déficit, aunado a lo anterior la crisis tuvo un segundo impacto en 1978-1979.

Las consecuencias de esta crisis petrolera fueron profundas y causa de un gran número de cambios en el entorno económico mundial, en inicio se observó un cambio importante en las direcciones de los flujos de ahorro e inversión, así como la necesidad de un mayor desarrollo de los mercados financieros, para la colocación de recursos crecientemente capitalizados por los países de la OPEP. De la misma manera provocó un aumento substancial en los costos de producción de las empresas, iniciándose así un proceso inflacionario mundial que desencadenó una gran variabilidad en las tasas de interés internacionales y la adopción de sistemas de tipo de cambio flexibles en los principales países industrializados, lo cual implicó un aumento en el riesgo cambiario, mismo que ofreció la oportunidad de un gran arbitraje entre euro depósitos y mercados de cambio a futuro.

La volatilidad en las tasas produjo una diversificación de las fuentes de financiamiento de las empresas, mismas que redujeron su endeudamiento, vía sistema bancario, a favor de fuentes externas de financiamiento como: la expansión de la emisión de bonos corporativos y acciones denominados en moneda extranjera y la tendencia a la diversificación de instrumentos.

El final de la década de los 70's trajo consigo una pérdida de presencia del petróleo debido a la aparición de productos sustitutos, esto aunado a una caída terrible en las exportaciones de productos primarios por parte de los países en vías de desarrollo y una marcada tendencia de crecimiento en las tasas de interés debido a la inflación mundial y a que los países industrializados se dieron cuenta que con tasas de interés altas atraían grandes capitales financieros, provocó que en 1982 los países en desarrollo que habían pedido prestamos fuera de su capacidad de endeudamiento incurrieran en una crisis de deuda, la cual inició cuando el gobierno de México anunció que no podría pagar el servicio de la deuda, acto seguido, otros países deudores hicieron lo mismo y anunciaron que el servicio de la deuda había crecido más que sus posibilidades.

¹ Edgar Ortiz. *The Global Structure of Financial Markets*. Routledge, London, 1997. P-28

En los Años siguientes a 1982 muchos de los países deudores acordaron con el FMI programas de estabilización, los cuales implicaban la implementación de políticas neoliberales. La política neoliberal nació en 1982 bajo los fundamentos teóricos neoclásicos y la aprobación política de las máximas autoridades en esa época: Reagan y Thatcher, esta política tenía como ideal la eliminación de la participación del estado en la economía. De esta manera el país que ponía en funcionamiento los programas de estabilización debía comprometerse a reducir los déficit de gasto público, desregular la economía, privatizar paraestatales y eliminar subsidios. A cambio de adoptar este programa los países recibirían créditos a mediano plazo. La crisis de deuda en los 80's dejó una serie de problemas en situaciones de prestamos para las naciones en desarrollo. Como reacción los bancos internacionales tomaron mas cautela para su seguridad, siguiendo procedimientos dictados en Basilea en 1974 donde se juntaron las 11 cabezas de los bancos centrales de los países mas industrializados del mundo a discutir acerca de la regulación de los bancos⁴. Estas presiones llevaron a los bancos a poner menos atención a los prestamos y poner más atención invertir sus recursos en los mercados financieros como el mercado de swaps.

Los cambios experimentados en el entorno económico ayudados por las transformaciones tecnológicas, han hecho a los mercados financieros más dinámicos y un elemento vital para los países, corporaciones e individuos, así se puede observar una mayor participación de los países en la transacción de flujos de capital y en la adopción de esquemas flexibles para la libre circulación de los capitales. La importancia de los flujos financieros se comprueba al observar que estos han tomado un papel determinante, aun por encima del comercio internacional, de acuerdo al FMI (*International Financial Statics 1996*) las exportaciones mundiales en 1994 fueron de 4,367 billones USD, mientras que los flujos internacionales de capital en el mismo periodo ascendieron a 5,830 billones USD, solo en el mercado de eurodivisas⁵.

"As a result of the changes in the economic environment, the structure of the financial markets has changed significantly and new international business, opportunities, operations, networks and challenges have appeared. Financial systems from both developed and developing countries have been subject to change, those changes could be characterized as a systemic transition from highly state intervened to market oriented and open economies. In addition financial transformations in the developing countries could be identified as a strategy followed to promote favorable links with international financial markets"⁶

⁴ Este comité de Basilea es el mayor foro de cooperación entre los reguladores bancarios en el mundo. En 1975 este comité llevo a un acuerdo donde se responsabiliza a los países de origen de los bancos y a los países huéspedes a supervisar a los bancos, además el acuerdo llamo a compartir la información acerca de los bancos entre reguladores del país de origen y reguladores del país huésped y por ultimo la inspección nacional e internacional de los bancos.

⁵ Incrediblemente las pérdidas en los tres principales mercados financieros internacionales fueron de 464 billones USD diarios en Londres, 244 billones USD diarios en Nueva York y 161 billones USD diario en Tokio. Todo esto para el año de 1995.

⁶ Edgar Ortiz Op. Cit. P:17

1.2.1 EL NEOLIBERALISMO

Se puede citar como el principal propulsor de la globalización financiera al neoliberalismo, ya que sin el impulso político difícilmente podrían surgir fenómenos como la globalización financiera. El nacimiento del neoliberalismo se remite a principios de los 80's cuando Margaret Thatcher y Ronald Reagan comenzaron a proponer y a disponer la no intervención del estado en la economía y el manejo de la economía por las libres fuerzas del mercado, esto debido al relativo fracaso experimentado por las políticas económicas nacional proteccionistas, debido a que en décadas pasadas no se buscaba, ni se conocía ningún instrumento de política económica fuera del estado, caso contrario al de la actualidad donde todo instrumento de política económica tiene su génesis en el mercado. Así el neoliberalismo plantea que la actividad económica del estado ahoga la creatividad de la iniciativa privada, genera una mala asignación de los recursos, un enorme desperdicio, un burocratismo nefasto y provoca mas inestabilidad de la que pretende corregir.

Por tanto la tendencia en los años 80's y 90's por desregular, liberalizar e integrar ha encontrado su génesis en la política neoliberal, la cual es una corriente de pensamiento económico partidaria de la mínima intervención estatal y de la máxima libertad para los agentes económicos. Así como de la conducción de la economía por el mercado.

En términos del sector financiero las políticas neoliberales han impulsado y en muchos casos obligado a los países a adoptar esquemas normativos más flexibles que faciliten el libre flujo de capitales y la participación de inversionistas e intermediarios financieros extranjeros. Gracias a esto el neoliberalismo se ha convertido en el aliado principal de la globalización financiera, descalificando todo proyecto que de alguna manera tienda a discernir total o parcialmente con los mecanismos de desregulación y apertura financiera, los cuales se ponen en funcionamiento debido a la percepción y tendencia política que los gobiernos muestran, es decir, si encuentran una presión política externa o un beneficio amplio en la desregulación y apertura del sistema financiero optaran por promover esquemas normativos flexibles. En este sentido, los países han adoptado las políticas neoliberales por dos vertientes, una es debido a que encuentran algún beneficio futuro en las políticas neoliberales y la otra por que son presionados ha adoptar políticas neoliberales por organismos como el FMI. Sin embargo no por el hecho que los países sean pobres son obligados a adoptar políticas neoliberales, como se mencionó antes muchos de estos países encuentran beneficios en adoptar estas políticas, a este respecto se puede citar el ejemplo de México, quien en 1999 financió el 80% de su déficit en cuenta corriente con inversión extranjera⁷, de la cual la mayor parte era inversión extranjera de cartera.

⁷ Periódico El Financiero "La Mayor Parte de su Déficit con IE", México, Enero, 15, 2000

Lo anterior muestra la necesidad que tienen los países del tercer mundo por inversión extranjera, la cual es atraída solo gracias a la flexibilidad en los esquemas normativos de los mismos.

"Financial transformation in the developing countries could be identified as a strategy followed to promote favorable links with international financial markets, and as a transition to higher stages of economic development"⁸.

"During the 1990's, more than fifty developing countries have established domestic capital markets in order to encourage the privatization of public enterprises and attract greater foreign investment"⁹.

Así la competencia por atraer flujos de capital ha acelerado el proceso de reformas económicas y financieras en los países en vías de desarrollo, la aplicación de estas políticas reformistas ha significado entradas masivas de flujos de capital hacia estos países. Estas reformas no solo se han dado en materia de inversión extranjera de cartera, si no que también se han dado en materia de inversión extranjera directa, buscando en todo momento atraer a las grandes corporaciones multinacionales. De esta manera los aparatos estatales han reducido sus funciones en el funcionamiento económico hasta el punto de representar una presencia nula en el funcionamiento de distintos sectores, en específico del sector financiero. Como resultado la estructura financiera mundial ha experimentado cambios determinantes, los cuales se han dado en todos los países, estos cambios han significado una transición de economías con alta intervención estatal a economías de mercado. Lo anterior ha significado una pérdida de soberanía de los países subdesarrollados ante los de primer mundo en especial ante Estados Unidos que sigue siendo el principal cerebro e impulsor de este tipo de políticas, y que ayudado por organismos financieros como el FMI y sus famosa condicionalidad obligan a los países a adoptar este tipo de políticas.

"For the developing countries, due to the size of their economies, financial integration will lead to a loss in the effectiveness of conventional economic policy tools, particularly monetary and financial"¹⁰.

"En los países atrasados se ha asumido con mayor fuerza el objetivo de desregulación y apertura, llevándolo a extremos que no están presentes en las economías desarrolladas"¹¹.

Por tanto se puede decir, que todos los países han adoptado políticas neoliberales, algunos atraídos por los beneficios y otros obligados. La adopción de las mismas ha significado variaciones en la estructura del sector financiero, las cuales van encaminados principalmente a establecer esquemas normativos más flexibles, para la inversión extranjera directa y de cartera, dando así todas las facilidades al gran capital.

⁸ Edgar Ortiz, Op Cit P:17

⁹ David Hale, Global Economic Integration after the Cold War, Financial System Under Stress, Routledge London, 1998. P- 88

¹⁰ Edgar Ortiz, Op Cit P:27

¹¹ Estay Jaime, Subdesarrollo Mercado y Deuda Externa, ULA, México, 2000. P-30

1.2.3 LAS NUEVAS TECNOLOGÍAS

Otro factor indispensable para el surgimiento y consolidación de la globalización financiera es el desarrollo de nuevas tecnologías, ya que desde la década de los 80's se ha podido observar un desarrollo sin precedentes en campos como la microelectrónica, telecomunicaciones e informática, permitiendo un proceso generalizado de difusión e innovación, mismo que ha provocado una reestructuración total en las formas de producción, gestión de las empresas y el funcionamiento económico global, acentuándose la competencia por la generación y posesión de avances tecnológicos. Lo anterior se comprueba si se observa el cuadro 1, en el cual se presenta la mayor importancia adquirida por los gastos de investigación y desarrollo en distintos países.

CUADRO 1 TOTAL DE INVERSIÓN EN INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO COMO PORCENTAJE DEL PIB

PAIS	1971	1981	1991	1995
JAPÓN	1.7	2.1	2.8	2.8
SUIZA	2.3	2.3	2.7	
SUECIA	1.5	2.3	2.9	3.6
EEA	2.5	2.5	2.8	2.6
ALEMANIA	2.2	2.4	2.6	2.3
FRANCIA	1.8	2.0	2.4	2.3
REINO UNIDO	2.1	2.4	2.1	2.1
PAISES BAJOS	2.1	1.9	2.1	2.1
FINLANDIA	.9	1.2	2.1	2.4
NORUEGA	1.1	1.5	1.7	1.7

Fuente: Estay Jaime. Subdesarrollo Mercado y Deuda Externa. UIA. México, 2000. P-35

Como se puede apreciar las nuevas condiciones del funcionamiento de la economía mundial están ampliamente relacionadas con las transformaciones tecnológicas, de esta manera se puede observar que:

1. La informática se ha convertido materia prima en las finanzas
2. Flexibilidad de las tecnologías de la información para reconfigurarse
3. Capaces de aligerar los procesos productivos
4. Capaces de abaratar los elementos del capital constante por su ahorro en materias primas, energía y espacio.

Dentro de las transformaciones en tecnología nació un componente importantísimo, el cual se llama Internet¹² y ha ido enlazando de forma gradual a miles de redes. En la opinión de Jaime Estay: "Internet es el fenómeno tecnológico más importante del siglo XX"¹³. En el cuadro 2 se presenta el explosivo crecimiento que ha tenido Internet.

CUADRO 2 CRECIMIENTO DE INTERNET
(NUMERO DE COMPUTADORAS CONECTADAS DIRECTAMENTE A INTERNET)

ANOS	SERVIDORES
1994 JUL.	3,717,000
1995 JUL.	8,200,000
1996 JUL.	16,729,000
1997 JUL.	26,053,000
1998 JUL.	36,739,000

Fuente: Estay Jaime. Subdesarrollo Mercado y Deuda Externa. UIA. México, 2000. P-23

Las transformaciones tecnológicas han significado para las finanzas un control mucho más amplio confiable y seguro de las actividades y movimientos de dinero y la mecanización y automatización de procedimientos y cálculos de todo tipo, la transmisión de información a velocidades inusitadas.

"No hay ninguna industria que dependa mas de la información que los comerciantes del dinero. La innovación tecnológica ha tenido un impacto mas pronunciado en la industria de los servicios financieros que en cualquier otro sector de la economía mundial"¹⁴.

De hecho se puede decir que los agentes que se mueven en los mercados financieros operan con dinero y con información, lo anterior se puede comprobar de una manera mas clara con el termino dinero electrónico, el cual alude a la importancia con la que las transformaciones en materia tecnológica han impactado en la multiplicación de las formas no corporeas del dinero y en la velocidad con que pueden trasladarse grandes sumas a cualquier distancia, a tal grado que en el funcionamiento de los mercados financieros las transacciones de dinero han quedado reducidas a flujos de información.

¹²Las raíces de Internet están en APARNET, creada en 1969 por la agencia de proyectos de investigación avanzada, del departamento de defensa de los Estados Unidos. Jaime Estay. Op Cit. P-23

¹³Jaime Estay. Op Cit. P-23

¹⁴Jaime Estay. Op Cit. P-26

"Technological advances have reduced the costs of cross-border transactions in all sectors of the economy. The dramatic reductions in transportation, telecommunications and computation costs have greatly increased the ease with which firms can bridge the natural barriers of time and space that separate national markets. Nowhere has technology had a greater effect on cross border activity than in financial services. Advances in computer hardware and software have dramatically reduced the costs of collecting and analyzing data, initiating and confirming transactions, clearing and settling payments, and monitoring financial flows through management information and accounting systems. Technological advances have made it possible for sophisticated firms to raise or invest funds, exchange currencies or change the attributes of the of assets around the globe and around the clock"¹⁵.

"La tecnología es uno de los principales factores en los que se ha apoyado la globalización financiera para su desarrollo y desenvolvimiento"¹⁶.

En lo que respecta a la información oportuna, estos avances tecnológicos han favorecido la difusión de la información en el nivel mundial, de tal forma que gracias a los avances tecnológicos se puede obtener la información (confirmaciones de depósitos, transacciones hechas e información de todo tipo acerca de índices, corporaciones acciones, etc.) en tiempo real, ósea, solo segundos después de ocurridos los acontecimientos. Así una gran cantidad de inversionistas puede seguir el mercado global y de manera simultanea los posibles efectos de su comportamiento en el riesgo y rendimiento de sus carteras. Además de lo anterior la información oportuna permite identificar las oportunidades de arbitraje y cuando estas se reconocen, los sistemas de telecomunicación permiten la rápida ejecución de las ordenes para realizar la operación.

Por tanto solo a través de estas innovaciones tecnológicas se podría agrupar un conjunto de activos atomizados, invertirlos, recolectar sus rendimientos y distribuirlos, así como la realización de operaciones simultaneas a tiempo real, el desarrollo de nuevos productos financieros y la rápida capacidad de respuesta ante cambios en los mercados. Estas transformaciones tecnológicas han aumentado la integración de los mercados en el mundo y han hecho factible la negociación financiera durante las 24 horas.

"Los avances tecnológicos han incrementado la integración y eficiencia del mercado financiero global. Los avances en sistemas de telecomunicación unen a los participantes del mercado a todo el mundo"¹⁷.

¹⁵ Richard Hering and Robert Litan. *Financial Regulation in the Global Economy*. The broking institution. Wash, 1995. P-13

¹⁶ María Guadalupe Moreno. Profesora del departamento de administración de la UAM-A. Conferencia dictada en Febrero de 1997.

¹⁷ Córdoba Kathy Alfredo. *Op Cit* . P-75

En suma, en el ámbito financiero la tecnología aplicada a las telecomunicaciones ha generado la posibilidad de realizar operaciones simultáneas entre diferentes mercados en tiempo real y la rápida capacidad de respuesta ante cambios en los mercados, sin enfrentar barreras de tiempo, con lo cual se han sentado en forma cada vez más amplia las bases para lo que pudiera ser un mercado mundial automatizado.

1.3 DESREGULACIÓN FINANCIERA

Como consecuencia de las políticas neoliberales adoptadas mundialmente y apoyándose en las nuevas tecnologías, la gran mayoría de los países se han sumado al proceso de desregulación financiera, el cual supone un movimiento hacia los mecanismos de un mercado más libre y una menor interferencia gubernamental en los mercados financieros.

Por tanto la desregulación puede entenderse como la ruptura de normas explícitas o implícitas presentes en los mercados y en la actividad de los intermediarios financieros modificando así las actividades de los intermediarios y la competencia entre estos.

De esta manera la desregulación financiera puede ser concebida como un cambio en los términos de competencia por los mercados.

Este proceso de desregulación ha venido a cuestionar los términos de intercambio entre las mayores economías, el papel de los bancos centrales, las relaciones de financiamiento y las estructuras financieras en los mayores mercados.

"Se puede definir a la desregulación financiera como un parcial o paulatino alejamiento de las autoridades financieras respecto de los intermediarios y de su que hacer. Podría entenderse en el sentido de suavizar las normas y leyes de control, dotando de mayor libertad a los intermediarios. Una nueva regulación o regulación resultante de la desregulación, estaría, por tanto, estableciendo normas para la competencia, las reglas del juego en el mercado, los intermediarios, instrumentos, en general sobre las condiciones de competencia. La desregulación financiera en algunos casos asume la forma de liberalización de la tasa de interés incluyendo la eliminación de las restricciones impuestas a las tasas de depósito. En otros casos la desregulación significó la reducción de los requerimientos de reservas, la eliminación de las restricciones impuestas a la expansión geográfica y a las actividades no bancarias y la reducción del proteccionismo contra los competidores extranjeros"¹².

¹² Swary and Topf. *La Desregulación Financiera Global*. FCE. México, 1993. P-138

"La desregulación financiera procede de una modificación en los criterios y objetivos de las políticas económicas, que coincidió con los avances tecnológicos, estos dieron lugar a una mayor internacionalización de los mercados"¹⁹.

"Los procesos desregulatorios han estado presentes en el conjunto de países, tanto desarrollados como atrasados y dichos procesos se han ido concretando a través de una sistemática y profunda reestructuración de los marcos normativos generales previamente vigentes"²⁰.

Desde principios de los 80's y hasta la fecha, se han dado cambios significativos en materia de desregulación financiera, esto ha implicado nuevo marco regulatorio en los sistemas financieros nacionales donde los estados nacionales han abandonado políticas de control de cambios y de control de tasas de interés, así mismo han implantado una desaparición de trabas de todo tipo que pudiesen frenar el despliegue del capital, debido a que la desregulación financiera se convirtió en sinónimo de atracción de capitales.

La desregulación financiera tiene como su principal aliado a la innovación tecnológica, ya que gracias a las nuevas tecnologías el capital financiero puede traspasar fronteras en menos tiempo, esto presiona a los países a adoptar sistemas de regulación más flexibles con el fin de fomentar el crecimiento, desarrollo y efectividad de las operaciones financieras.

"La desregulación financiera ha sido ampliamente apoyada por las innovaciones tecnológicas"²¹.

Por tanto se puede decir que el proceso de desregulación financiera ha modificado significativamente los mercados financieros en el orbe, permitiendo a los bancos realizar actividades relacionadas con la banca de inversión, disminuir a las barreras para los capitales, etc. Esto ha llevado a una creciente competencia en los mercados financieros de todo el mundo, por atraer capitales, provocando así una pérdida creciente de eficacia de las políticas financieras tradicionales y una mayor integración entre las economías.

Los principales cambios en materia de desregulación son: la desregulación de las tasas de interés, simplificación de los controles de crédito, inversión y depósitos obligatorios, aumento del número de instrumentos financieros con reglas mínimas respecto a su creación, eliminación de obstáculos que impedían la expansión local de los intermediarios extranjeros, desaparición de las fronteras que separaban a la banca de la banca de inversión, eliminación de los impuestos a las operaciones con valores, creación de leyes específicas de desregulación de las inversiones extranjeras y autorización de intermediarios no bancarios.

¹⁹ Timothy Heyman *Inversión en la Globalización Milenio México 1998* P-132

²⁰ Jaime Estay *Op Cit* P-31

²¹ Jerry Jordan *Reestructuración de las Instituciones Financieras en una Economía Global. Revista monetaria, Volumen XIII, No. 4, Octubre-Diciembre 1990* CEMLA P-402,403

CUADRO 3 PRINCIPALES CAMBIOS EN MATERIA DE DESREGULACIÓN

1. DESREGULACIÓN DE LAS TASAS DE INTERÉS
2. SIMPLIFICACIÓN DE LOS CONTROLES DE CRÉDITO
3. SE HA MULTIPLICADO EL NÚMERO DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS CON REGLAS MÍNIMAS PARA SU CREACIÓN
4. ELIMINACIÓN DE OBSTÁCULOS QUE IMPIDIAN LA EXPANSIÓN LOCAL DE INTERMEDIARIOS EXTRANJEROS
5. ACORTAMIENTO DE LOS PLAZOS DE LOS DEPÓSITOS
6. BANCA UNIVERSAL
7. ELIMINACIÓN DE IMPUESTOS A LAS OPERACIONES CON VALORES
8. CREACIÓN DE LEYES DE AUTORIZACIÓN O TRATO NO DISCRIMINATORIO A LA LE
9. POLÍTICAS LABORALES FLEXIBLES
10. AUTORIZACIÓN DE LA CREACIÓN DE INTERMEDIARIOS NO BANCARIOS

Fuente: Cuadro de elaboración propia

Los procesos de desregulación se han llevado a cabo en la gran mayoría de los países, sin embargo en los países en desarrollo el proceso ha sido más rápido, debido a la mayor necesidad de capitales y a imposiciones por parte del FMI.

"To adjust to changes in world economics, developing countries have liberalized and deregulated their markets and opened their economies to foreign trade and investments"²².

Los países de primer mundo también se han sumado al proceso, prueba de esto es el caso de Japón, quien ha instrumentado leyes que posibilitaron la creación de bonos gubernamentales convertibles de deuda externa y la participación de emisoras extranjeras en su mercado de valores, en el caso de Gran Bretaña, Canadá, Francia, Suiza y Alemania se han adoptado reformas encaminadas a incrementar la capacidad de los bancos comerciales para participar en mercados de capital, por su parte los bancos estadounidenses han conseguido permiso para incrementar su participación en valores gubernamentales y comercio de divisas. En el cuadro 4 se comprueba la fuerte tendencia hacia la desregulación financiera.

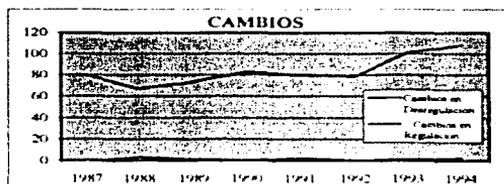
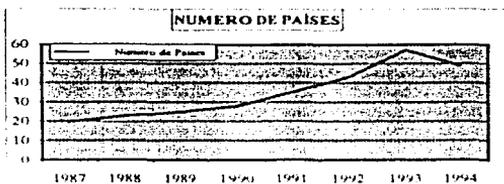
CUADRO 4 DESREGULACIÓN DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
NÚMERO DE PAÍSES QUE IMPLEMENTARON CAMBIOS	26	28	29	28	34	43	57	49
NÚMERO DE CAMBIOS	80	70	73	83	82	79	102	110
CAMBIOS EN MATERIA DE DESREGULACIÓN	60	67	74	83	80	79	101	108
CAMBIOS EN MATERIA DE REGULACIÓN	-	3	1	-	2	-	1	2

Fuente: Estay Jaime. Subdesarrollo Mercado y Deuda Externa. UIA. México, 2000. P-33

²² Edgar Ortiz. Op Cit. P-19

GRAFICOS 2 Y 3 NUMERO DE PAÍSES Y NUMERO DE CAMBIOS



Fuente: Graficos de Elaboracion Propia

Con el fin de comprobar que la desregulación financiera no solamente se dio en los países de tercer mundo se analizara a continuación los procesos de desregulación financiera emprendidos por Estados Unidos, Gran Bretaña y Japon

1.3.1 DESREGULACIÓN FINANCIERA EN EUA

La economía estadounidense es la más grande y diversificada del mundo. Las políticas desregulatorias en la economía estadounidense datan de la presidencia de Ronald Reagan, donde se intentó a toda costa reducir el papel del estado en la economía, esta tendencia ha influido en la economía y particularmente en el sector financiero de los Estados Unidos hasta nuestros días.

"La reciente oleada mundial de desregulación financiera puede imputarse a los Estados Unidos, ya que esta economía fue el primer país que inició las anteriores tendencias, ya que reconoció que la estructura reguladora estaba obsoleta y que en lugar de resolver los problemas los agravaba. Por otra parte los Estados Unidos tenían las condiciones tecnológicas adecuadas para implantar el cambio y desde fines de los años 70's una propensión marcada a buscar soluciones a los problemas económicos por la vía de los mecanismos del libre mercado. Esto promovía la reducción del papel del gobierno, la desregulación y la menor intervención en los mercados financieros."²¹

De esta manera se puede observar que el tamaño absoluto de la economía de los Estados Unidos y sus limitados controles de capital y de regulaciones, han convertido al Sistema Financiero Estadounidense en el sistema financiero más avanzado y desarrollado del mundo.

²¹ Itzhak Swary and Barry Topel, Op Cit. P:301

TRIS CON
FALLA EN EL ORIGEN

De la misma forma la banca estadounidense se ha convertido una de las más competitivas, tanto en territorio estadounidense como en territorio extranjero, en cuanto a la banca extranjera en territorio estadounidense se puede observar que gracias a la flexibilización de las normas un gran número de bancos extranjeros han aumentado su presencia y participación en los mercados bancarios de los Estados Unidos, para 1989 había 246 bancos extranjeros de 32 países, con 514 oficinas. En el cuadro 5 se ilustra el incremento de la participación de bancos extranjeros en el Sistema Financiero Estadounidense, en el periodo en el cual se desató la desregulación financiera en ese país.

CUADRO 5 BANCOS EXTRANJEROS EN EUA

	1980	1984	1989	CAMBIO% 1980-1987
NÚMERO DE BANCOS EXTRANJEROS	151	233	246	60.8
NÚMERO DE OFICINAS	328	469	514	56.7
ACTIVOS (MILES DE MILLONES USD)	148	273.2	579.5	291.2

Fuente: Itzhak Swary and Barry Topf. *La Desregulación Financiera Global*. FCE. México 1993. P-17

Los mercados estadounidenses no tienen paralelo en lo tocante a la amplitud y el alcance de los activos financieros disponibles, la liquidez y eficiencia de los mercados y la ausencia de restricciones para los inversionistas. El acervo existente de instrumentos de deuda negociable pasa de los 10 billones USD, mientras que el monto de la deuda de tesorería pasa de 2 billones USD, lo que constituye el mercado de deuda más grande del mundo.

Los intermediarios financieros en los Estados Unidos pueden dividirse en tres grupos:

1. Instituciones Depositarias. Bancos comerciales, Asociaciones de ahorro y préstamo, Bancos de ahorro mutualista y Uniones de crédito.
2. Instituciones Contractuales. Fondos de pensión, Compañías de seguros, etc.
3. Todas las Demás. Fondos mutualistas, Casas de bolsa y Non Bank Banks.

La participación directa del gobierno federal de los Estados Unidos en la intermediación financiera no es tan grande como en otros países, pero todavía es considerable. Hay tres tipos de intermediarios:

1. **Agencias de Patrocinio Federal.** Realizan un financiamiento fuera de presupuesto, operando en los mercados financieros privados para reunir fondos destinados a sectores específicos.
2. **Agencias de Propiedad Federal.** Reciben entregas directas de la tesorería, como financiamiento y para cubrir el subsidio directo inherente a sus operaciones de préstamo.
3. **Programas Garantizados por el Gobierno.**

Como se mencionó antes el boom de la desregulación financiera en Estados Unidos y en todo el mundo se dió en la década de los 80's, con el fin de demostrar la anterior aseveración se presenta a continuación los principales cambios en materia de desregulación financiera implementados en Estados Unidos a partir de la década de los 80's:

1. La ley de Gran-St Germain de 1982 permitió a las instituciones de ahorros convertirse en instituciones muy semejantes a los bancos comerciales en términos de la administración de activos y pasivos. Por lo que toca a la recepción de depósitos, los bancos de ahorros ya no tienen restricciones.
2. Se permitió a las uniones de crédito ofrecer diversas cuentas del tipo de transacción, servicios de transferencias, pagos de fondos electrónicos, ordenes de pago y la planeación financiera.
3. Se permitió a otro tipo de instituciones no bancarias (non bank banks) ofrecer servicios similares a los de los bancos comerciales, incluida la expedición limitada de cheques, provisión de crédito comercial, prestamos a negocios, mecanismos electrónicos de pagos, y la acreditación automatizada de las nominas.
4. Se liberaron los topes discriminatorios a la tasa de interés, lo cual ha permitido a los bancos comerciales competir con las instituciones de prestamos y las uniones de crédito por las cuentas de ahorro individuales, financiamiento hipotecario y los prestamos personales.
5. Se permitió a las instituciones financieras no bancarias ofrecer una gran diversidad y mezcla de servicios financieros, lo cual ha significado una ventaja competitiva para quitarles negocios a los bancos.
6. Se permitió a los fondos de pensión y las compañías de seguros otorgar prestamos directos a los clientes corporativos.
7. Se permitió a los bancos de inversión ingresar al área de la banca mercantil, otorgado prestamos puente y prestamos a largo plazo a los clientes corporativos.

8. La ley de desregulación y control monetario de 1980 para las instituciones de depósito, eliminó los topes a las tasas de interés de los depósitos.
9. La ley de instituciones de depósito de Gran-St Germain de 1982 autorizó las cuentas de depósito del mercado de dinero.
10. En 1987 la reserva federal decidió permitir que las compañías tenedoras de bancos comerciales, establecieran filiales de capital separado para la protección del papel comercial, los fondos mutualistas y los valores respaldados por hipoteca.
11. En 1989 la reserva federal expandió la lista de las actividades permitidas para incluir el avalamiento de los bonos corporativos.
12. A fines de 1990, los requerimientos de reservas se habían reducido a cero para todos los depósitos a plazo y los pasivos de euro monedas.
13. Se permitió que las compañías industriales sean propietarias de bancos, aunque en tales casos se mantendrían en una filial separada los depósitos asegurados.
14. Se permitió que los bancos establezcan sucursales en otros estados sin restricciones.
15. Se permitió que los bancos bien capitalizados tengan filiales financieras, incluidos los fondos mutualistas.
16. Se permitió que los bancos vendan seguros.
17. Relajamiento de las restricciones interestatales a la expansión geográfica. En 1989 once estados han promulgado una legislación que permite la banca interestatal sin restricciones.

1.3.2 JAPÓN

Japón es una de las economías y uno de los sistemas financieros más regulados del mundo, hasta hace poco los mercados financieros en Japón se caracterizaban por un gran número de instituciones especializadas, lo cual provocaba barreras estructurales, y un sistema financiero que se quedó atrás de otras grandes naciones en términos de innovación, plenitud y eficiencia.

"En Japón los mercados financieros se consideran instrumentos para la asignación de los recursos determinada por los gobernantes. El conocido hincapié japonés en la realización colectiva y grupal se aplica también al sector financiero. Estas características han hecho que el cambio y la adaptación sean más lentos en Japón que en cualquier otra de las grandes economías"²⁴.

²⁴ Itzhak Swary and Barry Topf, *Op Cit.* P:205

Debido a lo anteriormente mencionado y con el objetivo de mejorar la eficiencia e incrementar la competencia, Japón inicia a partir de los años 80's cambios en materia de desregulación financiera, así las autoridades reguladoras han reducido en forma lenta y sostenida su injerencia en los mercados financieros, con lo cual el sistema financiero japonés se esta consolidando como un sistema mas libre. Gracias a la mayor libertad, eficiencia y aumento del volumen y la extensión de las operaciones financieras no bancarias que la desregulación a traído consigo, las compañías japonesas que antes recurrían a prestamos bancarios han optado por utilizar cada vez mas a las bolsas de valores como una fuente de financiamiento. Esto ha ayudado a que la bolsa de valores de Tokio se convirtiera en una de las más importantes del mundo. Otro factor que ayudó en gran medida a la consolidación de la bolsa de Tokio como una de las mejores fue la privatización de las empresas gubernamentales mediante flotaciones en la bolsa de valores.

Por tanto la bolsa de valores se ha convertido en un factor muy importante en los mercados financieros, así como un conducto para la captación de capital y una alternativa de inversión para los individuos y los administradores de fondos institucionales. La desregulación financiera ha ayudado también a que la banca extranjera, la cual tenia una participación relativamente limitada en el Japón a principios de los ochenta haya ganando poco a poco terreno durante la misma década, lo cual ha significado para la banca extranjera una participación cada vez más creciente.

En el cuadro 6 se comprueba esto, presentando la creciente presencia de la banca extranjera, (16 en 1988 a 82 en 1989), en el periodo que la desregulación se puso en marcha. Así mismo el numero de casas de bolsa extranjeras en Japón paso de 12 en 1984 a 48 en 1989. Esta creciente presencia extranjera en el sistema financiero japonés ha significado un factor clave en la consolidación de Japón como centro financiero.

CUADRO 6 BANCOS EXTRANJEROS EN JAPÓN

	1980	1984	1989	CAMBIO % 1980-1989
NÚMERO DE BANCOS EXTRANJEROS EN JAPÓN	64	76	82	28.1
NÚMERO DE SUCURSALES	85	107	121	42.3
ACTIVOS (BILLONES DE YENES)	7.5	12.3	13.7	82.7

Fuente: Itzhak Swary and Barry Topf. *La Desregulación Financiera Global*. FCE. México 1993. P-174

Los principales intermediarios financieros en Japón son:

1. Bancos Comerciales. 13 Ciudadinos y 64 Regionales
2. Bancos Extranjeros.
3. Instituciones Financieras Especializadas. Dentro de esta categoría se encuentran las instituciones financieras gubernamentales como el banco de exportación, de importación, el fondo de cooperación económica extranjera, la corporación financiera de pequeñas empresas, etc.

Como se menciona antes el proceso de desregulación financiera en Japón comenzó desde los años 80's, y aunque este ha instrumentado de manera más gradual que en otros países, es de vital importancia analizar las principales medidas tomadas en materia de desregulación:

1. Desde 1984 se han creado tres instrumentos del mercado a corto plazo, bonos gubernamentales a corto plazo con un vencimiento de 6 meses, introducidos en febrero de 1984, bonos con un vencimiento de 3 meses que empezaron a emitirse en septiembre de 1989, y aceptaciones bancarias denominadas en yenes, emitidas en junio de 1985.
2. Se permitió la emisión de descuentos comerciales (CD's) en yenes en 1984, y la introducción del papel comercial extranjero en 1987.
3. Se redujeron las distorsiones impositivas, se derogaron las regulaciones a la tasa de interés y los depósitos.
4. Se desreguló el préstamo de euro yenes.
5. Se permitió a los bancos japoneses incrementar el alcance de sus actividades como la compraventa de divisas y valores, la emisión de préstamos hipotecarios, las compañías de tarjetas de crédito, las operaciones internacionales e incluso las actividades de banca de inversión (fusiones, adquisiciones y avales de valores).
6. El debilitamiento legislativo del artículo 65 permitió a los bancos comerciales competir con las casas de bolsa.
7. Se permitió a los bancos de crédito a largo plazo efectuar actividades de bancos de inversión al mismo tiempo que conservan su hincapié en el financiamiento a largo plazo.
8. Se permitió que los bancos y las casas de bolsa establecieran compañías tenedoras que a su vez fuesen propietarias de varias subsidiarias financieras.
9. En julio de 1985 se permitió que los bancos extranjeros abrieran bancos fiduciarios y en 1986 se establecieron ocho bancos fiduciarios autónomos.

10. Los intereses extranjeros se extendieron también a los mercados de capital, donde a fines de 1988 había 47 casas de bolsa, de las cuales 10 eran de origen extranjero.
11. En junio de 1985 se permitió que los bancos extranjeros establecieran subsidiarias de banca fiduciaria en Japón. En noviembre de 1984 se les permitió que negociaran los bonos gubernamentales.
12. En abril de 1984 se permitió el ingreso de los bancos extranjeros al consorcio garante de los bonos gubernamentales y en octubre de 1988 la participación por institución extranjera se elevó de .07% a 1%, mientras que la participación extranjera total, en el consorcio aumentó de 2.5% a 8%.
13. En abril de 1989 se facilitó más aún el acceso al mercado, cuando se designó a cuatro casas de bolsa extranjeras como administradores principales del consorcio y se incrementó la porción subastada de los bonos gubernamentales a diez años, de 20% a 40%.
14. Hasta marzo de 1984, las operaciones con divisas se habían confinado a las transacciones relacionadas con los flujos comerciales efectivos. La eliminación de la regla en abril de 1984 condujo a una ampliación considerable del alcance del manejo activo de las divisas por el sector no bancario.
15. En 1986 el ministerio de finanzas eliminó gradualmente las regulaciones que restringen a los inversionistas institucionales japoneses la compra de valores extranjeros.
16. Desde marzo de 1990 se ha permitido que los bancos japoneses vendan sus préstamos nacionales y se está formando ahora un mercado de préstamos secundario.

1.3.3 GRAN BRETAÑA

La economía británica experimentó un cambio sin precedentes a partir de la década de los 80's, ya que antes de la llegada al poder de Margaret Thatcher la economía británica se caracterizaba por una fuerte intervención gubernamental, sin embargo con la llegada de Thatcher el estado comenzó a perder significativamente su peso como conductor de la economía, esto significó para los mercados financieros un cambio significativo, definido por la desregulación financiera emprendida por el gobierno thatcheriano.

Esta desregulación ha hecho a Londres, capital financiera de Gran Bretaña, uno de los puntos favoritos para los bancos extranjeros, este atractivo del mercado se debe a que los bancos que no pueden desempeñar ciertas funciones en su propio país, sobre todo los estadounidenses y japoneses, pueden ganar una base en los mercados escasamente regulados de Londres, dentro de los cuales el banco central de Inglaterra mantiene un sistema de supervisión informal, caracterizado por la discusión constante y la consulta de problemas específicos. Así los bancos extranjeros juegan un papel importante en la Gran Bretaña, ya que poseen cerca del 50.0% del total de activos del sistema bancario británico, además para 1989 otorgaban más del 60% de los préstamos recibidos por la industria británica, sobre todo por las grandes compañías públicas. A fines de 1989 530 bancos extranjeros estaban representados en Londres, de los cuales 100 representaban a los bancos más grandes del mundo.

En el cuadro 7 se observa el impresionante crecimiento de la banca extranjera en territorio británico, desde la llegada de Thatcher al poder.

"Londres concentra la mayor concentración de bancos del mundo, más de 600 grandes instituciones bancarias están establecidas en Londres, incluidas 254 sucursales de bancos extranjeros. Los grandes bancos, compañías de seguros y casas financieras de Gran Bretaña tienen sus oficinas principales en Londres"²⁵.

"Londres es el centro más importante para las operaciones de los bancos internacionales japoneses. En 1987, el 28% de los activos internacionales de los bancos japoneses estaba registrado en Londres"²⁶.

CUADRO 7 BANCOS EXTRANJEROS EN GRAN BRETAÑA

	1980	1984	1989	CAMBIO % 1980-1989
TOTAL DE ACTIVOS DE BANCOS EXTRANJEROS (MILES DE MILLONES DE LIBRAS)	174	488	730	319.5

Fuente: Itzhak Swary and Barry Topf. *La Desregulación Financiera Global* FCE. México 1993. P-17

Londres se ha afianzado como uno de los principales centros financieros del mundo, dentro del cual habitan un gran número de mercados financieros importantes como la bolsa de valores, los mercados de divisas y productos, el mercado de euro bonos y los mercados monetarios.

²⁵ Itzhak Swary and Barry Topf. Op Cit. P-163

²⁶ Itzhak Swary and Barry Topf. Op Cit. P-166

El mercado de divisas de Londres es un de los más grandes del mundo y los mercados de euro bonos, euro acciones, euro depósitos y prestamos de consorcio tienen claramente su base en Londres. Esto hace de Londres un actor protagónico si se habla de financiamiento internacional.

Los principales componentes del sistema financiero británico son:

1. Los Bancos de Compensación. Son los bancos más grandes
2. El Grupo de los TSB. Bancos de ahorro en fideicomiso
3. El Banco Cooperativo. Propiedad de 100 cooperativas de menudeo. Opera limitado
4. El National Girobank y el National Savings Bank. Proveen servicios de transmisión monetaria (depósitos y retiros de efectivo)
5. Bancos de Comerciantes. Empresas involucradas en la banca de mayoreo y de inversión
6. Otros Bancos Británicos. Bancos británicos que operan en el extranjero y compañías financieras
7. Bancos Extranjeros.
8. Otros Receptores de Depósitos
9. Sociedades Constructoras. Sociedades hipotecarias mutualistas
10. Casas de Descuento. Intermediarios entre el banco central y el resto del sistema bancario.
11. Casas de Financiamiento. Prestamos para el financiamiento de compra de automóviles y vehículos comerciales.
12. Bolsa de Valores de Londres.
13. Mercado de Bonos.
14. Otros Mercados e Instituciones.
15. Euomercados
16. La Banca de Mayoreo
17. La Banca de Inversión

Los principales cambios en materia de desregulación, que han afectado el accionar de los intermediarios financieros y de todo el sistema financiero británico en su conjunto son:

1. El informe Child de 1984 desreguló el sistema de pagos y lo sacó del monopolio de los bancos de compensación.

2. En el caso de las sociedades constructoras, las cuales se limitaban al otorgamiento de préstamos con inmuebles se les permitió ensanchar sus actividades, lo cual les posibilita competir más directamente en los préstamos de menudeo.
3. El cartel tradicional de la tasa de interés, que restringía la competencia de la tasa de interés entre las sociedades, se abandonó en 1983 ante la competencia creciente de los bancos.
4. Se permitió a los bancos compensadores ampliar sus actividades, con lo cual los compensadores pueden otorgar créditos hasta por 20 años, e incluso proveer capital social para la iniciación de empresas pequeñas. Esta diversificación de actividades ha permitido a los compensadores incursionar en servicios de factoraje, arrendamiento, compraventa de valores y administración de fondos.
5. En marzo de 1986, la ley bancaria permitió la emisión de papel comercial (plazos de 7 a 364 días), un año más tarde se dieron pasos similares en lo tocante a la emisión de bonos corporativos a corto plazo (de uno a cinco años).
6. La ley de sociedades constructoras de 1986 permitió que las sociedades compraran en los mercados financieros de mayoreo hasta el 20% de los fondos prestados, una cifra que se incrementó a 40% en 1988.
7. Se permitió a la administración bancaria diversificarse de modo que pueda participar en actividades no bancarias como los seguros, la administración de activos y la administración inmobiliaria.
8. A partir de 1986 los bancos han podido incrementar sus tenencias en empresas registradas en la bolsa de valores por encima del límite anterior de 29.9%, y en la mayoría de los casos han optado por la adquisición del 100%.
9. Se permitió a los bancos mercantiles la oportunidad de aceptar depósitos y participar en la banca comercial.
10. La ley bancaria de 1987 facultó al banco central para confiar en el monitoreo de las sucursales británicas de bancos extranjeros realizado por la autoridad supervisora del país de origen.
11. La ley bancaria de 1987 facultó a todos los bancos extranjeros a objetar todo control que consideren injustificado.
12. A partir de 1979, no se restringen los préstamos provenientes del exterior, no se restringen las inversiones directas, ni las fusiones propuestas y no se restringe la repatriación de las inversiones.

1.4 LA INTEGRACIÓN FINANCIERA

Gracias a la desregulación financiera, el neoliberalismo y la innovación tecnológica, se puede hablar de un alto grado de integración entre los mercados financieros mundiales.

"Meaningful innovations in telecommunications and computer applications, and a generalized trend towards liberalization and deregulation of domestic and international markets have led during the last two decades to a closer and deeper interaction among international markets"²⁷

Por consiguiente se puede definir a la integración financiera como la eliminación de fronteras que antes separaban a los mercados, por tanto la integración financiera se debe en primera instancia a la apertura al exterior de los mercados nacionales, lo cual supone una desregulación o debilitamiento de las normas que imponían barreras internas, por lo cual los mercados financieros tienden a unificarse, de esta manera el inversionista adquiere la posibilidad y libertad de buscar el mejor rendimiento pasando de un título a otro, de una divisa a otra, de una obligación en dólares a una en pesos, así se puede afirmar que los mercados financieros se están volviendo cada vez mas globales, debido a que las fronteras nacionales están desempeñando cada vez mas un papel decreciente.

" El tipo de desregulación que se ha dado desde la década de los 80's ha sido una que ha llevado a la integración de los mercados financieros, esta transforma el patrón de financiamiento de la acumulación y se corresponde con cierto nivel de desarrollo de las fuerzas productivas, con una incorporación tecnológica acelerada en el sector, que dejó a este interconectado por todo el mundo las 24 horas del día de cada país. Esta integración financiera hace imposible desvincular los distintos mercados financieros y se acompaña de una creciente armonización de los distintos marcos regulatorios financieros de las economías"²⁸.

De esta manera la desregulación de los mercados financieros ha provocado una creciente homogenización de dichos mercados, permitiendo a los flujos financieros moverse en busca de las mejores oportunidades de colocación sin trabas, las cuales impedían la confluencia entre los recursos disponibles y las oportunidades de inversión.

" La liberalización de los flujos de capitales se ha plasmado en la firma de una gran cantidad de tratados bilaterales de inversión. Al respecto, basta mencionar que tan solo en 1997 se firmaron 153 tratados., con lo cual su número llegó aun total de 1513"²⁹.

²⁷ Edgar Ortiz. Op Cit. P-17

²⁸ Eugenia Correa I. Crisis y Desregulación Financiera. UNAM, IIEC. México 1998. P-167, 168

²⁹ Jame Estay. Op Cit. P-33

De la misma manera la desregulación financiera ha permitido la creación de mercados financieros supranacionales libres de cualquier reglamentación en su funcionamiento como los Euromercados, fuente de préstamos para corporaciones y gobiernos. Este tipo de actores al ser mucho más grandes que las delimitadas por las fronteras geográficas de las naciones han contribuido de manera importante al proceso de integración financiera.

"La industria financiera es cada vez mas una industria sin fronteras, sin injerencia gubernamental, sin limites a las tasas de interés, sin controles sobre el crédito, ni prohibición respecto de la moneda en que pueda denominarse, ni requisitos de encaje legal, ni de capital mínimo, por tanto se puede hablar cada vez mas de una industria financiera integrada"¹⁰

Por tanto se puede afirmar que hoy en día no existen mercados financieros nacionales, si no que solo existe un mercado financiero global, el cual se compone de mercados individuales, de tal manera que esta alta integración entre mercados ha provocado la participación de cada vez mas divisas, lo cual implica una alta integración entre las divisas de cada país.

"La interdependencia de los mercados financieros y de divisas de todo el mundo, que operan como una unidad en tiempo real, vincula a las divisas nacionales. El cambio constante entre dólares, yenes y euros obliga a la coordinación sistemática de esas divisas como única medida capaz de mantener cierto grado de estabilidad en el mercado de divisas y de este modo en la inversión y comercio globales. El resto de las divisas del mundo han quedado ligadas, para todos los fines prácticos, por tanto el tipo de cambio es sistemáticamente interdependiente"¹¹. En el cuadro 8 de observa el incremento de la participación de las divisas, con el fin de comprobar la diversificación en este aspecto.

**CUADRO 8 PARTICIPACIÓN PORCENTUAL DE LAS DIVISAS EN LOS FONDOS
TOTALES DE LOS MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES**

	1985-1989	1990-1994	1995-1997
USD	56.1%	49.3%	59.7%
LIBRA ESTERLINA	8.7%	7.5%	8%
YEN	9%	10.1%	7.1%
FRANCO FRANCÉS	1.4%	3.1%	5.3%
OTRAS DIVISAS	11.4%	14.7%	14.5%
TOTAL	3225550.4	309544.9	719044
(MILLONES USD)			

Fuente: Estay Jaime. Subdesarrollo Mercado y Deuda Externa. UIA. México, 2000. P-118

¹⁰ Eugenia Correa II. Desregulación Financiera Internacional. Tesis Doctorado UNAM, FE. México 1996. P-159

¹¹ Jaime Estay. Op Cit. P-40

Así en la actualidad existe un mercado financiero global, dentro del cual las plazas financieras están cada vez más interconectadas y se han convertido en compartimientos del mercado global, además se han vuelto interdependientes gracias a los arbitrajes que permiten los swaps y otras formas para pasar de un mercado a otro.

“El mundo se está convirtiendo en un gran mercado financiero a través de la liberalización de los controles cambiarios, libertad de las tasas de cambio y mejoramiento en las telecomunicaciones y en los procesos tecnológicos de los bancos. Para alcanzar esta globalización los gobiernos han contribuido a través de la desregulación.”¹².

“La integración de los mercados financieros ha reducido de continuo la importancia de los factores geográficos, institucionales y reguladores en la determinación de su función. A su vez ese fenómeno ha desempeñado un papel crucial en la creciente globalización de los mercados financieros, en la creación de lo que es esencialmente un mercado mundial unificado para los servicios financieros. Este mercado mundial involucra a los mercados extranjeros, donde la ubicación de la transacción es en gran medida irrelevante y los mercados nacionales donde han perdido todo sentido las distinciones del origen nacional de los participantes.”¹³.

Como consecuencia la mayoría de los grandes e importantes mercados han alcanzado ya un carácter mundial, en gran medida homogéneo y permanente, incluidos los mercados de divisas, metales preciosos y grandes deudas gubernamentales. Otros mercados tales como varios intercambios de futuros y opciones y los mercados de deuda y capital social corporativo, están haciendo grandes avances en la misma dirección. Los bancos en particular han venido alcanzando crecientemente un carácter global, en términos de su presencia económica y de sus actividades en el mercado.

“Several domestic markets still exist in several regions, but many of the markets are open to trade regardless of the traders' citizenship or residency. Exchange rate convertibility and hedging instruments have created climates of covered arbitrage and, as a result, most markets irrespective of their locations have become truly global”¹⁴.

Este mercado global ha tenido de su lado un factor fundamental gracias al cual se puede hablar de una alta integración entre los mercados financieros, este factor es las nuevas tecnologías en electrónica, telecomunicaciones y computación, gracias a estos avances tecnológicos los mercados financieros operan prácticamente en tiempo real, lo cual significa que cualquier información pública se difunde de inmediato de un extremo a otro del planeta, así mismo las redes modernas de comunicación han permitido un funcionamiento de 24 horas de manera continua.

¹² Eugenia Correa I. Op Cit. P-158

¹³ Itzhak Swary and Barry Topf. Op Cit. P-381

¹⁴ Edgar Ortiz. Op Cit. P-2

Lo anterior hace al poder del computo un arma para tener acceso inmediato a la información del mercado en tiempo real, identificar oportunidades de arbitraje, efectuar operaciones las 24 horas del día y una rápida ejecución de las ordenes de compra o venta. De esta manera una gran cantidad de inversionistas puede seguir el mercado global y de manera simultanea los posibles efectos de su comportamiento en el riesgo y el rendimiento de sus carteras.

"Advances in computer hardware and software have dramatically reduced the costs of collecting and analyzing data, initiating and confirming transactions, clearing and settling payments, and monitoring financial flows through management information and accounting systems. Indeed, technological advances have made it possible for sophisticated firms to raise or invest funds, exchange currencies, or change the attributes of asset around the globe and around the clock. Therefore it is a fact that technology is creating an increasingly integrated financial markets that ignores national boundaries"¹⁴.

"Los mercados financieros internacionales están integrados en un grado sin precedentes, gracias a las modernas comunicaciones y procesamiento de información"¹⁵.

"Technological advances have diminished the ability of financial regulators in each country to maintain more burdensome regulations that increase the cost of financial services relative to that in other countries"¹⁷.

Se puede aseverar que en realidad si existe una alta integración financiera y que como se ha podido ver a lo largo de esta investigación los países han hecho todo lo posible por dar al capital financiero un marco regulatorio flexible y sin trabas, así los mercados financieros se han convertido pequeñas partes de un gran mercado global, el cual para su consolidación requirió de una desregulación financiera, la cual fue puesta en marcha por un gran número de países a partir de la década de los 80's, y además de los avances tecnológicos, los cuales han permitido al capital financiero moverse por todo el mundo en solo minutos.

Por tanto se puede decir que los mercados financieros mundiales están altamente integrados y que esta integración entre los mercados es producto de la desregulación y de las nuevas tecnologías.

"El grado de correlación de los índices de precios y cotizaciones de los diferentes países se ha incrementado sustancialmente después de 1987. A las modificaciones del Dow Jones, el Nikkei reaccionó con un impulso de .21, el Financial Times con .12, a sí mismo a las modificaciones en el Nikkei, el Dow reaccionó con un impulso de .29 y el Financial Times con un impulso de .20"¹⁸.

¹⁴ Richard Herring and Robert Litan. Op Cit. P-13

¹⁵ Paul Krugman. Economía Internacional. Mc Graw Hill Madrid 1999 P-157

¹⁷ Richard Herring and Robert Litan. Op Cit. P-19

¹⁸ Bolsa Mexicana de Valores. El Proceso de Globalización Financiera en México. Colección. Planeación y Desarrollo del Mercado. México, 1992 P-62

"In the changing economic environment conditioned by speed of transaction and financial technologies, it has become as simple for an Australian mutual fund to buy and sell AT&T stock in New York as it is for a Chicago investment company. Different currencies, time zones, and different national regulations create some barriers in such transactions structures, but overall frictions or impediments are so minor that essentially markets appear closely linked and integrated."³⁹.

Otro aspecto que denota la alta integración que ostentan los mercados financieros se ejemplifica a continuación: "Los Estados Unidos causaron estragos en el equilibrio financiero mundial la mañana del 11 de septiembre del 2001, debido a que alrededor de las 8:50 Estados Unidos recibió una serie de ataques en sitios estratégicos de sus capitales financiera y política. El centro mundial de comercio en Nueva York, el pentágono en Washington, la casa de descanso del presidente, los alrededores de la casa blanca y el departamento de estado en Washington fueron golpeados, al emplearse como obuses aviones comerciales con pasajeros civiles a bordo."⁴⁰.

"Los atentados terroristas que sacudieron el corazón financiero y económico del mundo también resquebrajaron las operaciones de los mercados en Europa y América. Las principales bolsas de ambos continentes cerraron sus operaciones luego de registrar cuantiosas pérdidas, las monedas de los países emergentes se hundieron, los metales se dispararon y el dólar cayó frente al euro y el yen. En Nueva York las operaciones financieras fueron suspendidas en su totalidad, al igual que en Chicago."⁴¹.

1.5 LA DESINTERMEDIACION FINANCIERA

La desintermediación financiera ha permitido que otros intermediarios cumplan con funciones antes reservadas a los bancos, esto ha provocado un cambio en los patrones de financiamiento, mismo que implica un mayor peso de las operaciones de intercambio directo de obligaciones entre prestatarios finales y prestamistas a través de una masiva conversión de activos financieros en valores comercializables, con la consiguiente emisión de distintos tipos de instrumentos por parte de los primeros (bonos, ventas de préstamos, aceptaciones bancarias, acciones, papeles comerciales, certificados de depósito, etc.), y su adquisición por parte de los segundos, sin que en el proceso intervenga la función tradicional de los intermediarios financieros, de recibir y otorgar fondos prestables.

³⁹ Edgar Ortiz. Op Cit. P-3

⁴⁰ Los Editores. *Los Mercados y las Políticas tras los Escabrosos*. Carta de políticas públicas en México y en el Mundo. UNAM. Año 3. Número 17. Septiembre 2001. P-1

⁴¹ Antonio Sandoval, Isabel Mayoral. *Periódico Reforma*. México, Septiembre 12, 2001.

“Con el proceso de globalización financiera, una de las grandes preocupaciones de los emisores e intermediarios ha sido la exposición al riesgo derivado de la volatilidad de la tasa de interés y del tipo de cambio. A consecuencia de ello se ha desarrollado un nuevo rol para los departamentos de finanzas de las grandes compañías corporativas, su ocupación principal es buscar la transferencia y la reducción de la incertidumbre. Bajo esta premisa, esos departamentos financieros se han visto obligados a desintermediar cada vez más el mercado financiero a través de la negociación directa entre comprador y vendedor sin la participación de los intermediarios tradicionales”⁴².

En efecto en la actualidad es usual que las operaciones de grandes paquetes accionarios se realicen entre tesorerías de las empresas, lo cual ha implicado un abandono relativo del crédito bancario a favor de la comercialización de valores, y la consiguiente transición de un patrón de financiamiento principalmente bancario a otro principalmente bursátil.

Se puede hablar del desencadenamiento de la desintermediación financiera desde la década de los 80's, ya que en esa década la banca de los países desarrollados enfrentó graves problemas de solvencia, aunado a lo anterior se dieron importantes avances en los procesos de desregulación financiera e innovación tecnológica, lo cual tuvo grandes repercusiones sobre los intermediarios financieros tradicionales y en particular sobre los bancos. Debido a esto la intermediación bancaria fue perdiendo importancia respecto de otras formas de captación de liquidez y de otorgamiento de financiamiento. En el cuadro 9 se observa la pérdida de presencia de los depósitos y créditos bancarios.

CUADRO 9 IMPORTANCIA DE LOS DEPOSITOS Y LOS CREDITOS BANCARIOS EN ESTADOS UNIDOS Y JAPÓN

	DEPOSITOS BANCARIOS COMO % DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS DE LAS FAMILIAS	DEPOSITOS BANCARIOS COMO % DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS DE LAS CORPORACIONES	PRESTAMOS BANCARIOS COMO % DE LAS OBLIGACIONES DE LAS CORPORACIONES
EU4			
1980	17.8	23.1	33.0
1985	21.5	23.4	29.2
1990	18.8	21.3	25.4
JAPON			
1980	28.9	64.4	67.4
1985	27.8	58.3	67.4
1990	46.5	53.2	54.8

Fuente: Estay Jaime. Subdesarrollo Mercado y Deuda Externa. UIA. México, 2000. P-67

⁴²Bolsa Mexicana de Valores. Op Cit. P-65

Por tanto desde la década de los 80's y hasta la fecha los bancos han ido perdiendo presencia en lo que eran sus funciones tradicionales de intermediación, además las nuevas administraciones de los bancos han encontrado más atractivas las ganancias ofrecidas por los mercados financieros internacionales, lo anterior ha traído consigo un desplazamiento absoluto de los bancos hacia los mercados, y una profunda redefinición en su funcionamiento. Así la banca amplió sus operaciones no bancarias o fuera de balance, aumentando su presencia en los mercados de capital directo y en el uso de los nuevos instrumentos presentes en esos mercados, de tal manera que los activos, obligaciones y resultados derivados de esas operaciones no bancarias, pasaron a tener un peso cada vez mayor en el total de las actividades de los bancos. El cuadro 10 presenta la pérdida de presencia de las actividades tradicionales de los bancos.

**CUADRO 10 IMPORTANCIA DE LOS DEPOSITOS Y PRESTAMOS BANCARIOS EN
EUA, GRAN BRETAÑA Y JAPÓN**

	DEPOSITOS COMO % DE LOS PASIVOS	PRESTAMO COMO % DE LOS ACTIVOS
<i>EUA</i>		
1980	75.5	63.3
1990	69.9	62.9
1993	54.8	58.9
<i>JAPON</i>		
1980	71.8	55.3
1990	71.3	56.2
1993	71.3	65.4
<i>GRAN BRETAÑA</i>		
1980	86.5	45.6
1990	84.6	37.9
1993	86.0	52.4

Fuente: Estay Jaime. Subdesarrollo Mercado y Deuda Externa. UIA. México, 2000. P-68

En el nuevo accionar de los bancos son prioritarias las actividades no bancarias, ya que estas incluso han llegado a ser mayores a los ingresos provenientes del cobro de intereses.

"Multinational corporations and governments have financial needs sufficiently large to justify substantial search costs to identify the cheapest source of funds. Some of these needs continue to be satisfied by traditional international banks loans, but increasingly, large borrowers have found that they can place issues of securities in markets more cheaply than they can borrow from international banks"⁴¹.

⁴¹Richard Herring and Robert Litan. Op Cit. P-14

CUADRO 11 EMISION DIRECTA VS CREDITO INTERMEDIADO

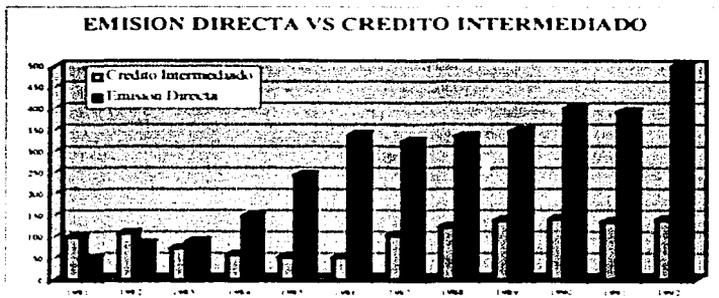
(BILLONES DE DOLARES)

	<i>CREDITO INTERMEDIADO</i>	<i>EMISION DIRECTA</i>
1981	100	50
1982	110	85
1983	75	90
1984	60	150
1985	55	245
1986	54	340
1987	105	325
1988	124	333
1989	140	348
1990	143	400
1991	137	339
1992	141	560

Fuente: Richard Herring and Robert Litan. *Financial Regulation in the Global Economy*. The Brookings Institution. Washington, DC 1995. P-14

GRAFICO 4 EMISION DIRECTA VS CREDITO INTERMEDIADO

(BILLONES DE DOLARES)



Fuente: Richard Herring and Robert Litan. *Financial Regulation in the Global Economy*. The Brookings Institution. Washington, DC 1995. P-14

Con la expansión de los bancos hacia áreas de actividad no tradicionales, las otras empresas financieras proveyendo servicios de tipo bancario, y la entrada de empresas no financieras a los mercados financieros se comprueba la actual tendencia, donde las actividades financieras se han convertido actividad prioritaria para la banca, otros intermediarios financieros e incluso empresas no financieras.

1.6 NUEVOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

Uno de los elementos más relevantes en los mercados financieros desde la década de los 80's es el desarrollo y crecimiento de los productos derivados, los cuales adquieren ese nombre debido a que su valor depende del precio de: productos básicos, metales preciosos, activos financieros, índices de acciones, tasas de interés, tipos de cambio, etc. Con el fin de evitar el riesgo de los movimientos en el tipo de cambio, los inversionistas recurren a instrumentos financieros derivados como contratos forward y swaps con divisas. Las transacciones forward se hacen en el presente y son entregadas en el futuro²¹. Los swaps son estrategias financieras mediante las cuales se compran o venden divisas a plazos diferentes con el propósito de aprovechar diferencias en tasas de interés entre dos economías o más, o de evitar el riesgo derivado de variaciones del tipo de cambio. Los forward son contratos negociados con grandes bancos transnacionales en el mercado interbancario internacional, estos se establecen de acuerdo a las necesidades del contratante. Los swaps son acordados entre dos partes y se adecuan a las necesidades de cada contraparte. En el cuadro 12 se presentan las principales ventajas y desventajas de los contratos forward.

CUADRO 12 VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LOS FORWARDS

<i>VENTAJAS</i>	<i>DESVENTAJAS</i>
<i>SE ESTABLECE PRECIO AL INICIO DE LA OPERACION</i>	<i>NO ES BURSÁTIL</i>
<i>SE LIQUIDA AL VENCIMIENTO</i>	<i>IMPLICA COMISIONES</i>
<i>SE PUEDE EXTENDER EL VENCIMIENTO DEL FORWARD</i>	<i>SU CANCELACION TIENE QUE CONCERTARSE POR AMBAS PARTES</i>
<i>A LA MEJORA</i>	<i>IMPLICA RIESGO DE CONTRAPARTE</i>
<i>SIN CAMBIOS, EXCEPTO QUE LAS PARTES LO CONVENGAN</i>	<i>IMPLICA RIESGO DE PRECIO</i>

Fuente: Elaboración propia sobre la base de apuntes, Finanzas Internacionales, Isaías Morales

²¹ Ejemplo. Un importador Americano tiene que hacer pagos en franco francés, a un proveedor francés, dentro de dos meses. Si el importador teme o percibe alguna señal de que el tipo de cambio del franco aumentara y quiere comprar los francos al tipo de cambio del presente, para no resutar el aumento del franco, entonces el importador comprara los francos forward, ósea el importador efectuara un contrato con el banco de Nueva York, en el cual se estipula que los francos se compraron al tipo de cambio del presente, y se entregaran en una fecha futura al importador al tipo de cambio de la fecha presente.

Los futuros de divisas son similares a los forward, en el sentido de que también, con un futuro de divisas se puede comprar una divisa al precio presente y recibirla a ese mismo precio en el futuro. La diferencia entre los dos, es que los futuros se negocian en un mercado bursátil y los otros son instrumentos hechos a la medida. Por esta razón los futuros tienen la ventaja de ser instrumentos altamente bursátiles, caso contrario a los forward. El poseedor de un futuro, lo puede vender en el mercado. Además los mercados bursátiles de derivados tienen medidas para dar seguridad: requerimientos de margen, protección contra la insolvencia, un intermediario (clearing house) que garantiza que todo se efectúe bien.

Las Características más importantes de los futuros sobre divisas son:

1. Lo define el mercado bursátil de derivados
2. Todos los contratos son de tamaño específico
3. Acuerdo legal
4. Método estándar de cotización, (dólares)(divisa)
5. Fecha de vencimiento estándar
6. Requiere un colateral

Los contratos de futuros más comunes se efectúan con:

1. Dólar Canadiense
2. Dólar Australiano
3. Libra Esterlina
4. Yen Japonés
5. Franco Francés
6. Franco Suizo
7. Marco Alemán
8. EURO

En el cuadro 13 se presentan las principales diferencias entre los futuros y los forwards, con el fin de observar la diferencia entre ellos, ya que son instrumentos muy parecidos.

CUADRO 13 DIFERENCIAS ENTRE FORWARDS Y FUTUROS

	<i>FUTUROS</i>	<i>FORWARDS</i>
<i>PARTICIPANTES</i>	<i>DOS PARTES, VÍA INTERMEDIARIO</i>	<i>OPERACIÓN DIRECTA</i>
<i>MERCADO</i>	<i>MERCADO BURSÁTIL</i>	<i>MERCADO OVER THE COUNTER</i>
<i>PRECIO</i>	<i>SUBASTA</i>	<i>NEGOCIACIÓN SOBRE PRECIO DE COMPRA Y VENTA</i>
<i>TAMANO</i>	<i>MONTO LIMITADO</i>	<i>SOBRE REQUERIMIENTO</i>
<i>VENCIMIENTO</i>	<i>FECHAS PREESTABLECIDAS</i>	<i>ABIERTO CON VENCIMIENTO HASTA 2 AÑOS</i>
<i>COLATERAL</i>	<i>MARGEN INICIAL Y MARGEN DE MANTENIMIENTO</i>	<i>NO EXISTE, PERO SI LINEAS DE CRÉDITO</i>
<i>COMISIÓN</i>	<i>COSTO DEL BROKER</i>	<i>COMISIÓN POR APERTURA DE LINEA DE CRÉDITO</i>
<i>LIQUIDACIÓN</i>	<i>ENTREGA FÍSICA</i>	<i>AL VENCIMIENTO</i>
<i>MERCADO SECUNDARIO</i>	<i>SI</i>	<i>NO</i>
<i>CONTRATO</i>	<i>ESTANDAR</i>	<i>A LA MEDIDA</i>
<i>RIESGO</i>	<i>SISTÉMICO, PRECIO</i>	<i>CONTRAPARTE, PRECIO, SISTÉMICO</i>

Fuente: Apuntes de la materia: Finanzas Internacionales, Isaías Morales

Las opciones sobre divisas pueden ser compradas en mercados bursátiles organizados, o como instrumentos hechos a la medida (over the counter), las compradas en mercados bursátiles organizados, son contratos estandarizados, en múltiples cantidades estandarizadas y con predeterminados vencimientos. Las opciones sobre divisas dan a su poseedor la oportunidad de ejecutar la opción hasta su vencimiento. En el caso de las opciones al estilo Americano, pueden ser ejecutadas en cualquier momento y hasta la fecha de vencimiento, en contraste las opciones al estilo europeo, solo pueden ser ejecutadas, hasta la fecha de vencimiento.

Las opciones son un contrato estandarizado que brinda al poseedor la opción de comprar o vender divisas extranjeras a un precio determinado en el contrato. Existen dos partes en los contratos de opciones: El vendedor (writer) y el comprador, quien puede ser alguien con intención de cobertura o especulación. En el caso de las opciones sobre divisas se paga un premio inicial al vendedor (writer) y además se pagan comisiones en el intercambio de las mismas, sin embargo no existe el margen.

Las opciones sobre futuros proveen otra alternativa para aquellos que buscan cobertura contra el riesgo, o incluso para aquellos que buscan especular. Si aquellos que buscan cobertura o especulación prevén movimientos en cierta divisa, pueden comprar una opción con contrato a futuro de esa divisa.

En los cuadros 14 y 15 se presenta una comparación entre los principales instrumentos financieros derivados.

CUADRO 14 COMPARACIÓN DE FUTUROS, OPCIONES Y OPCIONES SOBRE FUTUROS

	<i>FUTUROS</i>	<i>OPCIONES</i>	<i>OPCIONES SOBRE FUTUROS</i>
<i>COSTO DE TRANSACCIÓN</i>	<i>COMISIONES AL BROKER</i>	<i>COMISIONES AL BROKER</i>	<i>COMISIONES AL BROKER</i>
<i>MARGEN REQUERIDO</i>	<i>MARGEN INICIAL Y MARGEN PARA MANTENERSE</i>	<i>NO</i>	<i>NO</i>
<i>PREMIO PAGADO</i>	<i>NO</i>	<i>SI</i>	<i>SI</i>

Fuente: Cuadro de elaboración propia

**CUADRO 15
PRINCIPALES METODOS PARA EVITAR EL RIESGO DE TIPO DE CAMBIO**

<i>METODO</i>	<i>DESCRIPCIÓN</i>
<i>CONTRATO FORWARD</i>	<i>CONTRATO QUE FACILITA LA COMPRA Y VENTA DE DIVISAS AL TIPO DE CAMBIO ACTUAL SIENDO ENTREGADAS EN EL FUTURO</i>
<i>CONTRATO FUTUROS</i>	<i>CONTRATO ESTANDARIZADO DE DIVISA QUE PUEDE SER COMPRADO O VENDIDO, E IGUAL QUE EL FORWARD SE COMPRA AL TIPO DE CAMBIO ACTUAL Y SE ENTREGA EN EL FUTURO</i>
<i>CONTRATO OPCIONES</i>	<i>CONTRATO ESTANDARIZADO QUE BRINDA AL POSEEDOR LA OPCION DE COMPRAR O VENDER DIVISAS EXTRANJERAS A UN PRECIO DETERMINADO EN EL CONTRATO</i>
<i>OPCIONES EN FUTUROS</i>	<i>CONTRATO ESTANDARIZADO QUE BRINDA AL POSEEDOR LA OPCION DE COMPRAR O VENDER OPCIONES CON CONTARTE A FUTURO DE LA DIVISA</i>
<i>SWAP CON DIVISAS</i>	<i>ESTRATEGIA FINANCIERAS MEDIANTE LA CUALES SE COMPRAN O VENDEN DIVISAS A PLAZOS DIFERENTES CON EL PROPÓSITO DE APROVECHAR DIFERENCIALES EN TASAS DE INTERÉS</i>

Fuente: Cuadro de elaboración propia.

Los instrumentos financieros derivados existen desde el siglo pasado en los Estados Unidos, sin embargo fue hasta el año de 1973 cuando inicia el primer mercado organizado de productos financieros derivados. En dicho año, el Chicago Board Options Exchange inicia operaciones de opciones sobre acciones de 16 de las emisoras que cotizaban en el mercado. El siguiente evento importante en el crecimiento de los mercados de productos derivados tuvo lugar en 1982, fecha en la cual aparece la London International Financial Exchange, a partir de esto otros mercados comienzan a competir en la emisión y manejo de estos productos.

Hoy en día se intercambian productos derivados en los más importantes centros financieros internacionales: London Traded Options Markets, Tokyo International Futures Exchange, Singapore Mercantile Exchange, etc.

La creciente inserción de los derivados a los mercados financieros internacionales y la organización entre los intermediarios para el uso de los derivados ha ayudado a su desarrollo y consolidación.

"The increased standardization of derivatives contracts, the rise of market makers who are supposed to quote prices, and the creation of clearing houses, which provide a degree of protection against the failure of markets participants, also fostered the expansion of derivatives business"⁴⁴.

Esta gran expansión y desarrollo de los derivados se ha debido a que los derivados son vistos como una de las mejores estrategias para administrar de una manera más eficiente los riesgos, por lo cual desde mediados de los 80's, los futuros, las opciones y los swaps han revolucionado la administración del riesgo financiero. A manera de comprobación del extraordinario crecimiento de los derivados en la década de los 80's, se presenta el cuadro 16.

CUADRO 16 VOLUMEN DE CONTRATOS DE FUTUROS

<i>DIVISA</i>	<i>1985</i>	<i>1986</i>	<i>1987</i>	<i>1988</i>	<i>1989</i>
<i>LIBRA ESTERLINA</i>	<i>1444492</i>	<i>2799024</i>	<i>2701330</i>	<i>2592177</i>	<i>89245</i>
<i>YEN</i>	<i>2415094</i>	<i>4081116</i>	<i>5454578</i>	<i>6701474</i>	<i>8190280</i>
<i>MARCO</i>	<i>6620223</i>	<i>6795907</i>	<i>6168972</i>	<i>5813868</i>	<i>8326020</i>
<i>EURO DOLARES</i>	<i>10488514</i>	<i>12388763</i>	<i>236827731</i>	<i>2523748123</i>	<i>46846982</i>
<i>BONOS DEL TESORO EU:1</i>	<i>41079396</i>	<i>54183691</i>	<i>64413062</i>	<i>73764578</i>	<i>72611892</i>

Fuente: BMV. El Proceso de Globalización Financiera en México. México 1999. P-59

"They have all been developed for the purpose of managing the risks associated with changes in asset prices, and the increase in volatility of interest rates and share indices in recent years is the factor which has contributed most of their success. But the scale and scope reached by these markets, particularly those in instruments with options like features, would not have been possible without the changes in information and trading technology which have taken place since the beginning of the 80's"⁴⁵.

⁴⁴ Daniel Witsstet and Stefan Holzer. *The Rise of new Markets -Some Characteristics- Economic and Financial Prospects*, Swiss Bank Corporation, Special Issue 1994, P-4

⁴⁵ Bank for International Settlements. *Informe Anual*, 1990. P-146

Desde la década de los 80's los productos financieros derivados se han vuelto determinantes para la administración del riesgo en portafolios de inversión, la realización de diversas operaciones de cobertura y la selección de estructuras financieras de portafolio, por lo mismo se han convertido un elemento determinante para los intermediarios financieros en materia de administrar riesgo y de elevación de sus ingresos. En el cuadro 17 se muestra otra prueba del explosivo crecimiento de los derivados en la década de los 80's.

CUADRO 17 TRANSACCIONES DE SWAPS
(MILLONES USD)

TIPO	1987	1988	1989
SWAP DE TASA DE INTERES			
USD	541517	728166	993746
YEN	40498	78488	128022
LIBRA ESTERLINA	29706	52565	100417
MARCO	31640	56466	84620
SWAP DE TIPO DE CAMBIO			
USD	122606	269477	354166
YEN	59746	131034	201145
LIBRA ESTERLINA	10303	17504	33466
MARCO	21377	33979	33839

Fuente: BMV. El Proceso de Globalización Financiera en México. México 1999. P-59

En los Estados Unidos los nuevos instrumentos financieros penetraron de manera determinante, ejemplo de esto es el caso de las sociedades de inversión donde se utilizan en gran medida los nuevos instrumentos, existen más de 400 promotores y más de 5000 fondos. En el caso de los bancos estadounidenses, a finales de 1993, 670 bancos usaron derivados.

"El explosivo crecimiento que ha tenido el mercado de derivados, tanto a través de la bolsa como al margen de ella, ha significado que el volumen total del mercado se ha multiplicado por 24 en el periodo d e1988 a 1998"⁴⁶.

Para una gran parte de los involucrados en operaciones con derivados, dichas operaciones constituyen una sofisticada ruleta, en al cual participan apostando en el presente a un probable comportamiento futuro, y esperando que solo transcurso del tiempo se vayan desprendiendo sus ganancias. Aunado a lo anterior, los involucrados en operaciones con derivados se enfrentan al riesgo asociado a que una parte importante de las operaciones se efectúan en mercados extra bursátiles, lo cual implica un control nulo por parte de autoridades financieras.

⁴⁶ Jaime Estay Op Cit P-82

1.7 INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES

Otro factor trascendental que ha transformado el accionar de en el funcionamiento de los mercados financieros se refiere a la presencia de inversionistas institucionales, los cuales son organizaciones que comercian grandes volúmenes de valores, entre los principales inversionistas institucionales se encuentran las compañías de inversión, las compañías de seguros y los fondos de pensión.

Este tipo de inversionistas ha adquirido una participación cada vez mayor como demandantes de ahorro sobre todo proveniente de las familias, y además como oferentes de fondos en los mercados financieros, donde han ido desplazando a los inversionistas individuales, ya que cuentan con una mayor habilidad para formular, analizar y desarrollar proyectos de inversión para una gran gama de inversionistas y mercados, así como una enorme capacidad de movilización de recursos, concentrando una proporción cada vez mayor de las operaciones de compra y adquiriendo importantes grados de control sobre diversas empresas a través de la adquisición de paquetes accionarios, para lo cual han desarrollado complejas estrategias de administración de riesgos y de diversificación de carteras, las cuales incluyen un componente cada vez mayor de operaciones internacionales.

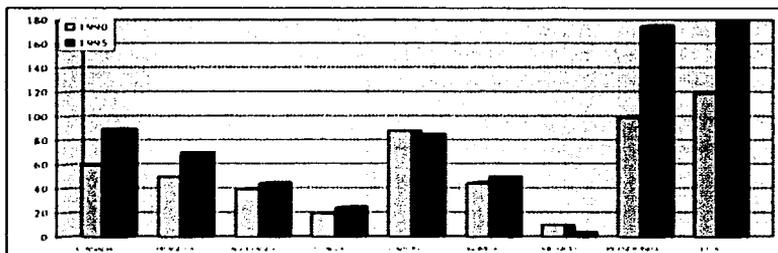
Con el cuadro 18 se puede comprobar la trascendencia que han tomado este tipo de inversionistas y en lo que respecta al cuadro 19 se puede observar los activos en poder de inversionistas institucionales.

CUADRO 18
INVERSIONES INSTITUCIONALES COMO PORCENTAJE DEL PIB

	% 1990	% 1995
CANADA	60	90
FRANCIA	50	70
ALEMANIA	40	45
ITALIA	20	25
JAPON	88	85
KOREA	45	50
MEXICO	10	4
GRAN BRETANA	100	175
USA	120	180

Fuente: Estay Jaime. Subdesarrollo Mercado y Deuda Externa. U.A. Mexico, 2000. P-87

GRAFICO 5 INVERSIONES INSTITUCIONALES COMO PORCENTAJE DEL PIB 1990-1995



Fuente: Estay Jaime. Subdesarrollo Mercado y Deuda Externa. UIA. México, 2000. P-87

CUADRO 19 ACTIVOS FINANCIEROS DE INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES

	MONTO (MMUSD) 1990	MONTO (MMUSD) 1995
ETA		
COMPOSICIÓN		
COMPANIAS DE SEGUROS	27.2	23.8
FONDOS DE PENSION	36.2	35
COMPANIAS DE INVERSION	16.5	29
OTROS	20.2	18.2
JAPON		
COMPOSICION		
COMPANIAS DE SEGUROS	44.2	49.5
FONDOS DE PENSION		
COMPANIAS DE INVERSION	16.1	12.6
OTROS	39.7	37.1
GRAN BRETAÑA		
COMPOSICION		
COMPANIAS DE SEGUROS	40.7	44.3
FONDOS DE PENSION	48	42.4
COMPANIAS DE INVERSION	11.3	13.3
OTROS	0	0
MÉXICO		
COMPOSICIÓN		
COMPANIAS DE SEGUROS	11.9	32.4
FONDOS DE PENSION		
COMPANIAS DE INVERSION	48.1	67.6
OTROS	0	0

Fuente: Estay Jaime. Subdesarrollo Mercado y Deuda Externa. UIA. México, 2000. P-90

A partir de la década de los 80's los inversionistas institucionales han protagonizado una intensa competencia para captar recursos, lo cual los ha llevado a diversificar la oferta de servicios y sus líneas de operación, produciéndose una notoria dilución de fronteras entre las actividades que antes estaban reservadas a cada uno de ellos o a los bancos, con resultados como el incremento de las actividades en el área de fondos de pensiones por parte de los bancos y de las compañías de seguros, la concurrencia de fondos de pensiones y de recursos de las compañías de seguros para la constitución de compañías de inversión, la creación de fondos de inversión por parte de los bancos, etc. Esta mayor competencia ha significado una fuerte penetración de los inversionistas institucionales en los mercados financieros, por lo cual han alcanzando una capacidad muy elevada para influir en el comportamiento de dichos mercados tanto en sus países de origen como en otras economías.

"Providers of funds have also become increasingly international in their outlook. In almost every major country, more and more funds are being managed by a smaller number of decision makers. Institutional investors have come to dominate financial markets"⁴⁷.

Se puede clasificar como los tres principales inversionistas institucionales a:

1. Los fondos de pensión. Los fondos de pensión han ido creciendo debido a la necesidad de los gobiernos por captar ahorro. Así mismo, los fondos de pensión han ido ofreciendo una variedad cada vez mayor de planes. En el cuadro 20 se presenta el crecimiento experimentado por los fondos de pensión.

CUADRO 20 CRECIMIENTO DE LOS FONDOS DE PENSION

(MILES DE MILLONES USD)

	1985	1990	1993	1996
USA	1606	2492	3449	4752
JAPÓN		343	460	442
GRAN BRETAÑA	224	537	482	897
ALEMANIA	22	32	47	63

Fuente: Estay Jaime. Subdesarrollo Mercado y Deuda Externa. UIA. México, 2000. P-90

⁴⁷ Richard Herring and Robert Litan. Op Cit. P-16

2. Las compañías de seguros. Las compañías de seguros han diversificado los tipos de pólizas ofrecidas y los instrumentos en los cuales invertían los fondos recaudados. Estas instituciones incluyen los ramos de vida, daños, enfermedades y accidentes. En el cuadro 21 se presenta el crecimiento experimentado por las compañías de seguros.

CUADRO 21
TOTAL DE ACTIVOS FINANCIEROS DE LAS COMPAÑÍAS DE SEGUROS DE VIDA
 (MILES DE MILLONES USD)

	1985	1990	1993	1996
USA	796	1367	1780	2272
JAPÓN	271	887	1387	1691
GRAN BRETAÑA	160	384	502	607
ALEMANIA	108	285	320	478
FRANCIA	57	184	279	430

Fuente: Estay Jaime. Subdesarrollo Mercado y Deuda Externa. UIA. México, 2000. P-95

3. Las compañías de inversión. Estas han experimentado un crecimiento de sus activos y ofrecen cada vez mas a sus clientes grupos de fondos para elegir. Se les puede dividir en: sociedades de inversión y compañías cerradas de inversión. El primer grupo es el más importante en términos de recursos movilizados, debido a que los bajos requerimientos permiten la participación de pequeños inversionistas. En el caso del grupo de las compañías cerradas, estas han tenido un crecimiento sin precedentes desde 1990. Este tipo de compañías tiene una naturaleza especulativa, por consiguiente en ellas han proliferado los fondos especializados en operaciones de corto plazo. En el cuadro 22 se presenta el crecimiento experimentado por las compañías de inversión.

CUADRO 22 TOTAL DE ACTIVOS FINANCIEROS DE LAS COMPAÑÍAS DE INVERSIÓN
 (MILES DE MILLONES USD)

	1987	1990	1993	1996
USA	770	1069	2073	3530
JAPÓN	305	336	655	420
GRAN BRETAÑA	68	89	131	188
ALEMANIA	42	72	79	134
FRANCIA	204	379	684	529

Fuente: Estay Jaime. Subdesarrollo Mercado y Deuda Externa. UIA. México, 2000. P-95

1.8 NUEVOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS

Debido a las grandes ganancias ofrecidas por los mercados financieros y a la desregulación financiera que permitió la desintermediación y a su vez la creación e intervención de intermediarios financieros en actividades antes reservadas solo para bancos en algunos casos, para banca de inversión en otros y para compañías de seguros en otros, se ha traducido en el surgimiento y consolidación de una amplia gama de intermediarios financieros no bancarios: sociedades de inversión que operan carteras de bonos y acciones; cajas de ahorro, uniones de crédito, fondos de pensiones, etc., que han requerido para su funcionamiento de marcos regulatorios más flexibles.

De estos nuevos intermediarios financieros sobresalen los "Non Bank Bank" y las "uniones de crédito". Los primeros, son intermediarios financieros que en muchos casos están vinculados patrimonialmente con grandes empresas financieras o industriales,⁴¹ y, los segundos, han resultado ser fuertes competidores para los bancos comerciales, ya que su régimen de negocios financieros no lucrativos, los ha dejado exentos, en muchos casos, del pago de impuestos a que están sometidos los bancos comerciales.

Así, la liberalización de las actividades de los bancos comerciales o de ahorro, compañías de seguros, sociedades de inversión, etc., y la ampliación e integración de los mercados de capital, de opciones y futuros han permitido a las corporaciones financieras expandir la intermediación financiera, directa e indirecta, y con ello contribuir a que la realización expedita del intercambio entre los recursos de los ahorradores y las necesidades de los inversionistas.

Bajo esta perspectiva, los nuevos intermediarios financieros han trascendido las obligaciones tradicionales del otorgamiento de servicios financieros, de manera que ahora mismo incluyen la aceptación de depósitos y el otorgamiento de crédito, hasta la negociación con diversos valores, y constituyen lo que se ha dado en llamar la banca universal.

La necesidad por multiplicar los servicios financieros ha hecho que en algunos países estos intermediarios se constituyan en grupos financieros que incluyen a casas de bolsa, compañías de seguros, bancos y arrendadoras con una administración única y que están en posibilidades de ofrecer operaciones en paquete.

La principal ventaja de la conformación de estos grupos es al aprovechamiento de las economías de escala derivadas del establecimiento de empresas multiproducto, que implica una disminución en los márgenes de intermediación y del costo de los servicios financieros ofrecidos.

⁴¹Por ejemplo empresas como Ford Motor Co, General Motors, ATT, y Sears, o bien bancos y corredurías financieras como Citibank o Merrill Lynch, han expandido sus actividades financieras también a la operación de los Non Bank Bank.

Lo anterior repercute en beneficio de los usuarios y de los oferentes, con el consecuente dinamismo en el volumen de transacciones en el nivel mundial.

"The creation of new financial institutions, particularly non-banks. Since savings is the key to promote economic development, and for many countries the propensity to save has remained low, the creation of non-bank institutions has been seen as a means to increase local savings and investments, as well as to lower over reliance on foreign debt"²⁹. Además el incremento de la competencia entre las instituciones receptoras de depósitos, la disminución de la segmentación institucional ha incrementado también la competencia proveniente otras empresas financieras, e incluso de instituciones de otra clase.

La eliminación de las barreras protectoras significa que diversas empresas pueden ofrecer esencialmente los mismos servicios y productos que los bancos comerciales, de modo que estos últimos no tendrán asegurada en modo alguno ninguna ventaja en su producción o comercialización. Esto ha hecho surgir la necesidad de que los bancos comerciales revisen las áreas y las funciones en las que siguen siendo competitivos.

1.9 LAS CRISIS FINANCIERAS

A través de la historia, las crisis han definido el destino de las políticas públicas, ya que como consecuencia de estas, los países adoptan medidas, las cuales tienden a cambiar el rumbo de la política económica con el fin de sanear la situación y obtención de beneficios, los cuales no siempre son realmente alcanzados y menos si las medidas tomadas son presionadas o precipitadas.

Cuando un país incurre en una crisis demanda la participación del FMI con el fin de solventarla, esta participación se rige por la solicitud de recursos de alguno de sus miembros que se encuentra en situación de insolvencia y los requiere para hacer frente a obligaciones contraídas con otros gobiernos, con particulares o con algunas instituciones³⁰. Claro ejemplo de lo anterior es el caso del gobierno mexicano quien acudió al FMI para solicitar apoyo financiero y simultáneamente solicitó préstamos a instituciones internacionales, obteniendo el auxilio financiero más grande a principios de 1995 por aproximadamente \$50,000 millones de dólares mediante un paquete conformado por diversas instituciones internacionales³⁰, así mismo los países del Este de Asia, Corea, Indonesia, Malasia y Tailandia, quienes solicitaron ayuda al FMI por 10,140 millones USD en el caso de Indonesia, 21,000 millones USD en el caso de Corea y 3,900 millones USD para Tailandia³¹.

²⁹ Edgar Ortiz Op Cit. P:37

³⁰ Entre 1983 y 1984 la institución concedió préstamos por casi \$28,000 millones de dólares a los países miembros que no podían cumplir las obligaciones financieras contraídas con otros países miembros.

³¹ Pérez Pérez Isaac. El Fondo Monetario Internacional y su Papel en la Economía Mundial. Tesis Licenciatura. UNAM, FF. México 2001. P:108

Para que estos recursos sean otorgados al país demandante, este tiene que cumplir con el requisito de presentar un programa de ajuste, el cual implica reformas en materia de política económica tendientes a la liberalización, desregulación financiera y en general a una economía de mercado. Este programa de ajuste es revisado y aprobado por el FMI. Acto seguido el país se compromete a cumplir con lo establecido en el programa mediante la firma de cartas de intención. Aunado a esto el FMI se asegura de que los programas se cumplan efectuando los desembolsos periódicamente en un lapso de entre un y tres años. De esta manera se puede aseverar que las crisis financieras estrechamente ligadas a las reformas financieras agudizan el proceso de desregulación y apertura financiera y por consecuencia el proceso de globalización financiera.

Es evidente que las reformas implementadas van encaminadas hacia la desregulación y liberalización financiera, sin embargo la implementación de las reformas se presentó en manera distinta en los países, ya que algunos introdujeron el uso de instrumentos monetarios, redujeron los subsidios a los créditos o facilitaron las condiciones para la entrada de bancos privados extranjeros⁵². En el caso de países como México, Chile, Ghana, Indonesia, Filipinas y Turquía programas de ajuste impusieron la liberalización. En muchos de estos países el sistema bancario estaba altamente concentrado, por lo que debido a estos oligopolios la competencia era reducida, además en países como México, Pakistán, India, Polonia y Turquía los bancos estaban cerca de la insolvencia y eran ineficientes. Aunado a esto los depósitos en países como México y Venezuela eran muy bajos. Con las reformas se intentó que estos países mejoraran en cuatro áreas: Estabilidad macroeconómica, acabar con las distorsiones en los sistemas financieros, elevar el grado de competencia, elevar el grado de infraestructura y fortalecer las instituciones financieras.

La liberalización de las tasas de interés en países como Ghana, México, Tanzania, Turquía, Venezuela y los países Sudasiáticos fue una condición formal para otorgar préstamos. La reforma crediticia fue parte de las reformas financieras operadas en Bangladesh, Indonesia, México, Pakistán, Filipinas y Turquía. Una de las principales condiciones de esta reforma fue el cese a los préstamos líquidos del banco central. En Bangladesh el programa de préstamos hacia sectores prioritarios por parte del banco central fue abolido. Como parte de esta reforma el Fondo Monetario Internacional condicionó a países como Bangladesh, Ghana, Indonesia, Tanzania y Turquía a adoptar instrumentos monetarios indirectos como la apertura del mercado.

La privatización bancaria fue parte de las reformas condicionadas a Chile, México, Indonesia, Tanzania, Venezuela. En Indonesia se buscó a toda costa reducir la diferencia entre los bancos privados y públicos mediante la autorización a las empresas públicas para hacer depósitos con ambos tipos de banca.

⁵² Países como Indonesia o Malasia

En Tanzania se condicionó a permitir la entrada a bancos extranjeros, por otro lado Bangladesh, Indonesia, México, Pakistán y Polonia fueron condicionados a adoptar programas que proveían instrumentos de política para mejorar las cuatro áreas mencionadas al principio.

En el caso de países como Marruecos, Senegal, India y Tanzania los programas contenían instrumentos de política para mejorar tres de las áreas anteriormente mencionadas.

Desde la óptica del banco mundial solo en cuatro países la implementación del programa de reforma fue exitosa³³. Por otro lado países como Bangladesh, India, Corea, Marruecos, Turquía y Venezuela corrieron con distinta suerte.

Estas reformas deben verse como parte de una reforma estructural en la economía, ya que si el sector real de la economía se rezaga en la reforma ocasionará tropiezos en el crecimiento del sector financiero. Además sin una reestructuración de las empresas habrá menos oportunidades para que los bancos presten.

Por lo tanto si los bancos son reestructurados y las empresas no la reestructuración bancaria no servirá de nada. En el caso de la política fiscal se puede percibir que la importancia de esta es debido a la estrecha relación entre el déficit fiscal, el ahorro financiero y los sistemas bancarios, ya que un alto déficit dificultará la liberalización de las tasas de interés, debido a que con esto la deuda del gobierno aumentaría.

Caso contrario a lo anteriormente mencionado es Corea, Indonesia, Malasia y Tailandia donde a pesar de haber un acelerado crecimiento económico, bajos niveles de inflación, variables macroeconómicas estables, política fiscal sólida, alto nivel de ahorro y prósperos sectores exportadores, se descuidaron elementos que resultaron ser devastadores para estas economías exitosas hasta entonces, debido a que en el ámbito interno, los recursos no operaban en un nivel óptimo ya que estos países se encontraban en situaciones de fragilidad de sus sistemas bancarios, las empresas mostraban deficiencias en su administración y los sistemas financieros carecían de transparencia, lo cual se refiere a la ineficiencia en la supervisión y regulación financiera al momento de liberar la cuenta de capital. Este acto implicó que se contrajera mucha deuda a corto plazo y el problema se agravó cuando los prestatarios subestimaron el riesgo cambiario por la escasa flexibilidad del tipo de cambio. De esta manera la estabilidad macroeconómica solo logro controlar temporalmente las débiles condiciones en que se encontraban sus sistema financieros.

³³ Estos países fueron Chile, Côte d'Ivoire, México y Senegal

Así se observa que el tiempo en el que se deben adoptar estas reformas es muy importante, ya que si la economía real está en un período de recesión debido a un shock externo la cantidad de demandantes de crédito bajará y con esto la inversión, como consecuencia a esto el sector financiero sufrirá contratiempos, por lo que se puede afirmar que los gobiernos deben ser más agresivos en periodos de crecimiento económico y menos agresivos en periodos de lento crecimiento. Los países latinoamericanos olvidaron la importancia crítica de esto y por lo mismo tuvieron resultados insatisfactorios.

Este paquete de reformas fue adoptado por los países después de la crisis del petróleo y de la deuda. Las reformas se aceleraron principalmente en países Latinoamericanos y Asiáticos. En Chile la reforma se implementó debido a un cambio de régimen. En diversos países esta situación se debía a cambios de partido en el poder o a la imposición de políticas a los partidos gobernantes. Por tanto si los gobiernos no tienen un buen marco macroeconómico o no tienen un sistema financiero sano, serán más susceptibles a las crisis financieras. Como ejemplo podemos citar el caso de Asia donde la crisis de 1997 fue causa que reflejaban el débil sistema financiero prevaleciente. Por lo tanto se puede afirmar que cuando un sistema financiero es frágil, este será vulnerable a los shocks económicos y por lo tanto a las crisis. Las políticas impuestas para reducir esta fragilidad tienen la finalidad de no ser ampliamente afectadas por estos shocks.

La estrategia financiera implementada para los bancos comprende: reducir las intervenciones gubernamentales que distorsionan el sistema bancario, reestructurar y revitalizar a los bancos y privatizar a los bancos paraestatales. Las crisis financieras han sido especialmente severas en los países en desarrollo.

De tal forma que se pueden citar como los principales factores causantes de las crisis son diversos, sin embargo los más comunes son: macroeconómicos, tasas internacionales de interés, fluctuaciones monetarias o comerciales, inflación y tipos de cambio. Pero sin duda un factor trascendente es la preparación de una inadecuada liberalización financiera debido a que las reformas generan nuevos riesgos para los bancos y si no se toman las precauciones debidas se pueden precipitar crisis financieras. Sin embargo estas reformas crean también sistemas financieros más fuertes respecto a los shocks externos. Por tanto la desregulación financiera puede ser peligrosa si se hace bajo condiciones económicas inestables, mercados financieros oligopolicos, bancos en condiciones financieras frágiles, supervisión incompetente hacia el sector bancario y legislaciones y regulaciones débiles.

1.10 IMPORTANCIA DE LOS FLUJOS FINANCIEROS

Gracias a todos los factores anteriormente mencionados el sector y las actividades financieras han tenido un crecimiento sin precedentes, este crecimiento ha sido por encima del crecimiento del comercio internacional y las inversiones directas, ya que los flujos financieros internacionales han crecido en términos reales entre el inicio de los años setenta y la segunda mitad de los noventas casi 16 veces. En el cuadro 23 se presenta una comparación entre Inversión Directa e Inversión de Cartera.

CUADRO 23 IED VS IEC
(MILES DE MILLONES DE DOLARES)

	1980	1985	1990	1995	1996	1997
<i>IED</i>	42.82	759.4	283.24	360.01	357.53	448.32
<i>FLUJOS BRUTOS</i>						
<i>IEC</i>	60.93	233.44	329.63	264.34	1162.6	1040.2
<i>FLUJOS BRUTOS</i>						
<i>IED</i>	-8.14	-12.66	-50.58	-83.13	-37.41	-92.6
<i>FLUJOS NETOS</i>						
<i>IEC</i>	16.02	25.03	41.36	186.53	267.37	272.51
<i>FLUJOS NETOS</i>						

Fuente: Estay Jaime. Subdesarrollo Mercado y Deuda Externa. UIA. México, 2000. P-124

Así se puede observar desde 1985 un significativo incremento en el flujo internacional de capitales, dicho flujo aumento de 444 millones USD en 1985 a 1076 millones USD en 1989. (Véase cuadro). Visto desde otro enfoque según CHIPS⁵⁴ (Clearing house interbank payment system) el volumen de las transacciones financieras internacionales para el año de 1993 fue de 1 trillón USD diario. En el cuadro 24 se presenta el crecimiento de los flujos internacionales de capitales en la década de los 80's, la cual fue el detonador de todos los agentes antes mencionados.

⁵⁴ CHIPS is the electronic payment system that transfers and settles international transactions based on USD, and handles more than 90 percent of all dollar payments moving among countries.

CUADRO 24 FLUJO INTERNAIONAL DE CAPITALES

(BILLONES USD)

ANO	FLUJO INTERNACIONAL DE CAPITALES
1985	444
1986	765
1987	984
1988	786
1989	1076

Fuente: BMV. *El Proceso de Globalización Financiera en México*. México 1992. P-46

En el periodo de 1983-1990, los flujos de capital dirigidos hacia Estados Unidos fueron de 879 billones USD. La mayoría de estos flujos fueron invertidos en bonos del gobierno, bonos corporativos, acciones e inversión directa. Esta gran entrada de capitales ayudo a sanear el déficit presupuestal del gobierno. Sin embargo desde 1991 la dirección de los flujos internacionales de capital cambio de destino hacia los países en vías de desarrollo, como se muestra en el cuadro 25 los flujos de capital hacia países desarrollados se incrementaron de 93 billones USD a 155 billones USD en el periodo 1991-1993, estas inversiones fueron en un 45% inversión directa y 49% inversión de cartera⁵⁵. En el caso de los países en desarrollo se noto un incremento mayor en la inversión de cartera que en la inversión directa. En el cuadro siguiente se presenta el inusitado crecimiento de la participación de los países en vías de desarrollo como receptores de flujos.

CUADRO 25 FLUJOS DE CAPITAL HACIA PAISES EN VIAS DE DESARROLLO.

(BILLONES USD)

	1990	1991	1992	1993	1994
PAISES EN VIAS DE DESARROLLO TOTAL	39.8	92.9	111.6	154.7	125.2
DIRECTA	19.5	28.8	38.0	52.8	56.3
CARTERA	6.2	27.5	39.1	68.3	61.7
OTRA	14.1	41.6	34.5	33.6	7.2
ASIA	23.6	50.7	30.2	72.0	73.4
HEMISFERIO OESTE (AL)	17.9	28.6	52.6	62.3	38.6
OTRO	3.7	13.6	19.8	20.4	13.2

Fuente: Fondo Monetario Internacional. *International Financial Statics*. 1996

⁵⁵ El 6% restante fue de flujos de crédito de corto plazo

Es de gran importancia hacer notar que el hemisferio oeste captó la mayor parte de la inversión de cartera en el periodo de 1991-1994, mientras que Asia captó la mayor parte de la inversión directa en el mismo periodo. Esta preferencia de los capitales por las economías de países en desarrollo es debido a ciertas políticas macroeconómicas y reformas de corte neoliberal, en las cuales se facilita la entrada del capital, además los altos márgenes de ganancia obtenidos en estos mercados hacen que los flujos de capital de los países industrializados vengán en busca de dichos márgenes, ya que en países como Estados Unidos la tasa de interés esta muy baja, esto produce que la inversión de cartera se desplace hacia los países en vías de desarrollo.

La diversificación de los intermediarios financieros y sus funciones ha contribuido también a la preferencia por dichas economías y por último, muchas de estas economías gozan de altas tasas de crecimiento económico⁵⁶, con esto atraen a las empresas transnacionales a invertir fondos en sus territorios.

De esta manera se puede aseverar que el rápido crecimiento de los flujos financieros internacionales ha sido una clara tendencia para países en desarrollo y países desarrollados, ya que estos han contado con las mejores condiciones para multiplicarse, produciéndose el acelerado proceso de internacionalización financiera.

“El peso relativo de las actividades y flujos financieros en el funcionamiento económico de los países se ha incrementado, además desde mediados de los ochenta se ha vuelto más atractiva la colocación de recursos en los mercados financieros en comparación con las opciones de inversión productiva, así incluso los capitales de la esfera productiva se han desplazado hacia la esfera financiera, situación en la cual las propias empresas productoras de bienes y servicios han participado activamente volcando partes crecientes de sus recursos y de sus y de sus pasivos hacia la esfera financiera, en un proceso en el cual las corporaciones se concentran en obtener una alta tasa de retorno sobre su el capital en el corto plazo, a expensas de sus ganancias y valores de largo plazo. De esta manera se ha creado una enorme brecha entre el dinamismo del sector financiero y los otros sectores de la economía”⁵⁷.

Este crecimiento de los flujos de capital ha sido producto de los agentes del proceso de globalización financiera, y estos dos ingredientes, así como el nuevo Sistema Financiero Internacional Globalizado han ayudado al crecimiento de cada uno de los componentes del sistema financiero internacional, los cuales han tomado nuevos papeles dinámicos y preponderantes, debido a esto el siguiente capítulo se dedica al análisis de los principales componentes del Sistema Financiero Internacional en un contexto de globalización financiera.

⁵⁶ Economías tales como China, Malasia, Tailandia y Singapur

⁵⁷ Jaime Estay. Op Cit. P-56

CAPITULO II PAPEL DE LOS PRINCIPALES COMPONENTES DEL SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL EN UN CONTEXTO DE GLOBALIZACIÓN FINANCIERA

Como se analizó en el capítulo anterior, el entorno económico mundial ha experimentado cambios sin precedentes, de la misma manera ha presentado, el surgimiento y consolidación de un gran numero de factores que han ayudado a que los flujos financieros tengan todas las facilidades para expandirse a lo largo del mundo. Estas facilidades se reflejan en el escandaloso crecimiento de los flujos financieros. En la parte final del Capítulo I se presentó la importancia que han tomado estos flujos financieros en las ultimas dos décadas para los países, mismos que con el objetivo de atraerlos han hecho verdaderas reformas a sus sistemas financieros. Por tanto se puede observar una tendencia mundial hacia la libre circulación de los capitales, lo cual ha traído como consecuencia el enorme crecimiento de estos. Después de observar este enorme crecimiento que han experimentado los flujos financieros, se puede comprobar la actual tendencia mundial hacia los instrumentos financieros, el capital a corto plazo, las grandes ganancias y un comercio mundial de flujos financieros con poco o nulo numero de restricciones. Esta tendencia a llevar las finanzas y su todo su entorno a un plano global es a lo que se le llama *Globalización Financiera*. Esta globalización ha transformado de manera radical el accionar de los principales componentes del Sistema Financiero Internacional. Par ilustrar esto, primero se ofrecerá una breve definición de globalización financiera, acto seguido se analizará el desenvolvimiento, accionar y crecimiento sin precedentes de los principales componentes del Sistema Financiero internacional en un contexto de Globalización Financiera.

2.1 GLOBALIZACIÓN FINANCIERA

Antes de ofrecer una definición formal de globalización financiera es de suma importancia mostrar algunos datos que nos recuerden lo visto en el capítulo I, la situación actual donde los capitales poseen las mejores y mas flexibles condiciones para su expansión, lo cual ha significado un crecimiento impresionante de los mismos. Para el fin anterior se presentan los siguientes hechos:

1. Entre 1970 y 1988 la cantidad de bonos del gobierno estadounidense en manos de extranjeros aumentaron del 7% al 17%. En el caso de Alemania, entre 1964 y 1988 la deuda del gobierno en manos de extranjeros pasó del 5% al 34%.
2. El intercambio de divisas ha crecido al triple desde 1989.

3. Las pérdidas diarias en el comercio de flujos financieros son aproximadamente 900 billones USD diarios.

Estos datos reafirman la importancia actual de los flujos financieros y su impresionante crecimiento en los últimos años, gracias a este crecimiento, a partir los 80's la Globalización Financiera se ha consolidado.

"La globalización financiera significa la integración de los mercados financieros a través del mundo dentro de un mercado financiero internacional. Debido a la globalización de los mercados financieros, los agentes económicos de cualquier país que desean incrementar sus fondos no necesitan estar limitados a su mercado financiero nacional. Tampoco los inversionistas están limitados a los activos emitidos en su mercado financiero doméstico. Los factores que han conducido la integración de los mercados financieros son: la desregulación, los avances tecnológicos y los inversionistas institucionales"⁴³.

"La globalización financiera se gestó gracias al inusitado crecimiento de los mercados financieros en las últimas décadas y al impacto que tuvo esto en la internacionalización de las finanzas y la liberalización y desregulación mundial. Por tanto la globalización financiera se apoya en: La liberalización, desregulación y desintermediación de los mercados financieros. Sin embargo más que un hecho la globalización financiera constituye una tendencia de los países, organismos financieros internacionales, intermediarios financieros, etc.; por dinamizar, desarrollar, dar preponderancia y las mejores condiciones a los mercados financieros"⁴⁴.

"La globalización financiera ha sido ampliamente apoyada por revoluciones en la informática, microelectrónica y telecomunicaciones, estas transformaciones han permitido un proceso generalizado de innovación y difusión que ha provocado cambios significativos en las formas de producción, organización y en el funcionamiento económico. Acentuándose así la competencia y la generación de avances, los cuales han brindado condiciones excepcionales para el desenvolvimiento del capital. Como consecuencia de esto se ha producido un rápido incremento de las actividades y los flujos financieros y una marcada preferencia de los inversionistas por la colocación de recursos en los mercados financieros en comparación con las opciones de inversión productiva, creando así una enorme brecha entre los recursos captados por un sector y otro. Por tanto la globalización financiera ha significado para los países una violenta expansión de las actividades financieras y un proceso de concentración del capital en escala mundial"⁴⁵.

⁴³ Córdoba Cuthy Alfredo. Actualización para Bachillerato en Finanzas. UNAM FT México, 2001 P.74-77

⁴⁴ Guillen Romo Héctor. Globalización Financiera y Riesgo Sistémico. Comercio Exterior, México, Noviembre 1999 P.870-872.

⁴⁵ Jaime Estay. Subdesarrollo Mercado y Deuda Externa. ULA, México 2000 P.31

"La globalización financiera es la inserción de los sectores financieros nacionales al sistema financiero internacional, debido a la ventaja que encuentran en el desarrollo de los mercados financieros internacionales y su flexibilización. Por esto mismo en la última década el sistema financiero internacional se ha transformado radicalmente, prueba de esto es: la desregulación de los mercados financieros internacionales, el surgimiento de nuevos mercados, inversionistas e intermediarios financieros internacionales. Por tanto esta globalización financiera nos ubica en un contexto en el que el movimiento de los flujos de capital va más allá de las fronteras, donde la desregulación e integración de los mercados financieros se está volviendo un hecho"⁶¹

"El mercado de capital y de servicios de financiamiento se está volviendo cada vez más global y las fronteras nacionales están desempeñando un papel siempre decreciente. Así, se ha suscitado un proceso de globalización de los mercados financieros, donde la desregulación financiera ha sido causa y consecuencia"⁶²

"The horizons of investors and borrowers have clearly become global. In response to the expanding horizons of investors. There has been an explosion of internationally diversified global, and single foreign country mutual funds. The popularity of this product is a sign of the globalization of financial markets"⁶³

La revista *The Economist* en el artículo *what does globalization mean?*, publicado en 1992 menciona: "The term globalization of finance can happily accommodate all manner of things: expanding international capital flows, the growth of multinational business and the increasing interdependence through capital flows, to name but a few"⁶⁴

De esta manera se puede aseverar que la globalización financiera es un proceso continuo y envolvente, caracterizado por el comercio de capitales en el nivel mundial, por parte de agentes que consideran las actividades financieras nacionales e internacionales parte integral de su actividad. Así mismo la globalización financiera ha significado una transición en las finanzas de lo nacional a lo global, creando cambios que implican la tras-nacionalización de todos los circuitos importantes del sector financiero, con el fin de que el capital tenga plena libertad. La Globalización Financiera, debe su surgimiento y consolidación a ciertos factores, ya que sin ellos el actual e impresionante despliegue de capital financiero a lo largo del mundo no existiría, por lo cual el nacimiento, la expansión, desarrollo y alcance de la globalización financiera es gracias a los siguientes agentes: *cambios en el entorno económico, neoliberalismo, nuevas tecnologías, desregulación financiera, integración financiera, desintermediación financiera, inversionistas institucionales, nuevos instrumentos financieros, nuevos intermediarios financieros y crisis financieras*

⁶¹ María Guadalupe Moreno. Profesora del departamento de administración de la UAM-A. Conferencia dictada en febrero de 1997

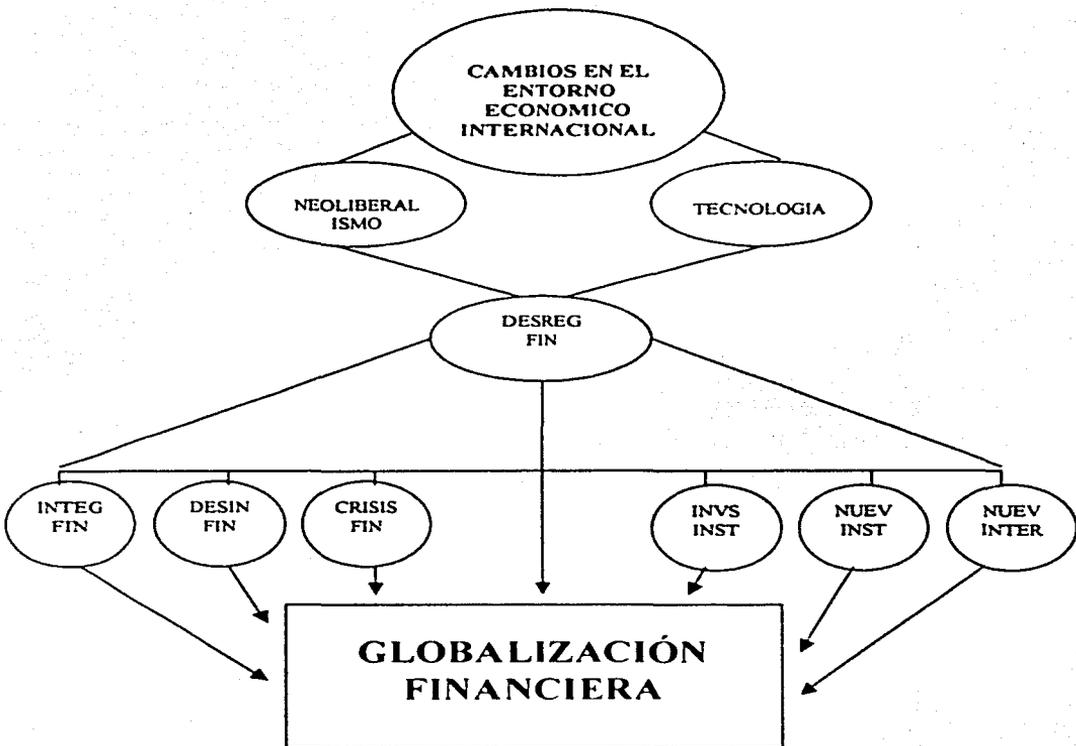
⁶² Itzhak Swary, Barry Topf. *La Desregulación Financiera Global* ICE Mex 1993 P-10

⁶³ Maurice Levy. *International Finance*, Mc Graw Hill USA 1996 P-9

⁶⁴ *The Economist - What Does Globalization Mean?* USA 1992. En www.economist.com

El siguiente grafico presenta los agentes del proceso de globalización financiera.

GRAFICO 6 AGENTES DEL PROCESO DE GLOBALIZACIÓN FINANCIERA

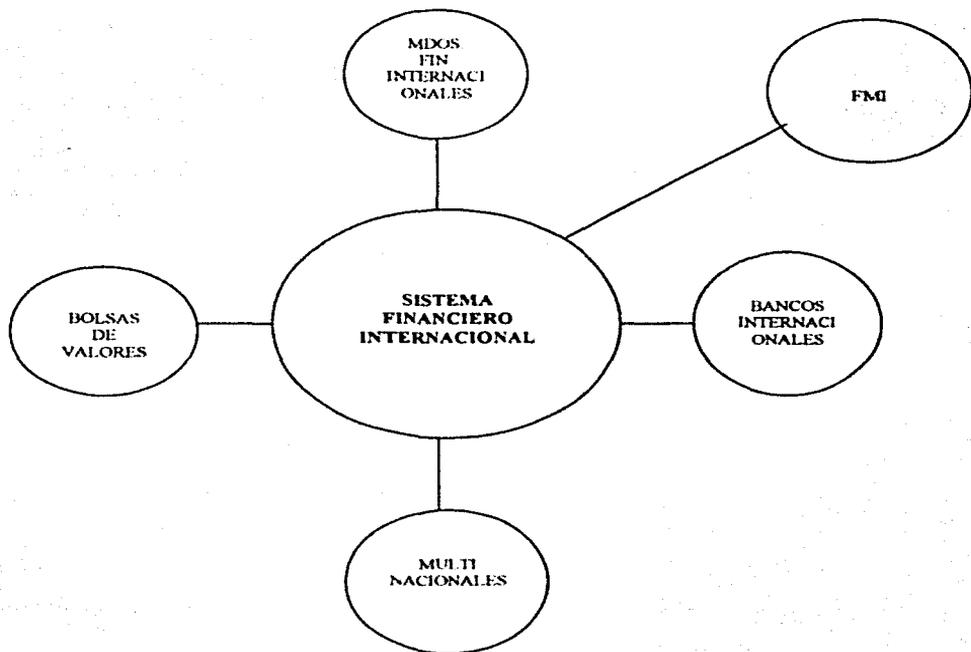


Fuente: Grafico de elaboración propia

2.2 PRINCIPALES COMPONENTES DEL SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL

Los principales componentes del sistema financiero internacional han tomado un nuevo papel en el entorno económico mundial gracias al gran crecimiento que han experimentado. A continuación se mostrará el nuevo papel y actividades de los componentes del sistema financiero internacional, así como su crecimiento. Los principales componentes del SFI son: Los Mercados Financieros Internacionales, El FMI, Los Bancos Internacionales, Las multinacionales y las Bolsas de Valores.

GRAFICO 7
PRINCIPALES COMPONENTES DEL SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL



Fuente: Grafico de elaboración propia

2.3 MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES

Los mercados financieros internacionales han contado con los avances tecnológicos y la desregulación financiera como principales herramientas para su desenvolvimiento, desarrollo e importancia. Entre los más importantes se pueden mencionar: los mercados financieros nacionales, los mercados financieros internacionales tradicionales, los mercados internacionales de divisas, los euro mercados y los centros bancarios que efectúan operaciones offshore.

Los mercados financieros nacionales incluyen al mercado de dinero, de capitales y de divisas, además incluyen mercados de derivados (futuros y opciones). Estos mercados funcionan con la regulación nacional y con la influencia de la política económica.

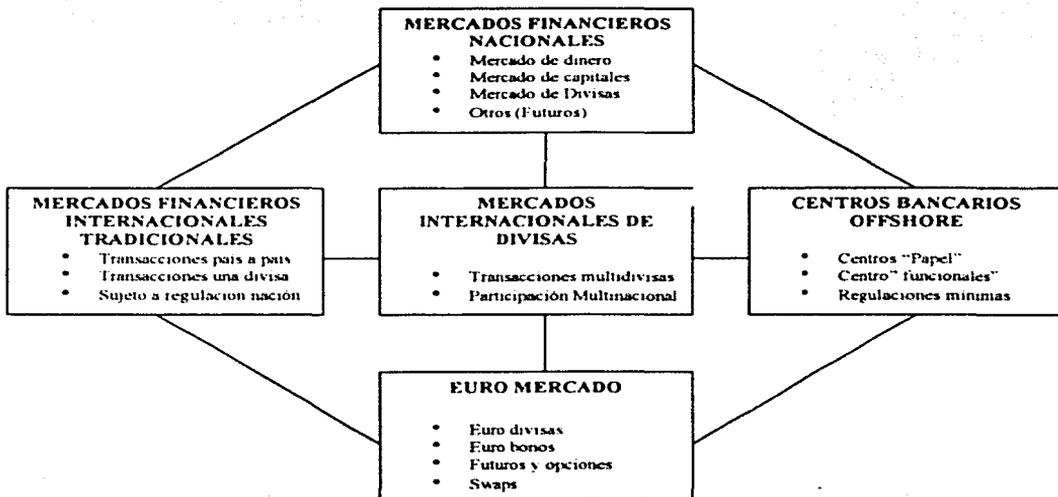
Los mercados financieros internacionales tradicionales facilitan a los prestadores e inversionistas efectuar transacciones entre residentes de dos países en una misma moneda (un ejemplo de esto puede ser cuando el banco de china obtuvo un préstamo en Yen del gobierno japonés, con fines de comprar maquinaria para el desarrollo industrial en los 80's). Estas transacciones pueden estar sujetas a regulación impuesta por parte de los dos países.

Los mercados internacionales de divisas (todos juntos forman el FOREX), facilitan el intercambio de un gran número de divisas simultáneamente en los distintos centros financieros líderes como Nueva York, Tokio, Londres.

Los Euro mercados incluyen el mercado de euro divisas, el mercado de euro bonos y el mercado euro dólar de opciones, futuros y swaps.

Los centros bancarios que efectúan operaciones con monedas foráneas ayudan a canalizar los fondos de los principales centros financieros internacionales (Nueva York, Tokio, Londres) a los receptores finales. Los bancos pueden usar centros "papel" como Bahamas y Caimán para minimizar impuestos y evitar regulaciones. Estos centros bancarios se clasifican en papel o funcional, los funcionales son donde normalmente se efectúan las operaciones de préstamos y depósitos, en contraste los centros "papel" (Bahamas y Caimán) actúan como locaciones donde se tienen los record, estos centros efectúan pocas operaciones reales.

GRAFICO 8 MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES



Fuente: Eng Maximo, Lee Francis. *Global Finance*. St John's University. New York 1999. P-13

2.3.1 MERCADO INTERNACIONAL DE DIVISAS (FOREX)

El mercado internacional de divisas es el mercado financiero más grande del mundo, ya que pone en conexión a los mercados financieros más importantes del mundo. La definición más acertada para definir este mercado, sería partiendo de que es el intercambio de una divisa extranjera por otra. Los depósitos a la vista son las acciones que intercambian los bancos que participan en el mercado internacional de divisas.

Los bancos que participan mantienen estos depósitos de moneda extranjera en bancos localizados en otros centros financieros donde la moneda en cuestión es la moneda doméstica⁸⁵.

⁸⁵ Como ejemplo se puede citar a un gran banco estadounidense que tiene una docena de depósitos en monedas extranjeras, estos depósitos los tiene en centros financieros donde estas monedas son domésticas.

Por tanto los bancos pueden vender divisas internacionales solo indicándoselo a sus tenedores de depósitos en el extranjero. Se puede mencionar entre los más importantes participantes en el mercado internacional de divisas a: Bancos, Intermediarios financieros no bancarios, Exportadores, Importadores, Empresas Transnacionales, Instituciones Financieras inversionistas, Agencias Gubernamentales.

Los bancos más importantes llegan a hacer transacciones diarias en 50 divisas distintas, ellos comparten información y reportes acerca de los acontecimientos en los mercados mundiales, así mismo combinan la información con análisis técnicos, fundamentales, además intercambian políticas, lo cual les permite conocer mejor los mercados. Gracias a esto los participantes en el mercado internacional de divisas están mejor preparados e informados.

El principal soporte de este mercado son las comunicaciones electrónicas y las computadoras, por lo cual los sistemas de alta velocidad son necesarios y de vital importancia para efectuar las transacciones en el mercado internacional de divisas, debido a que los precios de las divisas son sensibles, de esta manera los bancos deben de ser capaces de contactar rápidamente a sus contrapartes en el mercado para completar las transacciones rápido. Así el principal método para hacer transacciones son las transferencias electrónica, donde el comprador paga al banco por la divisa extranjera que requiere, y este electrónicamente da instrucciones para que el banco donde esa divisa es local compre y el depósito sea hecho.

Las telecomunicaciones especializadas por computadora han sido desarrolladas y mejoradas para aumentar la rapidez de movimiento de los flujos monetarios y para mejorar la fidelidad de los mensajes entre los bancos encargados de hacer las transferencias electrónicas. La sociedad para las telecomunicaciones financieras interbancarias a lo largo del mundo (SWIFT)⁶⁶ opera bajo un sistema que reduce errores y retrasos en las transferencias.

Con las modernizaciones hechas a SWIFT se puede obtener capacidad ilimitada a transmitir información acerca de las transacciones, confirmación de pago, documentación internacional y otras informaciones financieras importantes. Existen otros sistemas importantes en el mundo, como ejemplo más importante se puede citar el servicio desarrollado por Reuters, una compañía Británica⁶⁷.

⁶⁶ SWIFT es la red de comunicaciones más importante para transacciones internacionales, es una corporación privada y posee más de 2000 miembros, de los cuales la mayoría son instituciones bancarias. Sus centros operativos están conectados líneas internacionales a procesadores regionales, los cuales están ubicados en cada uno de los países miembros. Este sistema ha operado por más de 15 años.

⁶⁷ Reuters ofrece información financiera oportuna y permite a los traders interactuar unos con otros.

Gracias a estos avances el mercado internacional de divisas esta altamente integrado, lo cual significa que los mercados nacionales están integrados a un mercado global. Esto hace del mercado internacional de divisas el mercado más grande del mundo, lo anterior se comprueba si se observa que tan solo en el año de 1996 el FMI reporto que las perdidas diarias en el mercado internacional de divisas fueron de 1200 billones USD, en 1995⁶⁸. En este reporte el FMI menciona que el crecimiento del mercado internacional de divisas comenzó a ser mas lento, sin embargo los inversionistas y corredores son hoy en día mas sofisticados y certeros en sus transacciones. En el mismo reporte se menciona que el mercado internacional de divisas creció entre 1992-1995 en un 30%, mientras que en el periodo de 1989-1992, tuvo el mismo crecimiento. Con el cuadro siguiente se puede comprobar el crecimiento de este mercado.

CUADRO 26
VOLUMEN DE TRANSACCIONES INTERNACIONALES POR CENTRO FINANCIERO
(BILLONES DE DOLARES)

	1969	1977	1979	1980	1983	1984	1986	1989	1992	1995
NEW YORK	8	5	17	18	26	35	50	110	192	244
LONDRES			25		50	49	90	187	303	464
TOKYO			2	6.7		8	48	115	128	161
TOTAL			44			92	188	432	623	869

Fuente: Reserva Federal de los Estados Unidos. 1997

En el mercado internacional de divisas el dólar representa el 83% de las transacciones a lo largo del mundo, por lo tanto es por mucho la moneda más importante en el mercado. Por otro lado Londres, el centro financiero más importante en el mercado de divisas obtiene el 30% de las perdidas⁶⁹.

Londres, Singapur y Hong Kong, los cuales son centros financieros muy importantes para el mercado internacional de divisas solo utilizan un 20% de su moneda local para transacciones, en contraste las transacciones en New York y Tokio se hacen en un 80% con moneda local. El volumen de transacciones diarias ha crecido en gran medida.

⁶⁸ FMI INTERNATIONAL FINANCIAL STATICS 1996

⁶⁹ Es importante mencionar que Londres tiene mas perdidas que New York y Tokio juntos.

Esto se puede comprobar si tomamos en cuenta que el volumen se duplico entre 1979-1984 e hizo lo mismo para el periodo de 1984-1986. La transacción de divisas exóticas, ha crecido en gran medida y hoy en día representa una parte muy importante del mercado internacional de divisas⁷⁰. A la par de este crecimiento, también el volumen de pérdidas diarias se incrementó. Prueba de esto son las pérdidas de mas de un billón de dólares que tuvieron las divisas de Sudáfrica, Malasia, Tailandia, Indonesia, Corea del Sur, India y Turquía en el año de 1999. Estimaciones del FMI muestran que hoy en día, las pérdidas diarias de las 20 divisas exóticas más importantes ascienden a 40 billones USD, lo cual representa un 3% de las pérdidas diarias, estimadas en 1200 billones USD en los 26 mercados más importantes del mundo.

Las transacciones en el mercado internacional de divisas se hacen principalmente por medio de transferencias⁷¹.

El mercado internacional de divisas mantiene relaciones estrechas con los mercados de dinero locales y con el mercado de Euro divisas. Cuando un mercado de dinero tiene tasas de interés mas elevadas que otro, provoca que los inversionistas busquen beneficios de esta discrepancia. Los inversionistas siempre buscaran pasar sus fondos del mercado con la tasa mas baja al mercado con la tasa mas alta. Por consiguiente este tipo de movimientos hace que las tasas de interés se muevan, ya sea a la baja o a la alza. De la misma manera los diferenciales en las tasas de interés del mercado de Euro divisas, provocan movimientos de los capitales.

Los bancos centrales son participantes activos en el mercado internacional de divisas, su principal actividad es la intervención en el mercado con el fin de evitar grandes devaluaciones de su respectiva divisa⁷². Los bancos centrales intervienen bajo regimenes de paridad fija y paridad flotante, por tanto en un régimen de paridad flotante, la divisa tiene una flotación libre, sin embargo es guiada o manejada por el banco central.

Los bancos centrales intervienen también en periodos de fuertes presiones sobre una divisa en particular. Como ejemplo, se puede citar el caso del dólar en Octubre y Noviembre de 1988, donde la máxima autoridad monetaria estadounidense intervino en el mercado internacional de divisas y compro 350 millones USD contra Yen durante los primeros dias de noviembre.

⁷⁰ While Asia and Latin America have enjoyed active currency trading, the big growth in the 1990's has come in Polish zlotys, the Czech koruna, and the South African rand. Trading volume has risen by 44% a year for many of the so called exotics. Eng Maximo, Lee Francis. *Global Finance*. St John's University, New York 1999. P.76

⁷¹ Ejemplos. Una compañía alemana debe de hacer un pago a una compañía británica, en libras esterlinas, por tanto se hace necesario transferir fondos de Alemania a Inglaterra, no sin antes haber comprado las libras esterlinas en el mercado internacional de divisas alemán, para después transferirlas. Una transacción futura se hace mediante el resguardo de depósitos de libras esterlinas en un banco inglés y cuando la compañía Alemana necesite el pago da la orden al banco inglés que transfiera las libras a la compañía acreedora.

⁷² El caso de Japón es distinto, cuando el yen llega a 102 Y por 1 USD, inmediatamente interviene el banco central de Japón y compra dólares, con el fin de que el yen llegue a 110 Y por 1 USD.

Sin embargo el dólar continuo con presiones y del 9 al 16 de noviembre las autoridades monetarias estadounidenses compraron otros 625 millones USD contra Yen en coordinación con el banco de Japón y aun así las presiones contra el dólar continuaron, por lo cual las autoridades monetarias estadounidenses decidieron comprar 630 millones USD contra marco y 795 millones USD contra yen, todo en coordinación con los bancos centrales de Japón y Alemania.

Gran parte de los bancos centrales poseen un fondo de estabilización⁷³, con el fin de utilizarlo en caso de ataques especulativos contra la divisa local. Los bancos centrales son responsables también de coordinar sus políticas con el fin de evitar grandes diferenciales en las tasas de interés⁷⁴.

2.3.2 MERCADOS DE DERIVADOS

Los mercados de derivados han crecido rápidamente, ya que otorgan una gran flexibilidad y capacidad de diversificación a los inversionistas. Este crecimiento se ha reflejado tanto en las transacciones de instrumentos de divisas que operan en mercados bursátiles como en los instrumentos hechos a la medida (over the counter). Las décadas de los 80's y 90's, han representado un gran crecimiento en el volumen, variedad y uso de los derivados.

De esta manera se puede observar un incremento considerable en el volumen de transacciones de los derivados, en lo que respecta a los contratos de futuros con tasa de interés en eurodólares se puede notar un incremento de 55% anual para el periodo de 1984-1989.

El cuadro 27 proporciona datos concisos, mediante los cuales se puede comprobar el espectacular crecimiento que han tenido los instrumentos financieros derivados en todo el mundo.

⁷³ En México a este fondo de estabilización se le llama Blindaje Financiero, En Inglaterra se le llama British Exchange Equalization Account y en Estados Unidos U.S Exchange Stabilization Fund.

⁷⁴ Representantes del G-7 se reúnen varias veces al año, con el fin de coordinar sus políticas.

CUADRO 27 MERCADOS DERIVADOS SELECCIONADOS
(MILES DE MILLONES USD)

	1988	1989	1991	1992	1993	1997	1998
NEGOCIADOS EN BOLSA	1306	1768	3519	4635	7771	12202	13549
FUTUROS TASA DE INTERES	895.4	1201	2157	2913	4959	7489	7702
OPCIONES TASA DE INTERES	279.2	387.9	1073	1385	2362	3640	4603
FUTUROS DIVISAS	11.6	15.6	18.3	26.5	34.7	41.9	38.7
OPCIONES DIVISAS	48	50.1	62.8	71.1	75.6	33.2	18.7
FUTUROS INDICES	27.8	41.8	76	79.8	110	211.5	321.0
OPCIONES INDICES	44	72.2	132.8	158.6	229.7	776.5	863.5
FUERA DE LA BOLSA			4440	5346	8475	29035	5099
SWAPS TASA DE INTERES	1010	1503	3065	3851	6177	22291	
SWAPS DIVISAS	319.5	449.1	807.2	860.40	899.6	1824	
OPCIONES TASA DE INTERES			577.2	634.5	1398	4920	

Fuente: Estay Jaime. Subdesarrollo Mercado y Deuda Externa. UIA. México, 2000. P-82, 83

El gran crecimiento de los mercados de derivados ha ido acompañado de la gran importancia que han tomado los mercados financieros en general. Los derivados son originados e intercambiados en dos formas: en mercados bursátiles y hechos a la medida (over the counter).

Los futuros representan la mayor parte de las transacciones hechas en mercados de derivados bursátiles. Los principales futuros son: futuros con tasas de interés de corto y largo plazo (futuros de bonos), futuros de índices bursátiles y futuros de divisas. Otros instrumentos importantes en este mercado son: opciones con tasas de interés, opciones con divisas y opciones con índices bursátiles. Entre los instrumentos hechos a la medida más importantes están: swaps con tasas de interés, los swaps con divisas y otros swaps (caps, collars and floors).

Con el régimen de paridad flotante adoptado por los países, las transacciones e interés por participar en este tipo de mercados se ha incrementado, debido a las mayores ganancias y diferenciales entre los tipos de cambio que esta paridad arroja. Además del incremento en los dos aspectos antes mencionados, se puede destacar un impresionante aumento e interés en la especulación, la cual es fenómeno muy común en la actualidad, esta se basa en las expectativas de apreciación o depreciación del tipo de cambio de una divisa y la obtención de beneficios derivados del fenómeno antes descrito. El tipo de cambio es sensible a distintas variables: Tasas de interés, Inflación, Posiciones Netas en Balanza de Pagos, Expectativas Económica. Las posibilidades de especulación no solo se dan en los tipos de cambio, también se dan en los diferenciales de tasas de interés, esto gracias a desregulación financiera, la cual permite a los capitales ir de un país a otro en busca de las mejores tasas de interés y sin restricción alguna, por lo cual el capital especulador puede salir del país donde esta en solo horas o minutos sin necesidad de pagar impuestos o algo similar.

Volviendo a los mercados de derivados, se puede afirmar que una ventaja de los mercados bursátiles de derivados es que proveen una amplia gama de contratos transparentes y con la supervisión de una clearing house (cámara de compensación) como contraparte central, en contraste los instrumentos hechos a la medida, proveen a sus contratantes la opción de ajustar el contrato a sus necesidades específicas. En los mercados bursátiles se forman alianzas entre ellos, lo cual permite efectuar transacciones los 365 días del año. Entre los principales mercados bursátiles, se pueden citar: El Mercado Mercantil de Transacciones de Chicago y El Mercado Financiero Internacional de Futuros y Opciones de Londres.

2.3.3 MERCADO DE EURO DIVISAS

Durante las últimas décadas el mercado de euro divisas ha tenido un gran desarrollo y un aumento significativo en su importancia para el sistema financiero mundial. Este desarrollo ha significado uno de los más importantes eventos en el mundo financiero.

Desde los años 50's los bancos soviéticos preferían tener sus depósitos en USD con bancos franceses e ingleses. Los bancos soviéticos evitaban a los bancos norteamericanos, debido a los Estados Unidos y la Unión Soviética tenían diferencias políticas.

Los bancos en los que la Unión Soviética guardaba sus reservas comenzaron con pequeñas operaciones de préstamo y depósito. Después tres eventos fundamentalmente propiciaron el desarrollo de un mercado de euro dólares:

1. El gobierno inglés anunció en 1957 que estaba prohibido para los bancos ingleses financiar comercio de no residentes.
2. En 1958 durante la formación del mercado común Alemania, Francia e Italia regresaron al sistema de convertibilidad. Este cambio significó para los residentes de estos países poder poner depósitos de USD en bancos comerciales.
3. La FED impuso techos a las tasas de interés para pago de intereses. Estos techos causaron una salida de USD con destino a Europa, esto con el fin de obtener mejores rendimientos. Con esto Londres obtuvo una posición inmejorable en el mercado de dinero internacional.

La expansión del mercado de euro dólares continuó y con esto aumento la utilización de otras divisas como: el Marco Alemán, el Yen Japonés, EL Franco Suizo, el Franco Francés y la Libra Esterlina. Con esto el mercado de euro dólares paso a ser el mercado de euro divisas.

El crecimiento del mercado de euro divisas ha sido espectacular, prueba de esto es que paso de 12 billones USD en 1965 a 3660 billones USD en 1995⁷⁵.

Una deteriorada balanza de pagos norteamericana llevó a la imposición de varios controles de capital, y por lo tanto ha apoyado en gran medida este crecimiento sin precedentes del mercado de euro divisas. Los controles de capital más importantes que ha impuesto el gobierno norteamericano son:

1. El impuesto de equalización de interés en 1963
2. El control de crédito voluntario en 1965
3. El control de crédito mandatorio en 1968

Estas medidas desalentaron a aquellos que invertían en los mercados financieros norteamericanos y causaron que invirtieran sus capitales en Europa. Así mismo el mercado de euro divisas se convirtió en el principal prestamista alternativo de recursos.

Bajo los controles mandatorios de 1968 el gobierno norteamericano restringió las inversiones norteamericanas de capital fuera de los Estados Unidos. Como resultado las tasas de interés en el mercado de euro divisas subieron y con esto mas fondos acudieron a dicho mercado.

El mas espectacular crecimiento del mercado de euro divisas fue en el periodo de 1974-1981, donde se incremento el volumen de transacciones de 221 millones de USD a 1155 billones USD.

⁷⁵ Eng Maximo, Lee Francis Op Cit P-137

Lo anterior gracias a la crisis petrolera de 1974, donde la organización de países exportadores de petróleo (OPEP) acumulo un superávit de 320 billones USD para 1981, por lo cual hicieron grandes depósitos en los mercados europeos, esto signifió un gran empuje para el desarrollo y crecimiento de los mercados europeos. Después de 1981 Japón comenzó a proveer de fondos a los mercados financieros mundiales, gracias a su amplio superávit en balanza de pagos. Las corporaciones estadounidenses también comenzaron a proveer de fondos al mercado de euro divisas debido a las altas tasas de interés que brindaba este mercado.

En el periodo de 1985-1989 el mercado de euro divisas paso de 1678 billones USD a 3530 billones USD. Esto gracias a fondos provenientes de países desarrollados como Estados Unidos, Japón y Holanda. Taiwán se convirtió en un nuevo proveedor de fondos, debido a sus continuos superávit en balanza comercial. Para el periodo de 1992-1995 el euro mercado lleó a niveles de 4645 billones USD (véase cuadro 28).

CUADRO 28 TAMAÑO DEL MERCADO DE EURO DIVISAS
(BILLONES USD)

	1964	1974	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Tamaño del mercado	12	221	1430	1678	2000	2076	3200	3530	3350	3610	3660	3780	4240	4645
Euro dólar como % de todas las transacciones	83%	73%	82%	75%	68%	60%	61%	75%	59%	85%	85%	51%	52%	50%

Fuente: Eng Maximo, Lee Francis Global Finance- St John's University, New York 1999, P-138

El Mercado de euro divisas esta exento de regulaciones, impuestos nacionales y requisitos de reserva, lo cual significa una gran ventaja para sus participantes. Esto se ha traducido en un incremento significativo de oferentes y demandantes de recursos en el mercado.

En el Mercado de euro divisas se puede encontrar una gran diversidad de participantes como: Instituciones Financieras Internacionales (Banco Mundial, FMI), Bancos Centrales, Bancos Comerciales, Compañías de Seguros, Casas de Bolsa, Corporaciones Multinacionales, Gobiernos y Agencias de Gobierno e Inversionistas.

El propósito fundamental de los bancos europeos que operan en el mercado de euro divisas es obtener depósitos, para después prestarlos. Existen dos instrumentos de deposito:

1. Depósitos de Tiempo. Depósito por un cierto periodo de tiempo a determinada tasa de interés, el depósito no puede ser tocado hasta la fecha de vencimiento, al llegar la fecha de vencimiento se recibe el depósito más intereses.
2. Certificados de Depósito (CD's). Juegan un papel fundamental gracias a su liquidez en el mercado secundario, como consecuencia los CD's son un instrumento altamente atractivo para inversionistas de corto plazo. En un CD se especifica cantidad del depósito, fecha de vencimiento y tasa de interés, la cual es determinada por el mercado y por negociación entre el que deposita y el emisor. La mayoría de los CD's expedidos en Londres, están denominados en USD, sin embargo también están denominados en Yen, Libra Esterlina, Dólar de Hong Kong y EUROS. Existen tres tipos de CD's: CD's Tap, los cuales son depósitos a fecha fija denominados en cantidades de 1 millón USD o más, CD's Tranche, los cuales se dividen en porciones y sirve para inversionistas que prefieren instrumentos de baja denominación, CD's Roll Over, los cuales son depósitos contractuales acordados por inversionistas y emisor.

En lo que respecta a los principales instrumentos de préstamo en el euromercado de divisas:

1. Prestamos Bancarios Sindicalizados. Con estos préstamos se pueden obtener altos montos y los demandantes pueden ser países que buscan financiar proyectos nacionales o sanear su déficit en balanza de pagos. Para que este tipo de préstamos opere, el demandante de los recursos tiene que buscar un banco y discutir el monto, la fecha de vencimiento y en que divisas se efectuara el préstamo. Después el banco organiza un sindicato, el cual está formado por el banco interesado y otros bancos, a pesar de la participación de otros bancos el banco interesado es quien define la tasa de interés. Por último se acuerda un calendario de pagos.
2. Papel Comercial Europeo. El papel comercial se introdujo al mercado de euro divisas en los años 80's y a partir del año de 1988 experimentó un notable crecimiento gracias al incremento en las facilidades otorgadas a los demandantes de recursos. El papel comercial europeo en su gran mayoría se emite en USD. Las tasas de interés para el papel comercial europeo son publicadas por el Banco de Inglaterra. Los inversionistas acuden desde Japón, Europa y Norteamérica para adquirir estos instrumentos, gracias a su gran prestigio, incluso las calificadoras Moody's y Standard and Poor's los tienen calificados con el grado más alto.

3. **Notas Europeas de Mediano Plazo.** Estos instrumentos nacieron en Europa en el año de 1986, el volumen de transacciones para este año fue de 8.6 billones USD y se incremento significativamente para el año de 1995, donde el volumen fue de e346 billones USD. Estos instrumentos son: flexibles, altamente bursátiles y fáciles de emitir. Las fechas de vencimiento son diversas y pueden ser desde 9 meses hasta 30 años. Entre las instituciones que emiten estos instrumentos están corporaciones de los Estados Unidos, Japón, Francia, Suecia, Reino Unido, Australia y Canadá. Estos instrumentos se denominan en cantidades de 100 millones USD hasta 1 billón USD.

2.3.4 MERCADO INTERBANCARIO

El mercado interbancario juega un papel determinante en la canalización de fondos de oferentes de recursos de un país a demandantes de recursos de otro país. Mas de 1000 bancos de mas de 50 países participan en este mercado. Las divisas mas usadas en el mercado interbancario son: USD, Yen Japonés, Marco Alemán, Libra Esterlina y Franco Francés. La actividad interbancaria trata de concentrarse en bancos de países industrializados, particularmente del G-7 y de Suiza. En lo que respecta a los participantes mas importantes de este mercad , se puede encontrar a: Bancos Comerciales, Casas de Bolsa, Bancos Centrales y Corporaciones Trasnacionales.

Cuando los precios del petróleo aumentan en demasia, los países de la organización de países exportadores de petróleo se vuelven grandes proveedores de fondos hacia los bancos y a la inversa cuando los precios del petróleo bajan estrepitosamente las autoridades monetarias de dichos países se convierten demandantes de recursos. Las corporaciones multinacionales son las que mas demandan, y ofrecen fondos en el mercado interbancario a corto plazo.

En ocasiones el mercado interbancario utiliza los servicios de casas de bolsa internacionales, las cuales tienen conexiones a lo ancho del mundo y gracias a estas pueden proveer velocidad a las transacciones de los bancos. Lo anterior ocurre cuando los bancos encuentran atractivo el efectuar transacciones interbancarias rápidas y directas, especialmente cuando las condiciones cambiantes del mercado ofrecen premios a quien efectúa las transacciones de forma rápida y eficaz.

El mercado interbancario tiene tres funciones principales:

1. **Distribución.** Los bancos reciben depósitos, lo cual les brinda liquidez para poder invertir estos fondos o en su defecto prestar estos fondos.

2. Cobertura. Los bancos compran y venden contratos de divisas a diferentes vencimientos. Lo cual permite protegerse del riesgo de tipo de cambio y de tasa de interés.
3. Canalización de Fondos sin Regulaciones. El canalizar fondos a través del mercado interbancario permite evitar regulaciones como requerimientos mínimos de reserva.

El mercado interbancario trabaja a través de una red de líneas de telecomunicación, las transacciones se acuerdan bajo lineamientos informales, pueden ser efectuadas en minutos y se confirman solo con un fax enviado por las partes envueltas en la transacción. Por lo regular los depósitos son a corto plazo (tres meses o menos). El departamento del tesoro de los bancos es quien normalmente conduce y vigila las transacciones.

2.3.5 CENTROS BANCARIOS OFFSHORE

Los centros bancarios offshore pueden tomarse en cuenta como una categoría especial, ya que sirven como intermediarios a demandantes y oferentes de recursos no residentes. La principal atracción de estos centros es la mínima o inexistente regulación sobre inversión extranjera de cartera. Estos centros tuvieron un crecimiento significativo gracias a que muchos países descubrieron que estableciendo en sus territorios este tipo de centros obtendrían beneficios como el aumento de empleo, atracción de bancos internacionales y mejoramiento en el nivel de vida.

La importancia y expansión de estos centros creció gracias a:

1. La regulación en estos centros es nula o muy poca.
2. Las transacciones de estos centros son estrictamente internacionales.
3. Ofrecen comunicación nacional e internacional eficiente y facilidades.
4. Tienen buenas relaciones con las autoridades financieras de los países del G-7
5. Confidencialidad
6. Mantienen estabilidad financiera

Existen tres tipos de centros bancarios offshore:

1. Centros Financieros Establecidos como Tokio, Nueva York y Singapur. Tienen reglas, distintas a las de los bancos nacionales, además están exentos a ciertas restricciones⁷⁶, las cuales si operan en instituciones bancarias domesticas.

⁷⁶ Una restricción muy común impuesta a las instituciones bancarias nacionales es mantener un cierto nivel de reservas

2. Modelo Londres. En Londres y Hong Kong las transacciones son libres para residentes y no residentes.
3. Paraíso Fiscal. En las Bahamas e Islas Caimán no existen impuestos sobre las transacciones.

Los paraísos fiscales experimentaron un crecimiento sin precedentes en las décadas de los 60's, 70's y 80's, debido a que muchos países se dieron cuenta lo benéfico que era establecer estos centros, por lo tanto muchos países hicieron esfuerzos para atraer este tipo de centros hacia sus territorios con el fin de desarrollar y mejorar su economía.

En los 60's Singapur y Bahamas establecieron centros de este tipo, para los 70's Manila, Bahrein y las Islas Canarias se unieron al grupo, ya en los 80's Nueva York, Tokio y Taiwán establecieron centros de este tipo. En los 90's se establecieron tres centros de este tipo en el reino unido⁷⁷, también en Malta y Chipre. Estos centros juegan un papel trascendental en la transferencia de flujos de capital. En el cuadro 29 se muestran la localización de los principales centros offshore del mundo.

CUADRO 29
LOCALIZACIÓN DE LOS CENTROS BANCARIOS QUE EFECTUAN OPERACIONES CON
DIVISAS FORÁNEAS

<i>EUROPA</i>	<i>LONDRES</i>	<i>FRANKFURT</i>
	<i>PARIS</i>	<i>BRUSELAS</i>
	<i>SÚIZA</i>	<i>AMSTERDAM</i>
	<i>LUXEMBURGO</i>	
<i>AMÉRICA</i>	<i>NUEVA YORK</i>	<i>MIAMI</i>
	<i>LOS ANGELES</i>	<i>SAN FRANCISCO</i>
	<i>TORONTO</i>	<i>BERMUHAS</i>
	<i>NASSAU</i>	<i>BARBADOS</i>
	<i>PANAMA</i>	<i>ANTIGUA</i>
	<i>CAIMAN</i>	<i>ANTILLAS HOLANDESES</i>
<i>ASIA</i>	<i>TOKIO</i>	<i>MANILA</i>
	<i>SINGAPUR</i>	<i>VANUATU</i>
	<i>HONG KONG</i>	<i>BAHRAIN</i>
	<i>TAIPEI</i>	<i>BANGKOK</i>

Fuente: Eng Maximo, Lee Francis. *Global Finance*. St John's University, New York 1999. P-156

⁷⁷ In the 90's U.K established three offshore financial centers: the Isle of Man, Jersey and Guernsey.

2.4 MERCADO INTERNACIONAL DE BONOS

Desde los 60's el mercado internacional de bonos ha experimentado un gran crecimiento, prueba de esto es el nacimiento de los euro bonos en 1963, emisión de bonos japoneses en los 70's y la introducción de los bonos Brady y bonos globales⁷⁸ en los 90's.

Dentro del mercado internacional de bonos, se pueden identificar:

1. Los Bonos Internacionales. Son emitidos en un mercado de bonos nacional, por un no residente y están denominados en divisas locales⁷⁹.
2. Los Euro Bonos. Son emitidos en uno o varios países, sin embargo la divisa de denominación de los bonos, debe de ser diferente a la domestica del bono.

En el cuadro 30 se pueden observar los dos tipos de bonos, así como su crecimiento.

CUADRO 30 BONOS
(BILLONES DE DÓLARES)

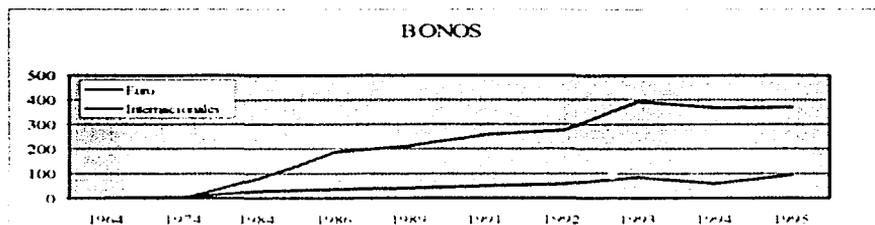
	1964	1974	1984	1986	1989	1991	1992	1993	1994	1995
EURO	.5	2.1	79	188	212	258	276	395	368	371
BONOS										
BONOS	1.8	4.7	28	38	42	51	58	86	60	96
INTERNACIONALES										
TOTAL	2.3	6.8	107	226	254	309	334	481	428	467

Fuente: OECD, Estadísticas Financieras, 2001.

⁷⁸ The first global bonds were introduced by World Bank in 1989, global bonds are defined as very large issues sold simultaneously in the world's major capital markets in Europe, Asia and United States, with trading taking place both within and between these regions. These bonds are listed on one or more of the major exchanges because liquidity is the crucial feature of global bonds. Eng Maximo, Lee Francis Op Cit. P-172

⁷⁹ Ejemplo: Una corporación Alemana vende bonos denominados en Franco Suizo, en el mercado internacional de bonos Suizo. Una institución financiera Suiza es la compradora de los bonos. Por tanto: a)Una institución no residente emite los bonos, b)los bonos están denominados en divisa domestica, c)la operación de compra-venta de bonos se efectúa en el mercado domestico.

GRAFICO 9 BONOS



Fuente: OECD, Estadísticas Financieras, 2001.

En las décadas de los 80's y 90's, el mercado internacional de bonos ha presentado un crecimiento dinámico, tanto en el mercado primario como en el mercado secundario, así mismo ha habido un crecimiento importante en la emisión de nuevos bonos, lo cual representa un incremento en la necesidad de fondos, por parte de gobiernos, corporaciones multinacionales, organizaciones financieras internacionales y otras instituciones demandantes de recursos.

En la década de los 90's se han presentado cambios significativos en el mercado internacional de bonos:

1. Debido a los cambios políticos mundiales⁸⁰, muchos países han orientado sus políticas hacia el mercado, por lo que estos países han incrementado su participación en el mercado internacional de bonos.
2. Muchos países emergentes de Asia y Latinoamérica han incrementado su participación en el mercado internacional de bonos con el fin de obtener fondos externos.
3. Nuevos instrumentos como los bonos globales estimulan la demanda de fondos por parte de instituciones financieras.

Este mercado juega un papel trascendental en las finanzas internacionales, ya que es una fuente de recursos a mediano y largo plazo, entre los más importantes compradores de bonos se puede encontrar a las compañías de seguros, bancos, fondos de pensión e inversionistas particulares.

⁸⁰ Se puede citar como principales cambios políticos, la caída de la URSS y la política más orientada al mercado de China

Los bonos internacionales son emitidos en mercados de capital separados, sin embargo las tasas de interés son determinadas sobre la base de la tasa de interés prevaleciente en el mercado nacional. Los euro bonos adoptan la tasa de interés prevaleciente en el mercado nacional de la divisa a la cual se emiten⁸¹. Dentro del mercado internacional de bonos existe un alto grado de competencia. En la actualidad el papel preponderante en el mercado internacional de bonos se disputa entre Nueva York, Zurich, Londres, Tokio y Frankfurt.

2.5 BANCOS INTERNACIONALES

La década de los 60's significó para los bancos estadounidenses una expansión internacional y dominio en el sector bancario internacional, para la década de los 70's los bancos europeos y japoneses comenzaron a crecer y a disputar la posición dominante a los bancos estadounidenses. Lo anterior consecuencia a la decisión tomada por la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) de aumentar los precios, lo cual provocó un sin número de problemas a los bancos estadounidenses, por lo que el gobierno de ese país tuvo que suspender su programa de control de capital. Por otro lado los préstamos de bancos europeos crecieron y esto comenzó a presionar el papel dominante de los bancos estadounidenses. En los 80's, específicamente en 1982 muchos países en vías de desarrollo anunciaron ser incapaces de cumplir con el servicio de sus respectivas deudas⁸², gracias a este acontecimiento los bancos internacionales fueron aun más solicitados. Durante los 80's los bancos se avocaron a diversificar sus operaciones y a tratar de colocar sucursales en todo el mundo, con el fin de negociar las 24 horas, por tanto la década de los ochenta fue de suma importancia para los bancos internacionales.

En la década de los 90's, los bancos europeos formaron alianzas, mientras que los bancos con filiales en el extranjero buscaron proteger y mejorar su presencia en el extranjero, o en su defecto colocar filiales en lugares donde aun no las hay. El papel dominante que ocupó la banca estadounidense durante tantos años se debió a los bancos estadounidenses fueron rápidos y eficaces en la invención de nuevas técnicas y en la conquista de nuevos mercados.

Así los bancos internacionales en la actualidad buscan siempre las más alta tasa de interés y crecimiento bajo el mínimo nivel de riesgo posible, para esto presentan un sin número de estrategias para desarrollar y expandir sus operaciones internacionales como:

1. Una gran organización

⁸¹ Ejemplo: Si los euro bonos se emiten en dólares, la tasa de interés será la del mercado de bonos de Nueva York, si los euro bonos se emiten en Marcos, la tasa de interés será la del mercado de bonos alemán.

⁸² Dentro de esos países estaba México.

2. La más alta tecnología.
3. Personal Altamente Calificado
4. Presencia de Filiales en el Extranjero.
5. Estar Perfectamente Conectados y Comunicados con la Matriz.
6. Convenios y Acuerdos con Bancos Extranjeros⁸³.
7. Visión Global.
8. Prestación de Servicios de Uno a Otro.
9. Negocios Entre Ellos.
10. Comparten Información.

CUADRO 31
NUMERO DE BANCOS EN EL TOP 10 POR DEPOSITOS

	1979	1989	1991	1994
ESTADOS UNIDOS	2			
ALEMANIA	2	1		
REINO UNIDO	2			
FRANCIA	4	1	2	
JAPON		8	8	10

Fuente: FMI FINANCIAL STATICS 1999

Los bancos multinacionales tienen distintas formas de representación en los países extranjeros, ya que en ocasiones los gobiernos domésticos no permiten el establecimiento de filiales o subsidiarias de los bancos multinacionales. Como primer paso para entrar a un nuevo mercado o país los bancos multinacionales establecen una oficina representativa, las principales formas de representación internacional son: oficina representativa, la cual no está autorizada para hacer operaciones bancarias y su función es principalmente servir como punto de contacto con los consumidores locales, filial, la cual puede llevar a cabo todo tipo de actividades bancarias, agencia, la cual opera de manera similar a la filial, con la excepción de que no acepta depósitos, subsidiaria, la cual es cuando un banco multinacional compra a otro banco en un país extranjero, bancos consortium, los cuales son organizados por dos o más bancos, que buscan en esta subsidiaria la obtención de beneficios, compañías financieras subsidiarias, las cuales son establecidas o adquiridas en casos en que la entrada de bancos es prohibida o altamente regulada por el gobierno nacional.

⁸³ Ejemplo: Cada banco actúa como agente del otro, reciben y aceptan pagos del otro, además de aceptar depósitos de uno a otro

Las filiales de los bancos multinacionales han jugado un papel determinante en el desarrollo, crecimiento y diversificación en las operaciones internacionales de estos bancos, especialmente de los bancos estadounidenses. En el año de 1989 126 bancos estadounidenses operaban 819 filiales en el extranjero, estas filiales tenían activos por 264 billones USD, para 1993 esta cifra paso a 560 billones USD. Este gran crecimiento e importancia es debido a que: inyectan fuerza y competitividad los mercados bancarios del país que los recibe, se consideran un factor determinante en el desarrollo del mercado de euro divisas, proveen un mecanismo integrador, conectando los mercados financieros internacionales y facilitan a la matriz hacer transacciones a la hora que sea.

En el cuadro 32 se observa la importancia y el crecimiento que ostentan las filiales de los bancos norteamericanos.

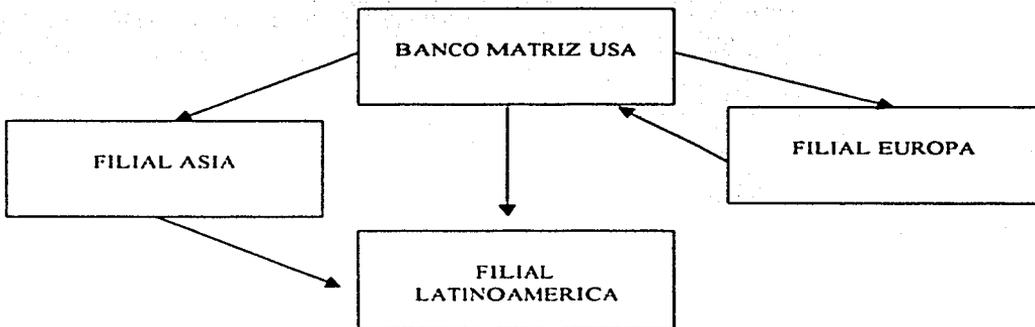
CUADRO 32 CRECIMIENTO DE LAS FILIALES DE LOS BANCOS ESTADOUNIDENSES EN EL EXTRANJERO

	1975	1985	1989	1993
BANCOS CON FILIALES EN EL EXTRANJERO	126	162	126	153
FILIALES EN EL EXTRANJERO	762	916	819	772
ACTIVOS COMO % DE LOS ACTIVOS TOTALES	13.1	8.9	6.7	16.7

Fuente: *FMI, FINANCIAL STATICS 1996.*

De esta manera se pueden observar cuatro actividades principales de las filiales de en el extranjero: permiten realizar operaciones a toda hora gracias a que se sitúan en diferentes países con diferentes horarios, proveen servicios financieros locales a la clientela de todo el mundo, pueden enfocar sus fondos al préstamo domestico y pueden proveer intercambio de servicios financieros directo entre dos países.

GRAFICO 10 COOPERACIÓN ENTRE FILIALES EN EL EXTRANJERO



HORA ASIA HORA EUA HORA LATINOAMÉRICA HORA EUROPA

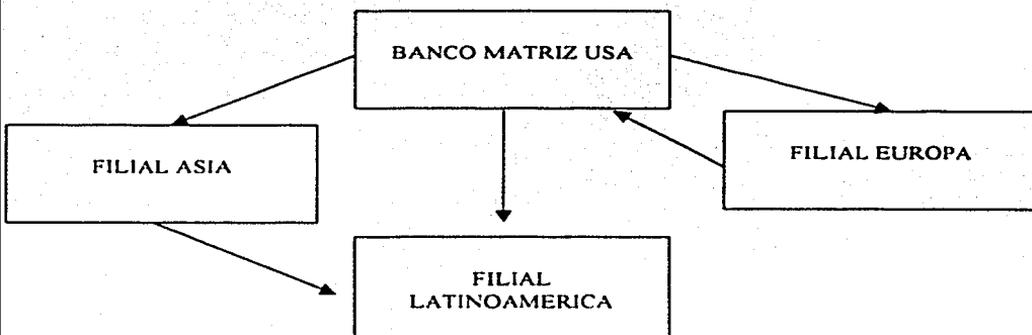
Fuente: Cuadro de elaboración propia, sobre la base de información: Eng Maximo, Lee Francis. *Global Finance*. St John's University. New York 1999. P-259

Las década de los 80's significó un aumento sustancial en la competencia entre los bancos internacionales, por tanto en la década de los 90's arrojó una marcada tendencia por parte de los bancos internacionales a efectuar alianzas, adquisiciones, fusiones, desarrollo de sistemas globales mas completos y desarrollar nuevos instrumentos financieros. Estas fusiones y adquisiciones permiten a los bancos internacionales posicionarse en nuevos territorios, diversificar sus servicios y captar un mayor numero de clientes.²⁴

Los bancos internacionales han trabajado fuerte en el desarrollo de nuevos productos y servicios, ofreciendolos a consumidores a través de sistemas de alta calidad especializados y de unidades localizadas en mercados donde estos productos y servicios existen. Bajo este precepto los bancos internacionales crearon la letra de credito con el fin de minimizar riesgos derivados del comercio internacional que son inevitables, la letra de crédito tiene como función principal dar confianza al importador y exportador bajo un mecanismo imparcial.

²⁴ For Example, through its acquisition of Barings in 1995, ING Bank can provide a wide range of investment services in 30 countries around the world. Eng Maximo, Lee Francis. *Op Cit* P-260.

GRAFICO 10 COOPERACIÓN ENTRE FILIALES EN EL EXTRANJERO



HORA ASIA HORA EUA HORA LATINOAMÉRICA HORA EUROPA

Fuente: Cuadro de elaboración propia, sobre la base de información: Eng Maximo, Lee Francis. *Global Finance*. St John's University. New York 1999. P-259

Las década de los 80's significó un aumento sustancial en la competencia entre los bancos internacionales, por tanto en la década de los 90's arrojó una marcada tendencia por parte de los bancos internacionales a efectuar alianzas, adquisiciones, fusiones, desarrollo de sistemas globales mas completos y desarrollar nuevos instrumentos financieros. Estas fusiones y adquisiciones permiten a los bancos internacionales posicionarse en nuevos territorios, diversificar sus servicios y captar un mayor numero de clientes.³⁴

Los bancos internacionales han trabajado fuerte en el desarrollo de nuevos productos y servicios, ofreciéndolos a consumidores a través de sistemas de alta calidad especializados y de unidades localizadas en mercados donde estos productos y servicios existen. Bajo este precepto los bancos internacionales crearon la letra de credito con el fin de minimizar riesgos derivados del comercio internacional que son inevitables, la letra de crédito tiene como función principal dar confianza al importador y exportador bajo un mecanismo imparcial.

³⁴ For Example, through its acquisition of Barings in 1995, ING Bank can provide a wide range of investment services in 30 countries around the world. Eng Maximo, Lee Francis. *Op Cit* P-266

Este mecanismo asegura al exportador su pago, ya que este será efectuado por el banco, mientras tanto asegura al importador que el pago no será hecho hasta que el exportador haya cumplido con toda la información acordada en la letra de crédito. Además de esto asegura a los bancos participantes el control de la documentación. En esta transacción los bancos reciben pago por la emisión y por su participación. El financiamiento mediante letra de crédito es mejor conocido como: "Practica para créditos documentarios"¹¹.

El proceso para esta transacción es:

1. El exportador y el importador deben de firmar un contrato, en el cual estipulen el tipo de mercancía, la cantidad, calidad, precio, el método y tiempo de entrega, el método de empaque, y certificados de inspección.
2. El importador tiene que pedir al banco una letra de crédito. Después de revisar la solvencia del importador, el banco comercial emite la letra de crédito y se la envía al exportador a través del banco representante del exportador quien generalmente es una filial en el extranjero del banco representante del importador.
3. Después de recibir la letra de crédito de su banco representante, el exportador debe estar de acuerdo acerca del monto y tener lista la mercancía para enviarse, así como toda la documentación para que acto seguido el banco representante del exportador la envíe al banco representante del importador.
4. Si todos los documentos están en orden se efectúa el pago.
5. El representante del importador presenta al importador todos los documentos estipulados en la letra de crédito, así como una nota con el monto que cubre sus servicios.

Existen 6 tipos de letra de crédito: letra de crédito confirmada como irrevocable, letra de crédito no confirmada como irrevocable, letra de crédito revocable, letra de crédito Revuelta, letra de crédito transferible y letra de crédito Standby. Aunque el financiamiento con letra de crédito es el más común existen otras formas de financiamiento:

1. Pago en avance. Este pago al exportador puede ser efectuado por el importador o su banco, en el primer caso el importador paga por los bienes a una fecha convenida por los dos. En el segundo caso el banco del importador hace el pago a través del banco representante del exportador.

¹¹ Cámara Internacional de Comercio No. 500, Mayo 1993

2. Cuenta abierta. Vender bajo cuenta abierta significa vender a crédito bajo términos acordados entre el exportador y el importador. Esto permite al importador recibir la mercancía e incluso venderla antes de pagarla. Este tipo de negociaciones se efectúan cuando hay relaciones ya establecidas entre los compradores y vendedores.
3. Consigna. Bajo este acuerdo el exportador envía la mercancía al importador, pero conserva la factura de la mercancía hasta que el importador la vende y le paga al exportador.
4. Documento de depósito. Con este acuerdo, después de enviada la mercancía al importador, el exportador presenta documentos a su banco, acto seguido los documentos se envían al banco del importador. El exportador está protegido, ya que los pagos se efectúan antes de que el importador reciba todos los documentos, por el lado del importador también hay una garantía, ya que los documentos van en orden y estipulan que mercancías fueron recibidas de manera organizada.

Los mercados de dinero y el mercado de euro divisas se han convertido un aspecto fundamental e imprescindible en las operaciones diarias de los bancos internacionales, esto gracias al tamaño que poseen esos mercados, así como a su eficiencia y bajo costo de transacción. Los bancos europeos operan con oficinas situadas en mercados foráneos y con una mesa de dinero en su matriz, la cual es la encargada de dirigir todas las operaciones.

Los bancos se han convertido cada vez más globales y dominantes de nuevos mercados, además se han volcado a la búsqueda de liquidez, con el fin de prestar e invertir. Por tanto los bancos son hoy en día participantes de suma importancia para el sistema financiero internacional.

Dentro del mercado de euro divisas participan una gran cantidad de bancos internacionales, los cuales efectúan negociaciones de todo tipo, incluso con otros bancos. Estas negociaciones entre bancos fomentan el movimiento de flujos financieros de un lado a otro. El manejo de fondos de estos bancos se enfoca a la búsqueda de fondos de corto plazo, sin embargo los bancos no pueden dirigir todos sus recursos a esta actividad, ya que tienen que otorgar préstamos y en algunos casos son obligados a mantener un mínimo nivel de reservas. El manejo de recursos es la actividad más importante de los bancos internacionales, básicamente consiste en:

1. Fuente de los Recursos.
2. Destinación de los Fondos.
3. Manejo de los Fondos.

Los bancos internacionales enfrentan dificultades en el manejo de los recursos, entre las principales se encuentran:

1. Gran volatilidad en los mercados.
2. Gran Competencia.
3. En algunos casos requieren un mínimo de reserva.
4. Costos operativos y administrativos.

Para un buen manejo de sus recursos los bancos establecen un departamento llamado mesa de dinero internacional (departamento donde se efectúan las transacciones en mercados de dinero internacionales), el cual cuenta personal altamente calificado especializado en cada mercado de dinero internacional. Estos especialistas se pueden enfocar en una gran gama de instrumentos: certificados de depósito, euro divisas, futuros y opciones y euro bonos. Los bancos internacionales tienen mesas de dinero en todo el mundo, por lo que pueden manejar sus fondos las 24 horas del día. Las mesas de dinero de los bancos internacionales tienen dos funciones fundamentales:

1. Servir a las necesidades generales del banco.
2. Buscar de manera directa rendimientos de las transacciones efectuadas.

Los bancos internacionales son participantes activos en el mercado de euro divisas. Estos utilizan principalmente tres aspectos del mercado de euro divisas para generar rendimientos:

1. Transacciones Básicas. Compra y venta de depósitos de tiempo en el mercado interbancario.
2. Posicionamiento de fondos. Los bancos internacionales toman una posición especulativa esperando cambios en tipos de cambio o en tasas de interés a su favor en determinado tiempo.
3. Arbitraje con divisas. Los bancos internacionales mueven fondos desde un sector de determinada divisa en un mercado de dinero, hacia otro sector.

Se puede mencionar como otra actividad de gran importancia para los bancos internacionales el préstamo bancario a nivel internacional, el cual contiene tres actividades fundamentales: préstamo de fondos entre bancos, préstamo de fondos a instituciones no bancarias y préstamo de fondos a otro tipo de instituciones e inversionistas internacionales.

De acuerdo con el FMI (*INTERNATIONAL FINANCIAL STATICS 1996*), el monto total de créditos internacionales fue 7.5 trillones USD par el año de 1991. En los años 70's los bancos estadounidenses eran los principales proveedores de fondos internacionales gracias a habilidad para mover fondos eficientemente y a un bajo costo, sin embargo en los 80's y 90's los bancos Alemanes y Japoneses fueron altamente competentes, eficientes y solicitados en los prestamos internacionales. Para 1995 los bancos internacionales estadounidenses hicieron prestamos por 526 billones de USD, de estos 526 billones USD, 257 billones USD se destinaron a Latino América, 115 billones USD a Asia y 130 billones USD a Europa⁶⁶. Las filiales en el extranjero de los bancos internacionales estadounidenses juegan un papel determinante en las operaciones de préstamo internacionales y se han convertido mas importantes que las filiales domesticas. Las principales características de los prestamos internacionales por parte de bancos internacionales estadounidenses son: la mayor parte de los prestamos son en dólares, la mayor parte de los prestamos son a bancos extranjeros y la mayor parte de los prestamos son a corto plazo⁶⁷.

Los prestamos por parte de bancos internacionales se convirtieron una fuente mas de recursos para los países en vías de desarrollo, estos prestamos ayudan a los países en vías de desarrollo en distintas formas:

1. Cuando el país es incapaz de cubrir su servicio de deuda, proporcionan recursos para resolver este problema.
2. Proveen de recursos a Gobiernos y Bancos Centrales.
3. Prestamos para financiamiento al desarrollo nacional.
4. Prestamos a bancos de desarrollo o instituciones similares.
5. Prestamos a bancos comerciales y exportadores.

Con el fin de incrementar la competitividad los bancos internacionales buscan mejorar su organización y Análisis de crédito y control. Esto incluye comités de análisis regional, expedientes e información de las entidades internacionales que solicitan prestamos, unidades especiales de análisis económico y oficiales especiales para el análisis de los estados financieros. Por lo que respecta al análisis de crédito y control, consiste en: análisis del que solicita el préstamo, análisis de los estados financieros, riesgo país, establecimiento de limites para cada tipo de cliente y evaluación periódica del funcionamiento del que solicita el préstamo.

⁶⁶ Eng Maximo, Lee Francis. Op Cit. P: 357

⁶⁷ At mid-year 1992 more than 82% of banks claims on foreigners was short-term (one year or less) Eng Maximo, Lee Francis. Op Cit. P: 359

CUADRO 33 RIESGOS DERIVADOS DEL PRESTAMO BANCARIO INTERNACIONAL

<i>TIPO DE RIESGO</i>	
<i>PAIS</i>	<i>CAMBIOS EN EL AMBIENTE POLITICO O INESTABILIDAD NACIONAL.</i>
<i>TIPO DE CAMBIO</i>	<i>FLUCTUACIONES EN EL TIPO DE CAMBIO</i>
<i>CREDITO</i>	<i>INABILIDAD DEL QUE RECIBIO EL PRESTAMO PARA PAGAR EL SERVICIO DE DEUDA</i>

Fuente: Cuadro de elaboración propia.

2.6 MULTINACIONALES

Las empresas multinacionales han jugado un papel determinante en el desarrollo, modernización y crecimiento del sistema financiero internacional. Esto a ocurrido principalmente debido a sus inversiones en países extranjeros (direct foreign investment).

La inversión extranjera directa comprende una transferencia de capital de un país hacia otro. En comparación con otras formas de inversión internacional, la inversión extranjera directa es un elemento de control sobre la política del país que recibe la transferencia. Muchas empresas multinacionales exigen para poder invertir en un país se les concedan todos los privilegios y atención a sus demandas.

Por tanto la inversión extranjera directa es bien recibida por los países. Los flujos de inversión extranjera han tenido un crecimiento importante en el periodo de 1985-1994.

Prueba de esto es que pasaron de 58 billones USD en 1985 a 222 billones USD en 1994 (Véase cuadro 34)

CUADRO 34
INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA TOTAL Y SUS FUENTES
(BILLONES USD)

FUENTE	1985	1988	1994
TOTAL MUNDIAL	58.4	168	222.3
JAPÓN	6.4	34.2	17.9
ESTADOS UNIDOS	13.4	14.3	45.6
FRANCIA	2.2	14.5	32.9
ALEMANIA	4.9	12.7	20.6
GRAN BRITANIA	11.1	37.4	25.1
SUECIA	1.2	7.2	6.1
ITALIA	1.8	5.6	5.1
SUIZA	4.5	8.2	6.8
CANADA	3.7	5.8	4.8
AUSTRALIA	1.7	4.9	6.0
TAIWAN	3.2	6.8	11.4
HOLANDA	1	4.1	2.0
SUB TOTAL	54.2	156.2	174.3
SUB TOTAL COMO % DEL TOTAL MUNDIAL	92.8%	93.0%	78.4%
PAISES EN DESARROLLO	1.1	6.0	14.8

Fuente: Centro de las naciones unidas en corporaciones transnacionales, 1996.

Este crecimiento de la inversión extranjera directa se debió principalmente al incremento de fusiones y adquisiciones por parte de empresas transnacionales y a la apertura de China. En lo que respecta a los países que mas captan inversión extranjera directa tenemos a: Estados Unidos, Canadá, Australia, Hong Kong, China. En la década de los 90's los países en desarrollo se convirtieron uno de los destinos favoritos de las corporaciones multinacionales, en el año de 1994 estos países captaron un 35% del total de la inversión extranjera directa global. La inversión extranjera directa significa para las corporaciones multinacionales nuevos mercados, mas consumidores, nueva tecnología e información, organización global, minimización o diversificación de riesgos y aprovechamiento de la diferencia en costos.

La mayoría de las corporaciones multinacionales dan gran importancia en sus estrategias de negocios a la búsqueda de nuevos mercados y debido a esto hacen grandes inversiones en países extranjeros con el fin de expandirse y diversificarse a nivel mundial. Estas corporaciones gastan grandes cantidades de dinero en campañas publicitarias con el fin de atraer el mayor numero de clientes.

**ESTA TESIS NO SALE
DE LA BIBLIOTECA**

Coca-cola es un gran ejemplo de una corporación buscadora de nuevos mercados, esta compañía opera en mas de 200 países, lo cual la hace la compañía refresquera mas grande del mundo. La corporación coca-cola utiliza instrumentos derivados para protegerse de fluctuaciones desfavorables en tasas de interés o tipos de cambio, ya que debido a su participación en tantos países utiliza aproximadamente 48 divisas.

La diferencia de costos entre los países a llevado a las corporaciones multinacionales a producir en países donde esta diferencia en costos les sea favorable. Ejemplo claro es el de las corporaciones multinacionales estadounidenses y sus inversiones en México, Taiwán y Tailandia. La necesidad de recursos naturales como metales, productos forestales y plantaciones es también un factor buscado por las multinacionales para poder invertir en un país, en este sentido países como Canadá, Australia y Chile son un claro ejemplo. La necesidad de minimizar o diversificar riesgos ha llevado a las corporaciones multinacionales a invertir en países considerados mas estables o con un menor riesgo político. Esto explica el papel de los Estados Unidos como uno de los principales receptores de inversión extranjera directa. En el cuadro 35 se presentan las principales corporaciones multinacionales de todo el mundo, así como el nivel de sus utilidades y su ranking.

CUADRO 35 PRINCIPALES CORPORACIONES TRASNACIONALES

LUGAR	CORPORACIÓN	UTILIDADES MILLONES USD
1	Exxon Mobil	210,592.0
2	Wal-Mart Stores	193,295.0
3	General Motors	184,652.0
4	Ford Motor	180,592.0
5	DaimlerChrysler	150,069.7
6	Royal Dutch Shell Group	149,146.0
7	BP	148,062.0
8	General Electric	129,833.0
9	Mitsubishi	126,279.4
10	Toyota Motor	121,416.2
11	Mitsui	118,015.7
12	Citigroup	111,826.0
13	Isuzu	109,756.3
14	Total Fina Elf	105,869.6
15	Nippon Telegraph & Telephone	105,254.7

Fuente: *www.Fortune.com*, 15 Abril 2002

Para las corporaciones multinacionales el análisis del riesgo país es un factor determinante para hacer una inversión o no, debido a que al efectuar una inversión en cierto país, las corporaciones adquieren una relación a largo plazo con dicho país, por tanto para las corporaciones multinacionales es muy importante analizar las perspectivas a largo plazo de este país. Este análisis se enfoca principalmente en: estabilidad económica y nivel de inflación del país en cuestión, trato justo y equitativo del por parte del gobierno, libertad y desregulación, transferencia libre de impuestos de los rendimientos hacia el país donde esta ubicada la matriz y facultad para liquidar o vender y subsecuentemente regresar los fondos al país de la matriz.

Para las empresas multinacionales existen dos tipos de fuentes de recursos: internas y externas, estas a su vez varían en: fecha de vencimiento, divisa de denominación y país proveniente. Estos fondos como se indicó antes pueden provenir de mercados de capital extranjeros o nacionales.

Entre las fuentes más utilizadas por las corporaciones multinacionales para su financiamiento están: el mercado de euro divisas y el mercado internacional de bonos. En el caso de las filiales, las fuentes dependen de las necesidades y rendimientos de cada filial, hay filiales que no necesitan fondos externos, gracias a sus excelentes rendimientos y habilidades para generar flujos de caja mayores a las necesidades de financiamiento. En contraste hay filiales con necesidad de fondos externos. Las filiales no necesitan fondos externos y son generadoras de flujos de caja pueden dar un mayor plazo para que las filiales hermanas que les compran paguen y pagar en un periodo de tiempo corto las compras hechas a las filiales hermanas.

En el caso de las filiales absorbedoras de fondos o que necesitan fondos externos deben buscar fuentes de recursos, estas fuentes son buscadas en función del plazo que se necesite. Cuando las filiales requieren fondos a corto plazo recurren a un préstamo de euro divisas o un préstamo bancario, cuando requieren fondos a largo o mediano plazo recurren a euro bonos o a préstamo bancario a mediano plazo.

Las transacciones entre la misma corporación multinacional incluyen: préstamo de la matriz a sus filiales, inversiones hechas por la matriz, compra-venta en cuenta abierta, transferencia de dividendos y alargar o acortar pagos en cuenta abierta.

Las corporaciones multinacionales operan en distintos países, por tanto enfrentan distintos tipos de impuestos y restricciones. Este nivel de impuestos o restricciones difiere en cada país, incluyendo los impuestos a los rendimientos de las transnacionales. Este nivel de impuestos y restricciones afecta de distintas formas las decisiones de las corporaciones multinacionales. Existen tres decisiones en las que los impuestos pueden afectar a las corporaciones transnacionales: decisiones de inversión, formas de organización y decisiones de financieras.

Un aspecto trascendental para las corporaciones multinacionales es su política de manejo de fondos de caja, los principales objetivos en el manejo de fondos de caja son:

1. Búsqueda de optimización de los fondos de caja existentes
2. Evitar pérdidas derivadas de poseer divisas débiles
3. Cambiar a divisas fuertes
4. Evitar excesivos impuestos y regulaciones
5. Tener una parte importante de sus activos trabajando en mercados de capitales internacionales

Las corporaciones multinacionales acuden a instrumentos derivados, con el fin de reducir o eliminar riesgos. Así mismo trabajan como una unidad total con los mismos objetivos, enfocados al bien de la corporación en su conjunto, sin embargo esta unidad total requiere que las unidades individuales (filiales) busquen el bien de la corporación en su conjunto y no el bien individual.

Para que esta unidad total funcione bien requiere de tres componentes básicos, los cuales deben efectuar las funciones requeridas para el bienestar colectivo, estos tres componentes son: generadores de fondos, los cuales son los que tienen requerimientos de inversión limitados, sin embargo sus ventas y flujo de caja son altos, absorbedores de fondos, los cuales tienen necesidades de inversión altas y ventas y flujo de caja bajos; y coordinadores financieros, los cuales proveen servicios financieros a la unidad total, mantienen relaciones con bancos, asisten al manejo de los fondos de caja. Estos coordinadores juegan un papel determinante en la obtención de los objetivos de la corporación.

Las principales dificultades en el manejo de los fondos de caja son: la operación en dos sistemas financieros diferentes, diferentes tipos de cambio, diferentes gobiernos, los cuales pueden influir en el tipo de cambio y la tasa de interés y variación en los regímenes de impuestos entre los países.

Por tanto se puede decir que las corporaciones multinacionales y sus filiales trabajan juntas para un bien colectivo, por consiguiente los excedentes en flujo de caja son enviados a la matriz o a un coordinador financiero y este a su vez tiene la responsabilidad de poner esos excedentes en instrumentos y divisas confiables y rentables. Para esto muchas corporaciones multinacionales utilizan sistemas de computo sofisticados y relaciones específicas con bancos comerciales, esto permite la integración de las filiales. Los beneficios de que todos los excedentes sean manejados para un bien colectivo son: mas recursos, lo cual implica mayor rentabilidad del capital y posibilidad de mayor diversificación, mejor manejo del riesgo y mejor manejo de los fondos.

Esta forma de operar los excedentes de caja ha sido utilizada por corporaciones estadounidenses, japonesas y europeas.

Otro aspecto de vital importancia en las corporaciones multinacionales es la decisión de inversión en activos fijos. El impacto de una buena o mala decisión en este sentido puede afectar o beneficiar el flujo de caja de la corporación en el largo plazo. Por tanto las decisiones de inversión en activos fijos son críticas y de vital importancia en las corporaciones multinacionales.

Sabido es que las corporaciones multinacionales operan en diferentes países, por tanto para tomar buenas decisiones en la adquisición de activos fijos es necesario analizar información de todos los países en los que participa la corporación. Bajo esta perspectiva todas las divisiones de la corporación que participan en el extranjero presentan propuestas y proyectos para presentarlas a los administradores financieros, los cuales son los encargados de evaluarlas y tomar una decisión en función de cumplir los objetivos de la corporación en su conjunto.

La selección de activos fijos implica la movilización de flujos financieros de un país a otro, por tanto para tomar decisiones en la selección de activos es necesario tomar en cuenta el tipo de cambio, la inflación y la tasa de interés, ya que estos factores difieren de un país a otro. Esta diferencia causa ciertas controversias entre la matriz y las filiales, ya que debido a que las divisas en que operan estas distintas partes de la corporación son diferentes.

2.7 INVERSION EXTRANJERA DE CARTERA

La inversión extranjera de cartera a existido desde hace mucho tiempo, específicamente desde hace dos siglos. En el siglo XIX existían este tipo de inversiones en Gran Bretaña y Europa, esto en forma de bonos. La inversión extranjera de cartera tuvo una importancia significativa en ese tiempo, sin embargo al pasar las décadas se desvirtuó debido a acontecimientos como la crisis de 1929, por consiguiente se puede catalogar a las décadas de los 80's y 90's como el despertar y despegue de la inversión extranjera de cartera, ya que en estas décadas se observo un crecimiento importante de la inversión extranjera de cartera en el mundo. En los Estados Unidos los inversionistas institucionales comenzaron a participar mas y a tratar de diversificar e internacionalizar sus portafolios individuales y comunes, en el caso de sus portafolios individuales los enfocaron en mayor medida a fondos mutuos internacionales. Las corporaciones extranjeras comenzaron a emitir acciones en la bolsa de valores de Nueva York.

En el caso de las bolsas de valores de Europa, Japón y Canadá se han incrementado las facilidades y oportunidades para los inversionistas, además se ha modernizado, automatizado y mejorado los servicios. Estas facilidades y oportunidades incluyen comisiones más flexibles, introducción de nuevos instrumentos, automatización de las transacciones y la información, aumento de las horas de negociación a 24 y una relativa integración en los mercados. Las corporaciones multinacionales han distribuido bloques de acciones a sus filiales para que estas puedan ser negociadas por inversionistas domésticos en sus respectivos mercados.

El crecimiento de la inversión extranjera de cartera ha sido gracias a distintos factores, algunos de los cuales a su vez han sido propulsores de la globalización financiera tema central de esta investigación, estos factores son: la desregulación de los mercados financieros, el deseo de los inversionistas institucionales por incrementar sus rendimientos, mayor información y difusión, modernización y la automatización e incremento de la competencia en las bolsas de valores.

2.7.1 BOLSAS DE VALORES

"Las bolsa de valores son mercados públicos o privados legalmente reconocidos, en los que se realizan transacciones de compra y venta de valores. Constituyen un o de los pilares del sistema financiero internacional, las bolsas de valores son reguladas y vigiladas por los gobiernos, los valores están sujetos a determinados requisitos que certifican los derechos de sus poseedores y las operaciones se realizan en unidades destinadas especialmente para eso"⁸⁸.

Sus principales funciones son:

1. Ponen en contacto a empresas y gobiernos necesitados de fondos, con inversionistas que tienen excedentes de fondos
2. Confieren liquidez a los mercados financieros
3. Las empresas trabajaran arduamente por mejorar su situación, al saber que las inversiones se dirigen a la empresa con mejor situación

Durante las ultimas dos décadas ha habido un crecimiento significativo en la importancia de las bolsas de valores, ya que estas han sido objeto de mayor atención, análisis e interpretación.

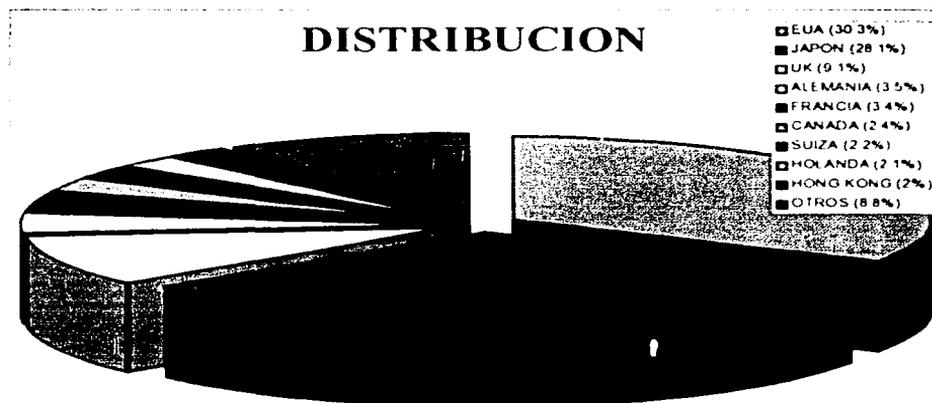
⁸⁸ Alma Chapoy Bonifaz. El Sistema Monetario Internacional. IIEC, México, 2000. P- 82

Así mismo en las últimas dos décadas, ha cambiado el uso de las bolsas, ya que antes los títulos se compraban y se conservaban a largo plazo, y hoy en día, las acciones se compran para revenderlas más caras en un corto plazo, buscando así preponderantemente altas ganancias en el corto plazo.

En las bolsas de valores es donde se han concentrado las principales modificaciones y los mayores niveles de actividad, habiendo pasado en la captación y colocación de fondos a constituirse en el eje de la globalización financiera desde los años ochenta en adelante²⁹.

Existen bolsas de valores mayor capitalizadas y con mayor importancia que otras, en el caso de la capitalización, la bolsa estadounidense es la que ostenta una mayor capitalización, seguida por las bolsas de Japón y Gran Bretaña. En el año de 1994 Japón, Estados Unidos y Gran Bretaña representaron un 76% de la capitalización total mundial. Mientras tanto Alemania, Francia, Canadá, Suiza y Holanda representaron un 13.6% de la capitalización mundial. En el gráfico siguiente se presenta la distribución de la capitalización mundial en las bolsas de valores.

GRAFICO 11 DISTRIBUCIÓN DE LA CAPITALIZACIÓN MUNDIAL EN BOLSAS DE VALORES



Fuente: Gráfico de elaboración propia.

²⁹ Jaime Estay. Op Cit. P:69

En el caso de la capitalización en dólares, se observa un crecimiento de la capitalización del mercado japonés y un descenso del mercado estadounidense. El cuadro 36 muestra de manera clara lo anteriormente dicho.

**CUADRO 36 CAPITALIZACIÓN DE LOS PRINCIPALES MERCADOS BURSÁTILES
(MILLONES DE DÓLARES)**

Mercado	1985	1987	1989	1992	1994
USA	2,324,646	2,588,890	3,305,686	4,497,833	5,081,810
JAPÓN	978,633	2,802,952	4,392,597	2,590,004	5,719,914
GRAN BRETAGÑA	328,000	680,721	826,598	927,129	1,210,245
ALEMANIA	183,765	213,166	365,176	348,138	470,519
FRANCIA	79,000	172,048	364,841	350,838	451,263
CANADA	147,000	218,817	291,328	243,018	315,009

Fuente: Eng Maximo, Lee Francis. Global Finance. St John's University. New York 1999. P-529

Reflejando la importancia de las bolsas en países desarrollados, se presenta el cuadro 37:

**CUADRO 37 IMPORTANCIA DE LAS BOLSAS DE VALORES EN LAS ECONOMÍAS
DESARROLLADAS EN 1996**

PAIS	VALOR DE MERCADO COMO % DEL PIB	INCREMENTO DE NUEVO CAPITAL COMO % DE LA FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO
EU	111.6%	19.4%
JAPÓN	67.5%	1.4%
GRAN BRETAGÑA	142.7%	17.8%
ALEMANIA	18.3%	3.6%
FRANCIA	38.2%	5.0%
CANADA	83.2%	10.3%

Fuente: Estay Jaime. Subdesarrollo Mercado y Deuda Externa. UIA. México, 2000. P-178

2.7.2 PRINCIPALES MERCADOS BURSÁTILES

a) ESTADOS UNIDOS

El mercado bursátil estadounidense es el más capitalizado del mundo, prueba de esto es que la capitalización de este mercado era de 2,324 billones USD para el año 1985, mientras que para el año de 1994 se observa un aumento significativo totalizando la capitalización en 5,081 billones de USD. El mercado estadounidense es considerado como modelo para otros países, prueba de esto es que en repetidas ocasiones oficiales de mercados de valores europeos, asiáticos y latinoamericanos han visitado los Estados Unidos para estudiar el sistema, estructura y forma de operar de los mercados estadounidenses. El mercado estadounidense goza de una difusión, promoción y apoyo sin igual, por tanto la información sobre este mercado es ampliamente disponible. Toda la información que interesa a los inversionistas sobre el mercado es proporcionada vía red o vía canales financieros. El mercado bursátil estadounidense proporciona a sus inversionistas una alta bursatilidad, factor que ayuda a la alta recurrencia de inversionistas a este mercado bursátil.

b) GRAN BRETAÑA

El mercado bursátil británico ha tenido tradicionalmente un perfil internacional. Este perfil internacional fue apoyado con la eliminación de los controles de cambio en 1979, para el otoño de 1986 al menos representantes de 37 países se enlistaron en el mercado, para 1993 más de 522 emisiones extranjeras se enlistaron. El Mercado Internacional Bursátil de Londres es el tercero hablando de la mejor capitalización reportando 1,210 billones USD para el año de 1994. El mercado bursátil británico opera con un sistema automatizado llamado SEAQ, el cual permite hacer transacciones en menor tiempo y de manera más eficiente.

c) JAPÓN

El mercado principal de Japón es el TSE (Tokio Securities Exchange), este es el principal de los 8 mercados establecidos en Japón. El TSE comprende 3 secciones, la primera es la más antigua y en la que se efectúan el mayor número de transacciones, la segunda es donde se efectúan transacciones de nuevas emisiones, las cuales no son a la medida (over the counter), y por último la tercera es donde se efectúan transacciones (over the counter).

Los mercados bursátiles japoneses carecen del monitoreo y vigilancia de mercados como el estadounidense, por tanto las ganancias obtenidas en este mercado son libres de impuestos, lo cual provoca el interés de inversionistas especulativos.

d) ALEMANIA

El mercado bursátil Alemán es el cuarto mejor en cuanto a capitalización se refiere. Los mercados bursátiles en Alemania son prácticamente libres de regulación.

Los bancos en Alemania cumplen funciones de todo tipo, por lo que se les ha dado el nombre de bancos universales, estos bancos tienen la facultad de dar servicio de intermediarios financieros. Existen 8 mercados bursátiles en Alemania, sin embargo el principal es el ubicado en Frankfurt.

El gobierno Alemán brinda un gran apoyo a empresas de mediano plazo para que se enlisten en estos mercados, sin embargo solo un 6% de los activos financieros privados son invertidos en el mercado bursátil Alemán. Si se compara esto con el 33% en Suecia y el 21% en Estados Unidos se encontrará que el 6% es una cifra muy pobre. Esta falta de interés se debe a que los hábitos en Alemania favorecen instrumentos de bajo riesgo como depósitos bancarios o bonos.

e) FRANCIA

El mercado bursátil francés disfrutó de un periodo de gran desarrollo en la década de los 80's, por lo que en la década de los 90's pasó al quinto lugar en cuanto a los mercados bursátiles mejor capitalizados y al segundo lugar en cuanto a los mercados bursátiles con el mayor número de inversionistas individuales (9.5 millones de inversionistas, solo detrás de Estados Unidos).

Francia posee 7 mercados bursátiles, sin embargo el mercado bursátil de París es el principal. Las negociaciones bursátiles son efectuadas solo por brokers bursátiles, los cuales pueden negociar con dinero de otros pero no de ellos mismos, la licencia para ser broker bursátil es concedida por el ministerio de Francia. Con la privatización de empresas francesas la bolsa de París triplicó su valor entre 1984 y 1995. Lo anterior ocurrió también gracias a la diversa cantidad de empresas extranjeras que emiten acciones en el mercado bursátil de París.

JCANADA

En términos de capitalización el mercado canadiense es el sexto mejor capitalizado, presentando una capitalización de 315 billones USD en 1994. El principal mercado bursátil canadiense está ubicado en Toronto. Las transacciones en los mercados bursátiles canadienses se efectúan a través de un sistema automatizado llamado CATS, este sistema fue desarrollado en los 70's con el fin de efectuar las transacciones electrónicamente.

Después de 1987, el gobierno canadiense permitió a inversionistas extranjeros ser accionistas mayoritarios o totales de bancos y casas de bolsa.

El cuadro 38 presenta un comparativo entre los principales mercados bursátiles del mundo.

CUADRO 38 COMPARACIÓN DE LOS PRINCIPALES MERCADOS BURSÁTILES MUNDIALES

1994

(BILLONES DE DOLARES)

	CAPITALIZACIÓN	PERDIDAS	PERDIDAS COMO % DE LA CAPITALIZACIÓN	NÚMERO DE EMISORAS EXTRANJERAS
USA	5,081	3,597	71.2 %	381
JAPÓN	3,719	1,121	30.1 %	117
GRAN BRETAÑA	1,210	928	76.7 %	522
ALEMANIA	470	460	97.3 %	594
FRANCIA	451	615	136.4 %	222
CANADA	315	161	51.1 %	

Fuente: Eng Maximo, Lee Francis. Global Finance. St John's University. New York 1999. P-532

2.7.3 BONOS

Los bonos representan un instrumento importante en la elaboración de un portafolio de inversión extranjera de cartera, ya que en las últimas dos décadas los mercados de bonos han crecido de una manera importante, gracias al ímpetu de los inversionistas por invertir en instrumentos de tasa fija y bajo riesgo. Prueba clara del crecimiento sin precedentes que han tenido los mercados de bonos es que ya superan en cuanto a capitalización a los mercados de valores. En el año de 1994 la capitalización de los mercados de valores equivalió el 82 % de la capitalización de los mercados de bonos (véase cuadro 39).

CUADRO 39 CAPITALIZACION DE LOS MERCADOS DE BONOS Y DE VALORES
(BILLONES DE DOLARES)

	MERCADOS DE BONOS	MERCADOS DE VALORES	CAPITALIZACIÓN VALORES COMO % DE BONOS
1985	5,913	4,551	76.7%
1988	9,763	9,404	96.3%
1991	14,028	10,760	76.7%
1994	18,482	15,185	82.2%

Fuente: Eng Maximo, Lee Francis. *Global Finance*. St John's University. New York 1999. P-541

En el año de 1994 la divisa por excelencia utilizada para emisión de bonos fueron los USD, prueba de esto es que para el año mencionado un 43% de las emisiones fueron en USD, 19.9% en Yen y 10.6% en Marco Alemán. En Italia los bonos emitidos por el gobierno domestico representan el 81% de la emisión total de bonos, en Gran Bretaña el 66%, en Francia el 69% y en España el 70%.

Las ventajas más importantes que ofrecen los bonos son:

1. Rendimiento Fijo
2. Menos Riesgo
3. Rendimiento se Entrega a Fecha Especifica

2.7.4 MERCADOS EMERGENTES

El termino mercados emergentes comprende tres tipos de mercados:

1. Mercados viejos ya establecidos (Grecia, Argentina, Brasil, España, India)
2. Mercados de reciente desarrollo o crecimiento (Hong Kong, Singapur)
3. Nuevos Mercados (Corea del Sur, Taiwán, Filipinas, Tailandia, Indonesia)

La capitalización de los mercados emergentes en 1994 fue de 1,928 billones USD, lo que equivale a 12.7% dela capitalización total mundial.

En 1994 el mercado emergente mejor capitalizado fue Taiwán con 247 billones USD, el segundo fue Sudáfrica con 225 billones USD y el tercero fue Malasia con 199 billones USD. El cuadro 40 presenta un comparativo entre los principales mercados emergentes.

CUADRO 40
COMPARACIÓN DE LOS PRINCIPALES MERCADOS EMERGENTES 1994
(BILLONES DE DOLARES)

	<i>CAPITALIZACIÓN</i>	<i>PERDIDAS</i>	<i>PERDIDAS COMO % DE LA CAPITALIZACIÓN</i>	<i>EMISORAS DOMESTICAS</i>	<i>VOLATILIDAD</i>
<i>TAIWAN</i>	247	711	288 %	313	37 %
<i>SUDAFRICA</i>	225	15	7 %	640	42 %
<i>MALASIA</i>	199	126	63 %	478	26 %
<i>COREA</i>	191	286	149 %	690	30 %
<i>BRASIL</i>	169	109	58 %	544	81 %
<i>TAILANDIA</i>	151	80	69 %	589	25 %
<i>MEXICO</i>	150	82	64 %	706	49 %
<i>INDIA</i>	127	27	21 %	7000	18 %
<i>CHILE</i>	68	5	8 %	279	11 %
<i>FILIPINAS</i>	55	13	25 %	189	25 %
<i>INDONESIA</i>	47	11	25 %	216	32 %
<i>CHINA</i>	43	97	226 %	291	60 %
<i>ARGENTINA</i>	36	11	31 %	156	43 %

Fuente: Banco Mundial, Reporte mundial de desarrollo. 1996

Los mercados emergentes enfrentan dificultades, provocadas por gobiernos nacionales, entre las más importantes se encuentran: inestabilidad política, inestabilidad económica, inflación y regulación.

Los esfuerzos para desarrollar estos mercados en sus respectivos países han sido muchos, entre los esfuerzos hechos están:

1. La introducción de nuevos instrumentos
2. Mas información acerca de estos mercados
3. Sistemas de comercio electrónico sofisticados
4. Rapidez en las transacciones
5. Se apoya la política de desregulación financiera
6. Permiso para el desarrollo de nuevos intermediarios financieros

El mercado Mexicano ha tenido una fuerte expansión desde el año de 1989 como resultado de las reformas implementadas, de las cuales, las mas importantes son las que desregularon y abrieron esa economía. Los encargados de manejar las inversiones representan una parte muy importante del sistema financiero internacional, aunque hay ciertos inversionistas que prefieren manejar por cuenta propia sus inversiones. Este tipo de inversionistas puede enfrentarse a problemas como: insuficiencia de información, falta de experiencia y de conocimiento de los mercados, y dificultad para diversificar, ya que para invertir se debe tener absoluto conocimiento de en que e va a invertir.

Por tanto las corporaciones o instituciones especializadas para el manejo de las inversiones son un ente importante en el sistema financiero internacional. Esto implica el uso de una casa de bolsa, banco u otro intermediario financiero, que tenga facultades para comprar y vender acciones en mercados extranjeros.

2.8 FMI

"El FMI es un organismo financiero internacional, fruto de la conferencia de Breton Woods (1944), junto con el Banco Mundial. Siendo el foro mundial de consulta y colaboración en cuestiones monetarias"⁹⁰.

Sus principales funciones son:

1. Crear y movilizar la liquidez internacional
2. Asegurar la estabilidad cambiaria
3. Facilitar el crecimiento ordenado del comercio mundial
4. Coadyuvar a eliminar las restricciones cambiarias que afectan al comercio mundial
5. Fomentar el ajuste en balanza de pagos
6. Ayudar a reformular a los países sus políticas económicas

2.8.1 CAMPOS DE ACTIVIDAD

1. La supervisión. Es el proceso mediante el cual el FMI evalúa la política cambiaria de los países miembros en el marco de un análisis global de la situación económica general y la estrategia en materia de política económica adoptada por cada país miembro.

⁹⁰ Chapoy Bonifaz Alana Op Cit. P-24

El FMI cumple su tarea de supervisión a través de: consultas anuales bilaterales con cada país miembro; supervisión multilateral en el contexto del estudio sobre las perspectivas de la economía mundial, que se lleva a cabo dos veces al año, y los acuerdos de carácter precautorio, supervisión reforzada y la supervisión de programas, que ofrecen al país miembro un seguimiento directo por parte del FMI cuando no se utilizan los recursos de la institución.

2. La asistencia financiera. Incluye créditos y préstamos otorgados por el FMI a los países miembros con problemas de balanza de pagos en respaldo de políticas de ajuste y reforma. Al 31 de octubre de 2000, el FMI mantenía acuerdos financieros a favor de 90 países por un monto total de DEG 46.000 millones (aproximadamente 58.800 millones USD)

2.8.2 SERVICIOS

1. Acuerdos de derecho de giro. Tienen por objeto proporcionar asistencia a corto plazo para financiar déficit de balanza de pagos de. Generalmente, estos acuerdos tienen una duración comprendida entre 12 y 18 meses. Los giros se escalonan trimestralmente, y los desembolsos están condicionados al cumplimiento de ciertos criterios de ejecución y a un examen periódico de los programas.
2. Servicio ampliado del Fondo. Tiene por objeto respaldar programas a mediano plazo que duran en general tres años. Mediante este servicio se procura superar dificultades de balanza de pagos derivadas de problemas macroeconómicos y estructurales. Se aplican criterios de ejecución, al igual que en el caso de los acuerdos de derecho de giro.
3. Servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza. Fue creado en 1987 como el SRAE, ampliado y prorrogado en 1994, y reforzado en 1999 a fin de incluir la lucha contra la pobreza como un elemento fundamental y más explícito. El SCLP tiene como objetivo respaldar programas destinados a fortalecer considerablemente y de manera sostenible la situación de la balanza de pagos y promover un crecimiento duradero, mejorando así los niveles de vida y reduciendo la pobreza. Actualmente están habilitados para hacer uso del SCLP 80 países de bajo ingreso. Los préstamos se otorgan en el marco de acuerdos a tres años, con sujeción al cumplimiento de ciertos criterios de ejecución y a la conclusión del examen de los programas. Los préstamos tienen una tasa de interés del 0.5% anual, un período de gracia de 5 1/2 años y un vencimiento a diez años.

4. Iniciativa para los países pobres muy endeudados. La Iniciativa para los PPME, adoptada en 1996, provee asistencia extraordinaria a los países habilitados para reducir la carga de la deuda externa a niveles viables, capacitándolos para servir sus obligaciones externas sin necesidad de acudir a otras medidas de alivio de la deuda ni comprometer su crecimiento económico. La Iniciativa es un enfoque de gran alcance en materia de alivio de la deuda que incluye la participación de organismos multilaterales, el Club de París, y otros acreedores oficiales y bilaterales. La asistencia otorgada a través de la Iniciativa está limitada a los países habilitados para recibir financiamiento del SCLP y créditos de la AIF, que hayan establecido un historial positivo en el marco de los programas respaldados por el SCLP y la AIF. Un sólido historial en materia de aplicación de políticas es necesario para garantizar el uso eficaz de los recursos otorgados para aliviar la deuda. Recientemente la Iniciativa ha sido reforzada con el fin de proveer un alivio más profundo, amplio y rápido de la deuda. Se prevé que hasta 36 países miembros del FMI podrían reunir los requisitos para recibir asistencia en el marco de la Iniciativa reforzada.
5. Servicio de financiamiento compensatorio. Provee financiamiento compensatorio a los países miembros que registran temporalmente una insuficiencia de sus ingresos de exportación o costo excesivo de la importación de cereales.
6. Servicio de complementación de reservas. Provee asistencia financiera en casos de dificultades excepcionales de balanza de pagos debido a la necesidad de financiamiento a corto plazo en gran escala resultante de una pérdida súbita y perturbadora de la confianza de los mercados. Los reembolsos se prevén en un plazo comprendido entre 1 y 1½ años, pero pueden prorrogarse, previa aprobación del Directorio del FMI, a un plazo comprendido entre 2 y 2½ años.
7. Línea de crédito contingente. Su propósito es evitar la propagación de una crisis. Si bien los países que ya se encuentran en crisis pueden hacer uso del SCR, la LCC permite a los países miembros que aplican políticas económicas acertadas obtener financiamiento precautorio y ésta puede activarse para ayudarles a contrarrestar los efectos sobre sus economías causados por crisis financieras generadas en otros países. Los reembolsos se prevén en un plazo comprendido entre 1 y 1½ años, pero pueden prorrogarse a un plazo comprendido entre 2 y 2½ años.

Los recursos del FMI provienen de las cuotas o aportaciones de cada país miembro, para determinar el monto de la cuota se toma en cuenta la magnitud de la economía del país respectivo, su importancia en el comercio mundial y la cuantía de sus reservas monetarias⁹¹.

El monto de la cuota aportada sirve para calcular el importe de la ayuda financiera que la institución puede proporcionar al país miembro y el número de votos que este puede emitir en la toma de decisiones del fondo.

Los países con mayores aportaciones al FMI tienen mayor peso en las decisiones. Los países del G-7 concentran un 45% de los votos, en tanto que los países en vías de desarrollo ostentan menos del 40% de los votos. El predominio en el FMI es especialmente de Estados Unidos, ya que es el país con la mayor aportación y con el mayor peso a la hora de las votaciones. El cuadro 41 muestra a los países con más peso en el FMI.

CUADRO 41. PAISES CON MAYOR PESO EN VOTOS Y EN CUOTAS
(MILLONES DE \$)

PAIS	DEG'S	PORCENTAJE DEL TOTAL	VOTOS	PORCENTAJE DEL TOTAL
ESTADOS UNIDOS	37.149.3	17.19%	371.743	17.18%
JAPÓN	15.312.8	6.37%	153.378	6.16%
ALEMANIA	13.008.2	6.12%	130.332	6.02%
GRAN BRETAÑA	10.738.5	5.06%	107.635	4.97%
FRANCIA	10.738.5	5.06%	107.635	4.97%
ITALIA	7.055.5	3.32%	70.805	3.27%
ARABIA SAUDITA	6.085.5	2.79%	70.105	3.24%
CHINA	6.169.2	2.8%	63.942	2.95%
RUSIA	5.945.4	2.80%	59.704	2.76%
HOLANDA	5.162.4	2.43%	51.874	2.39%
BELGICA	4.605.2	2.17%	46.302	2.14%
ISRAEL	4.158.2	1.96%	41.832	1.91%
SUIZA	3.458.5	1.63%	34.835	1.61%
AUSTRALIA	3.236.4	1.52%	32.614	1.52%
ESPAÑA	3.048.9	1.44%	30.730	1.42%
BRAZIL	3.036.1	1.43%	30.611	1.41%
VENEZUELA	2.659.1	1.25%	26.841	1.24%
MÉXICO	2.585.8	1.22%	26.108	1.20%
SUECIA	2.195.5	1.13%	24.205	1.12%
ARGENTINA	2.177.1	1%	21.421	99%
INDONESIA	2.079.3	98%	21.043	97%

Fuente: www.imf.org/external/spa/, 2002

⁹¹ Las reservas del FMI están denominadas en DEG, los cuales son un la unidad de cuota del FMI. Al 2 de enero de 2001, 1 DEG era equivalente a USD 1,30901. www.imf.org/external/spa/, 2002.

La ayuda del FMI se da cuando un país en dificultades obtiene del fondo un préstamo. Mientras el país no exceda el monto de su cuota no hay impedimentos, cuando el país necesita una cantidad que sobre pasa el monto de su cuota entra la llamada condicionalidad⁶². En esta el FMI condiciona al país que desea el préstamo a hacer cambios de política económica, como desregular, privatizar y abrir. He aquí donde se puede señalar la principal implicación del FMI en el sistema financiero internacional, ya que el FMI junto con el gobierno de los Estados Unidos, mejor dicho el gobierno de los Estados Unidos a través del FMI promueve reformas estructurales fundamentales convenientes a sus intereses. Acercando así a los países miembros a la economía de mercado.

“Los intereses nacionales de Estados Unidos están fuertemente soportados por el fondo monetario internacional, además los mismos Estados Unidos han pedido prestadas divisas al FMI en 28 ocasiones diferentes, mas que cualquier otro país⁶³”.

Por tanto el FMI siempre ha sido una doble ayuda para los Estados Unidos, por un lado obtienen prestamos, y por otro promueve políticas económicas de mercado, ósea el FMI induce a otros países a apoyar internacionalmente los programas y políticas estadounidenses. Así pues el FMI significa una herramienta sumamente útil para los Estados Unidos.

Como se puede observar el entorno económico-financiero mundial ha sufrido una transición hacia la flexibilidad y facilidades para la expansión del capital, hecho que ha incitado a países, individuos y empresas para participar en mercados financieros. Ante esta transición mundial y los beneficios que presentaba la expansión de los mercados financieros, las autoridades financieras mexicanas emprendieron una ambiciosa reforma, la cual tenía el firme objetivo de modernizar y desarrollar al Sistema Financiero Mexicano.

⁶² **Tramo de reserva.** Un país miembro tiene un saldo o una posición en el tramo de reserva que refleja los activos de reserva que ha transferido al FMI y que se mide de acuerdo con la medida en que su cuota excede a las tenencias del FMI en su moneda. Un país miembro puede girar hasta el monto total de su posición en el tramo de reserva en cualquier momento, con la única condición de que tenga necesidad de recursos para financiar su balanza de pagos.

Tramos de crédito. Los créditos que se inscriben en el marco de los servicios financieros ordinarios se ponen a disposición de los países miembros en tramos (segmentos) equivalentes al 25% de la cuota. Para los giros en el primer tramo de crédito, los países deben demostrar que han hecho esfuerzos razonables por superar sus dificultades de balanza de pagos. Los giros en los tramos superiores de crédito (más del 25%) normalmente se escalonan en relación con ciertas condiciones o criterios de ejecución.

Asistencia de emergencia. El FMI proporciona asistencia de emergencia que permite a los países miembros efectuar giros para cubrir necesidades de financiamiento de la balanza de pagos que surjan de catástrofes naturales repentinas e imprevisibles y en situaciones de posguerra. Esta asistencia puede concederse en forma de compras directas, normalmente de un máximo equivalente al 25% de la cuota, a condición de que el país miembro este cooperando con el FMI. En situaciones de posguerra, puede proveerse acceso adicional por un máximo equivalente al 25% de la cuota. www.imf.org/external/spa/2002

⁶³ Fred Bergsten, *El Fondo Monetario Internacional y los Intereses Nacionales de Estados Unidos*, Economía Interna, Noviembre 1999, P.39

CAPITULO III IMPACTO DE LA GLOBALIZACIÓN FINANCIERA EN EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

El presente capítulo aterriza los cambios a nivel mundial en el sistema financiero mexicano y muestra como el sistema financiero mexicano respondió a una tendencia generalizada en la economía mundial, misma que en décadas anteriores a 1982 se basaba en el estado benefactor y fue la causal de todos los desequilibrios del país antes de la crisis de deuda. Así la tendencia hacía priorizar al mercado llegó a México e igual que la política populista, la implementación de la nueva tendencia donde se priorizaba al mercado como conductor de la economía causó desequilibrios irreparables, con esto no se quiere decir que México debió continuar con la política estatista, si no que al igual que la implementación de la política populista se debió pensar mejor al introducirla, también la implementación de la llamada política de corte neoliberal debió pensarse mejor y ser más gradual. Así en este capítulo se presenta como México adoptó la tendencia mundial hacia desregular, liberalizar y privatizar la economía y en específico el sistema financiero. Se puede decir que en cierto momento México fue presionado a adoptar la tendencia mundial, sin embargo no había otra salida.

3.1 IMPACTO DE LA GLOBALIZACIÓN FINANCIERA EN AMERICA LATINA

Los cambios en América Latina como resultado de la globalización financiera han sido variados y profundos, sin embargo se puede citar como los principales a las reformas estructurales en materia de desregulación, privatización y apertura financiera. El hecho fundamental que provocó estas reformas en América Latina se dió a principios de los años 80's, con la crisis de deuda. Esta crisis de deuda provocó la elaboración de planes de reforma tendientes a desregular y liberalizar las economías latinoamericanas buscando de esta manera estabilizar sus economías. A este hecho se sumaron leyes por parte de los países desarrollados, las cuales permitían a sus inversionistas individuales e institucionales a participar en los mercados bursátiles de países en desarrollo, así mismo se permitió a las corporaciones de países en desarrollo participar en los mercados financieros de países desarrollados²⁴.

"After the debt crisis many developing countries had begun to undertake ambitious economic and financial reforms to adjust their economies, and to respond to the changes of globalization"²⁵.

²⁴Un ejemplo de esto es la ley 144-A en EUA, esta ley abrió las puertas de los mercados de capital estadounidenses a las corporaciones de los países en desarrollo mediante instrumentos llamados American Depositary Receipts

²⁵Edgar Ortiz, *Global Structure of Financial Markets*, Routledge London, 1997, P.24

"One of the consequences of the international debt crisis 1980's was the decrease in net capital flows to developing countries. The main source of decrease was in private flows. Official development aid remained fairly stable. Since the economic performance of developing countries depends heavily on substantial flow of external resources most of the debt burden countries were affected negatively by capital formation, economic growth and balance of payments problems. To attract foreign capital most of these countries initiated structure economic reforms (liberalization and deregulation), debt reduction strategies and political reforms. By the start of 90's the reforms a decade ago began to show signs of success as the inflow of external capital began to increase"⁹⁶

Aunque la mayoría de los países Latinoamericanos instrumentaron reformas en sus sistemas financieros, estas reformas tuvieron matices distintos. En países como Argentina, México, Colombia, Chile y Venezuela los procesos de liberalización financiera comenzaron a finales de los 70's, no obstante las reformas efectuadas en los 70's intentaron ser revertidas a principios de los 80's, cuando en México y Chile la banca fue nacionalizada, Colombia y Venezuela impusieron nuevamente controles de capital. Sin embargo para el año de 1986 Chile retomó el proceso de reformas estructurales, seguido por México quien en el periodo de 1987-1994 transformó prácticamente su sistema financiero, permitiendo los bancos universales, la creación de nuevos intermediarios financieros, la reprivatización bancaria, etc.

En el caso de Argentina y Venezuela los años finales de la década de los 80's significaron políticas de privatización de paraestatales. Así la tendencia general de las reformas financieras en Latino América significó un nuevo rol de los bancos, el cual les permitió participar en nuevas actividades y ser bancos multi-servicios, así mismo se permitió el nacimiento de nuevos intermediarios financieros, expansión de las actividades por parte de las compañías de seguros, nacimiento de fondos mutuos

Por otro lado, estas reformas significaron una disminución o desaparición de las restricciones a los créditos, tasas de interés subsidiadas y de obligación por parte de los bancos a hacer inversiones en ciertos sectores, requerimientos de reserva, financiamientos del déficit fiscal y otras formas de represión financiera. De esta manera se puede aseverar que la implementación de reformas en los sistemas financieros de los países de Latinoamérica tuvo como consecuencia el incremento masivo de entrada de flujos financieros hacia estos países, hecho que se comprueba si se toma en cuenta que desde 1991 la dirección preferida de los flujos internacionales de capital fueron los países en desarrollo⁹⁷, en el año de 1994 el 58% de los flujos de capital fueron dirigidos hacia Asia, mientras que los países de América Latina recibieron el 31%.

⁹⁶ Ham Ramcharan, *Global Structure of Financial Markets*, Routledge London, 1997, P: 16

⁹⁷ Entre 1991-1998 los flujos de capital dirigidos hacia los países en desarrollo pasaron de 93 billones USD a 125 billones USD.

"In Latin America rapid growth of emerging markets, privatization or reprivatization of banks, legalization for the autonomy of central banks, accelerated innovation in financial and banking instruments and so on must be considered as specific forms of this process of financial globalization. Reforms have often been presented as an imperative necessity to improve the efficiency of financial systems. Since 1990's new foreign capital flows have entered into most Latin American countries"⁹⁸.

"There are few better proxies for the potential growth opportunities created by the liberal intellectual revolution in the third world than the explosive growth of stock market capitalization which has occurred in developing countries since the late 80's. This stock market boom also has opened the door for far larger private capital flows to the developing countries than at any time"⁹⁹.

De esta manera la mayor entrada de capitales a los países latinoamericanos sin restricciones significó un espectacular crecimiento de las bolsas de valores de Latinoamérica, entre 1987 y 1989 Argentina experimentó un crecimiento de 302% y México 236%, mientras tanto en 1990 y 1991 Venezuela, Chile y México estuvieron entre los mercados con mayor rendimiento del mundo, por otro lado en países como Argentina y Colombia el crecimiento de sus mercados de valores presentó un mayor crecimiento sus PIB.

Este espectacular crecimiento de los mercados de valores latinoamericanos también se reflejó en un crecimiento y expansión de los mercados de derivados en Latinoamérica, ejemplo de esto es el caso de la Bolsa de Mercadorías e Futuros de Sao Paulo, la cual en el año de 1992 se convirtió la sexta más importante del mundo en futuros¹⁰⁰.

CUADRO 42 IED
(MILLONES USD)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
MEXICO	491	1523	3246	2594	3037	3632	4762	5366
ARGENTINA	919	374	19	1147	1028	1836	2439	4179
BRASIL	1348	320	1223	2969	1767	901	972	1454
VENEZUELA	68	16	21	80	213	451	1916	620

Fuente: Harri Ramcharran. Global Structure of Financial Markets. Routledge London, 1997. P-338

⁹⁸ Robert Rollnat. Global Structure of Financial Markets. Routledge London, 1997. P-36

⁹⁹ David Hak. Financial System Under Stress. Routledge London, 1998. P-92

¹⁰⁰ LATIN AMERICAN ECONOMY AND BUSINESS, March 1993, London. P-22

CUADRO 43 IEC

(MILLONES USD)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
MEXICO	0	0	0	0	0	0	4404	5213
ARGENTINA	0	0	0	0	8	13	420	302
BRASIL	0	0	78	150	0	0	803	1734
VENEZUELA	0	0	0	0	10	0	100	146

Fuente: Harri Ramcharran. *Global Structure of Financial Markets*. Routledge London, 1997. P-339

"In the early 80's, most of Latin American countries had stock market capitalization equal to only 50% of GDP, whereas today they often have capitalization equivalent to 150% of GDP"¹⁰¹.

Otro hecho benéfico traído por la desregulación y liberalización financiera fue que en la mayoría de los países latinoamericanos la liberalización financiera incluyó reformas tendientes a la autonomía de sus bancos centrales. Este tipo de reformas se efectuaron a finales de la década de los 80's y a principios de la década de los 90's, concluyendo con la independencia de sus bancos centrales. Después de haber visto algunos de los hechos positivos de la implementación de las reformas se observarán los efectos negativos de la misma:

1. Economías más expuestas a crisis financieras, gracias a la facilidad que las reformas implicaron en materia de salida y entrada de capitales sin regulación.
2. El incremento en flujos financieros ha significado también una mayor inestabilidad, ya que la mayoría de estos flujos fueron encaminados hacia la inversión extranjera de portafolio¹⁰². El cual fue en su mayoría inversión extranjera de portafolio, caso inverso a la inversión enfocada hacia Asia.
3. Disminución de la importancia de los intermediarios financieros locales.
4. Deuda pública en manos de extranjeros en su mayoría.
5. Una mayor necesidad de reservas internacionales con el fin de prepararse para cualquier salida masiva de capitales.

¹⁰¹ David Hale Op Cit P:97

¹⁰² El 45% de estos flujos fue para inversión extranjera directa, mientras que el 49% fue para inversión extranjera de cartera. El 6% restante fue dirigido hacia instrumentos de corto plazo.

"Liberalization was supposed to be a rational (non-speculative) behavior in economic agents, but in most Latin American countries financial reforms have not led to positive effects on private investment because, in most cases, monetary authorities have been unable to contribute to stabilizing banking deposits or to control successfully risky banking lending practices. And banking managers seem to have been incapable of keeping their institutions in a healthy state"¹⁰³.

Por tanto se puede encontrar como el principal riesgo derivado de la liberalización y la apertura financiera a la excesiva flexibilidad entorno a los flujos de capital, este fenómeno visto desde el punto de vista de la entrada de capitales puede sonar atractivo, sin embargo la gran mayoría de estos capitales entran y salen de los países sin restricción, impulsados por variaciones en tasas de interés o tipo de cambio. Como ejemplo a esto se puede citar el caso de la crisis mexicana de 1994 y las quiebras de bancos en Venezuela en el mismo año.

"The temporary bonanza induced by these flows of capital can also originate in the long-term perverse effects"¹⁰⁴.

"The Mexican crisis of December 1994 showed that the expectations of international investors change drastically when one large emerging market fails, which also leads to defensive portfolio withdrawals from some other markets, this was the essence of the tequila effect of 1994 and early 1995"¹⁰⁵.

"The dramatic changes in world economics and finance which have taken place during the last two decades have restructured the traditional composition of world financial markets. The new international context includes profound changes in the financial systems from the developing countries, and the internationalization of their money and capital markets"¹⁰⁶.

3.2 EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

La función primordial de los sistemas financieros nacionales es efectuar la labor de intermediación financiera, entendiendo esta como la contribución a la generación y transferencia de recursos entre entes deficitarios y entes superávitarios.

"El sistema financiero mexicano es un conjunto de entidades integradas por instituciones financieras que tienen por objeto la captación de recursos en forma profesional, así como el otorgamiento de créditos o financiamientos a los diferentes sectores de nuestra economía, bajo un marco jurídico establecido y con la supervisión y vigilancia de las autoridades del sistema"¹⁰⁷.

¹⁰³ Robert Rollinat. Op Cit. P-39

¹⁰⁴ Robert Rollinat. Op Cit. P-42

¹⁰⁵ Edgar Ortiz. Op Cit. P-27

¹⁰⁶ Edgar Ortiz. Op Cit. P-28.

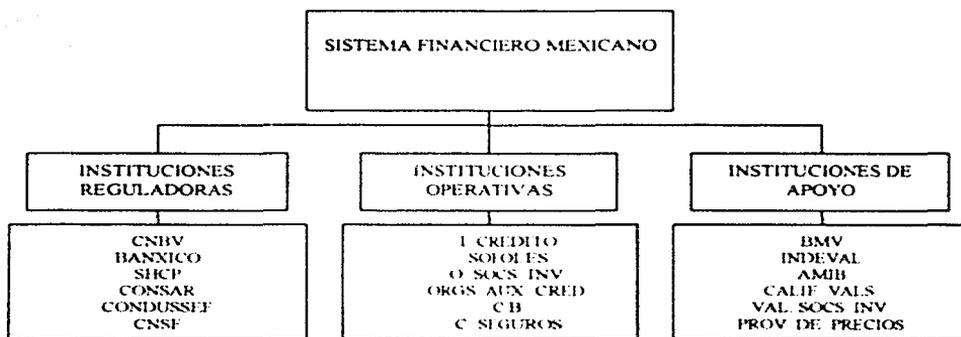
¹⁰⁷ Material de Apoyo, Diplomado en Finanzas Bursátiles. Profesor Pedro Guerra. ITA. Julio 2002

Por tanto el desarrollo y crecimiento del sistema financiero representa un impulso para el crecimiento económico de los países, ya que favorece la generación de ahorro.

Para su funcionamiento, todos los sistemas financieros se apoyan en distintas instituciones, en el caso Mexicano se pueden identificar como las instituciones que ayudan al mejor funcionamiento del sistema financiero a

1. **Instituciones Reguladoras** Son aquellas que ejercen funciones de autoridad, autorizando, supervisando y sancionando, con el fin de garantizar que las actividades efectuadas en el sistema financiero sean apegadas a un marco legal determinado. Entre las instituciones reguladoras se encuentran CNBV, SHCP, BANXICO, CONDUSSEF, CONSAR y CNSF.
2. **Instituciones Operativas** Son aquellas que ejercen sus actividades de índole financiera, bajo regulación y supervisión. Entre las instituciones operativas se encuentran Instituciones de Crédito, Organizaciones Auxiliares de Crédito, Instituciones de Seguros, Casas de Bolsa, Operadoras de Sociedades de Inversión y SOFOLES.
3. **Instituciones de Apoyo** Son las instituciones autorizadas para facilitar el funcionamiento del sistema financiero mexicano, ayudando a la interacción entre las diferentes instituciones participantes. Entre las instituciones de apoyo se encuentran: BMV, AMIB, INDEVAL, Calificadoras de Valores, Valuadoras de Sociedades de Inversión y Proveedores de Precios.

GRAFICO 12 EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO



Fuente: Grafico de Elaboración Propia

El sistema financiero mexicano a sufrido cambios radicales desde la década de los 80's, por tanto se observarán estos cambios y los cambios en México en conjunto, ya que la transformación del sistema financiero mexicano se debió a una transformación generalizada en todo el país.

3.3 CAMBIOS EN EL ENTORNO ECONOMICO MEXICANO

La crisis petrolera tuvo efectos devastadores en las economías latinoamericanas, especialmente en la economía mexicana, donde se sufrió una profunda crisis en 1982, la cual marcó un punto de inflexión en la economía, ya que se interrumpieron cuatro décadas de crecimiento. De esta manera, la crisis evidenció las fallas del modelo económico populista, mismo que reemplazó la inversión privada con mayor gasto del gobierno, y fincó sus esperanzas en el descubrimiento de grandes reservas petroleras y la posibilidad de continuar endeudándose en mercados internacionales, lo anterior llevó a las autoridades a creer que la economía podía crecer a un ritmo incluso más acelerado que el obtenido en las dos décadas anteriores. Hasta que en 1982 se alcanzó, el límite de capacidad de endeudamiento externo, con esto vinieron desequilibrios en finanzas públicas, en cuenta corriente, suspensión de flujos de ahorro externo, devaluaciones, marcando un proceso de elevada inflación y estancamiento económico en México y en toda América Latina. Por lo que a partir de ese momento la respuesta de los países latinoamericanos fue la puesta en práctica de medidas de ajuste macroeconómico, las cuales que respondían a la tendencia internacional de aquel momento determinada por la búsqueda de la redefinición del papel del estado en la actividad económica, lo cual empujó a México hacia la transformación de una economía sumamente regulada y protegida en una economía abierta orientada hacia el mercado, la cual sentaba sus bases en la política de tipo neoliberal.

Los orígenes de la crisis de deuda se encuentran directamente ligados a la crisis petrolera, ya que incluso los factores internos que ayudaron a que esta crisis se consumara estaban ligados a ella, así se pueden encontrar entre las causas internas al modelo de economía petrolizada, el cual condujo la política económica en el periodo de 1976-1982. Esto significaba una economía totalmente dependiente de la actividad petrolera, por lo que con la caída de los precios internacionales del petróleo el país sufrió una baja en la principal fuente de ingresos por exportación¹⁰⁸, esto aunado a que la totalidad del incremento en las exportaciones de petróleo fue absorbida por un aumento incluso superior en las importaciones de manufacturas, provocó una situación difícil para el país.

¹⁰⁸ Los excedentes exportables involucraban en un alto porcentaje al petróleo 75%

Por tanto se puede observar como México sufrió un creciente desequilibrio externo, además de un considerable aumento de la deuda externa, ya que las tasas de interés internacionales se dispararon hacia arriba. El crecimiento de la deuda externa se debió a que en los 70's se abuso de este recurso como medida de financiamiento del déficit publico, esta situación se agravo si consideramos que los pagos del servicio de la deuda externa están sujetos a tasa de interés internacionales y que el aumento de estas se dió en un momento en que al menor ingreso por venta de petróleo se sumaron mayores egresos por el pago de servicio de la deuda externa.

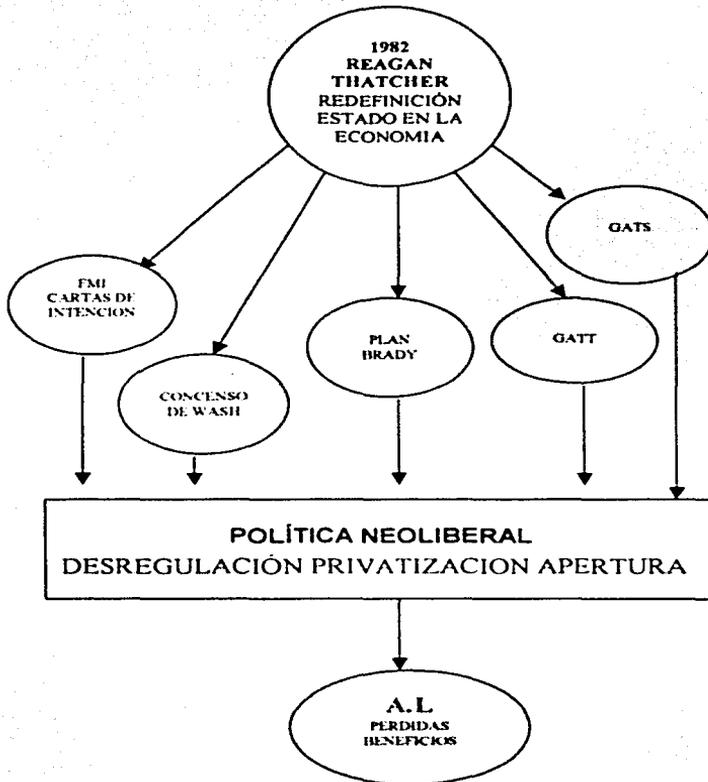
Por el lado de la inflación se puede observar que esta fue de 30% en 1977, bajo a 17.5% y 18.2% en 1978 y 1979 respectivamente, sin embargo en 1980 volvió a repuntar 28.7% acelerándose aun más en 1981, en que ese situó en 70% y afines de 1982 llego a 100%.

La crisis de deuda se manifestó abiertamente a partir del 1 de junio de 1981 con la baja del precio del petróleo, que redujo el ingreso de divisas por su exportación, situación que fue seguida por un paquete de medidas contraccionistas que contemplaba una disminución del gasto publico equivalente a 900000 millones de pesos, justo lo que dejó de ingresar por exportaciones petroleras todo esto con el objetivo de sanear las finanzas publicas, reducir el déficit en cuenta corriente y con ello el ritmo de endeudamiento externo a fin de evitar una crisis financiera, ante el fracaso del programa de ajuste de enero, en abril se sumaron otras medidas aun mas drásticas, como la reducción del gasto publico del 8% y otras que significaron un mayor control sobre los gastos de cada una de las dependencias publicas y que representaban una reducción en el déficit de 150000 millones de pesos, a lo que hay que agregar el ajuste de tarifas y precios de bienes que vende el sector publico, disminución de las importaciones por un valor anual de 6000 millones de dólares.

La situación anterior, sumada a la interrupción de prestamos del exterior, desemboco en una crisis de pagos, por lo que México se declaró insolvente ante la comunidad financiera internacional, lo que obligó a iniciar negociaciones con el FMI para tener acceso a nuevos prestamos y el 10 de noviembre de 1982 se suscribió un convenio entre ellos. Este convenio con el FMI no fue el único, sin embargo si se revisan todos los convenios firmados con el FMI, se podrá descubrir que todos proponen las mismas medidas de ajuste estructural, y no solo el FMI, sino tambien documentos como el plan Brady y acuerdos internacionales como el GATT (hoy OMC), además tambien se puede citar el caso del consenso de Washington.

Por tanto se puede decir que lo único que cambia es el tiempo, pero las medidas a adoptar fueron y son las mismas y se pueden resumir en tres palabras: Desregulación, Privatización y Apertura. De esta manera es imprescindible comprobar como todo lo anteriormente mencionado (reuniones, acuerdos, convenios, consenso, etc.), tiende a impulsar el modelo neoliberal, para después ver que tanto la economía Mexicana se apegó a estas medidas para salir a flote.

GRAFICO 13 TENDENCIA INTERNACIONAL

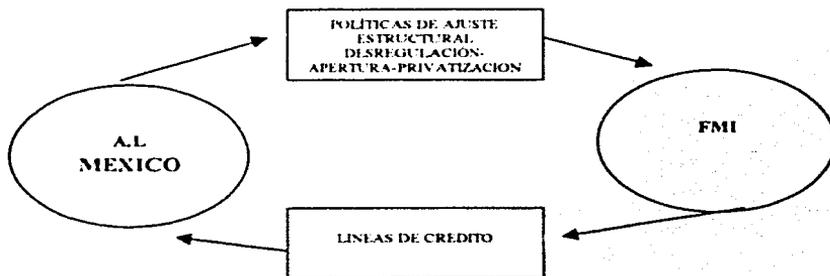


Fuente: Grafico de Elaboración Propia

3.4 MEDIDAS DE AJUSTE PROPUESTAS INTERNACIONALMENTE

Primero que nada se debe empezar con el FMI, uno de los organismos con más incidencia en la instrumentación de políticas de corte neoliberal en México y en toda Latinoamérica. Como se mencionó antes el año de 1982 significó una crisis profunda en la economía Mexicana, por consiguiente una interrupción de préstamos del exterior, desembocó en una crisis de pagos. Debido a lo cual México se declaró insolvente y tuvo que iniciar negociaciones con el FMI para tener acceso a préstamos, hasta que el 10 de noviembre de 1982 se suscribió un convenio entre ellos.

GRAFICO 14 ACCESO A PRESTAMOS



Fuente: Cuadro de Elaboración Propia

Esta no fue la única carta de intención que México firmó con el FMI, hubo otras en 1984, 1985, 1986, 1989, 1990, 1991 y 1992, sin embargo se pueden identificar grandes similitudes entre las cartas firmadas, en materia de política fiscal tenía una gran importancia la disciplina fiscal a fin de lograr el saneamiento de las finanzas públicas, en cuanto a deuda externa, destaca la insistencia de recurrir a instituciones financieras multilaterales, también se propone abatir la evasión fiscal y ampliar la base gravable, además se hacía énfasis en la necesidad de mantener crecimiento económico y reducir el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, así mismo la reducción de la inflación era una tarea prioritaria y también se la daba gran importancia al impulso al mercado de valores a fin de fomentar las fuentes de alternativas de intermediación financiera.

Respecto a política cambiaria, las diferentes cartas de intención coinciden en que desempeña un papel muy importante, por lo que buscará la estabilización.

Así mismo era considerado como vital la reforma del sistema financiero y bancario tratando de aplicar medidas para mejorar la eficiencia de la banca, así como crear un clima propicio para fomentar la inversión extranjera directa de nuestro país.

“Se decía que para lograr estas metas se debían adoptar medidas necesarias en materia de tasas de interés y desregulación financiera, a fin de estimular el ahorro y la intermediación financiera”¹⁰⁹.

La mayoría de las cartas hace hincapié en la desincorporación de empresas no prioritarias y no estratégicas para reducir y hacer más eficiente el funcionamiento del sector público, en el convenio de 1985 México, como parte de la racionalización de los activos no estratégicos del sector público, identificó 236 empresas que serían vendidas, fusionadas o cerradas.

En cuanto a la política comercial, todas las cartas a excepción de la de 1990, mencionan la disminución de la protección, reducción de la dispersión de los aranceles y eliminación de las distorsiones, y a partir de 1991 se da más peso a las perspectivas de apertura con la firma del TLCAN, con la firma de este tratado dice que la apertura se consolidara con el TLC.

De esta manera se puede aseverar que existe una enorme similitud entre las cartas firmadas con el FMI. Con el fin de presentar gráficamente lo dicho se presentan los cuadros siguientes, mismos que muestran los convenios firmados por México y el FMI.

¹⁰⁹ Chávez, Paulina. Las Cartas de Intención y las Políticas de Estabilización y Ajuste Estructural de México: 1982-1994. IIEC. México 1996. P-42

CUADRO 44
CONVENIOS DE MÉXICO CON EL FMI

	1982	1984	1985	1986
POLÍTICAS DE ESTABILIZACIÓN OBJETIVOS				
PIB	1%	3%	MANTENER CRECIMIENTO	CRECIMIENTO LP
BALANZA DE PAGOS	REDUCIR EL DÉFICIT DE LA CUENTA CORRIENTE A 3 \$ MILN	REDUCIR EL DÉFICIT DE LA CUENTA CORRIENTE	REDUCIR EL DÉFICIT DE LA CUENTA CORRIENTE	
INFLACIÓN	DISMINUIR LA AL 40%	REDUCIRLA AL 40%	CONTINUAR LA REDUCCIÓN	MODERAR LA INFLACIÓN
POLÍTICA FISCAL	SANEAMIENTO DE LAS FINANZAS PÚBLICAS		SANEAR Y FORTALECER LAS FINANZAS PÚBLICAS	FORTALECER LAS FINANZAS PÚBLICAS
DEUDA	EN 1983 NO ESTADERE A LOS 800 MILN	NO EXCEDER A 800 MILN	NO EXCEDER A 1000 MILN	REESTRUCTURACION
GASTO PÚBLICO	DISMINUIR EL GASTO	REDUCIR EL DÉFICIT PÚBLICO A 3.5%	REDUCCIÓN DE LOS GASTOS CORRIENTES	MAYOR EFICIENCIA EN LA ANGINACION
IMPUESTOS	ARAFIR LA LEANON Y AMPLIAR LA BASE	FORTALEZ LA ADMINISTRACION TRIBUTARIA		CANCELAR SUBSIDIOS
INGRESOS		SE LEVANTA QUE LOS INGRESOS POR VENTA DE BIENES Y SERVICIOS PÚBLICOS SEAN 1.5% DEL PIB	AMPLIAR LA BASE IMPONIBLE Y MEJORAR LA ADMINISTRACION TRIBUTARIA	INCREMENTO
POLÍTICA MONETARIA-FINANCIERA	SE BUSCARA MANTENER LA ACTIVIDAD PRODUCTIVA	ASNDAR A LAS OBTENCION DE PRODUCCION PRECIOS Y BALANZA DE PAGOS DEL PROGRAMA	ASNDAR A LAS OBTENCION DE CRECIMIENTO PRECIOS Y BALANZA DE PAGOS Y LA ACUMULACION DE RESERVAS INTERNACIONALES	ACORDE CON LA REDUCCIÓN DE INFLACION
TASA DE INTERES	SE AJUSTARA A LAS OBJETOS DE POLÍTICA MONETARIA Y FINANCIERA	SE FLEXIBLE Y POSITIVA		FLEXIBLE
MERCADO DE VALORES	SE ESTIMULARA PARA FOMENTAR FUENTES ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO	PROMOVER SU CRECIMIENTO	SE MANTENDRA CON FLEXIBILIDAD PARA AUMENTAR EL AHORRO TOMANDO EN CUENTA LA INFLACION Y EL MERCADO CAMBIARIO	SE ESTIMULARA
POLÍTICA CAMBIARIA	SERA FIJABLE	FIJABLE	FLEXIBLE	SERA FLEXIBLE
POLÍTICA SALARIAL	ESTARA EN FUNCION DE LOS OBJETOS DEL EMPLEO Y DE LA PRODUCTIVIDAD	EN FUNCION DE LA INFLACION	EN FUNCION DE LA PRODUCTIVIDAD	BUSCARA PROTEGER EL PODER ADQUISITIVO
POLÍTICA COMERCIAL	SE RACIONALIZARA EL SISTEMA DE PROYECCION INCIUENTE DE LA ESTRUCTURA ARANCELARIA LOS INCENTIVOS A LA EXPORTACION Y EL REQUISITO DE FIRMADO PREVIO PARA IMPORTAR		SE REDUCIRA EL MONTEO DE ARANCELLOS DE 10 A 7 PARA REDUCIR LA DISPERSION SECTORIAL	SE MANTENDRA EL PROCESO DE LIBERALIZACION LA ESTRUCTURA ARANCELARIA TENDRA TASAS DEL 0-10% CON NO MAS DE 3 NIVELES ARANCELARIOS
PRIVATIZACION			SE REALIZARA DE PARTIDACION ESTATAL SEAN FUNDADAS FIN DE MEJORAR EL DESEMPEÑO DEL SECTOR PUBLICO	CONTINUARA LA DESINTEGRACION PLANTA Y SI SON O LIGERAMENTE EMPRESAS NO PRIORITARIAS Y NO ESTRATEGICAS

Fuente: Chavez Paulina. Las Cartas de Intención y Las Políticas de Ajuste Estructural en México. 1982-1994. IIEC. MEXICO 1996. P.38-40

CUADRO 45

CONVENIOS DE MÉXICO CON EL FMI

	1989	1990	1991	1993
POLÍTICAS DE ESTABILIZACIÓN OBJETIVOS				
PIB	REESTABLECER EL CRECIMIENTO ECONÓMICO	3.5%	MANTENER CRECIMIENTO	CONSOLIDAR EL SÓLIDO CRECIMIENTO
BALANZA DE PAGOS	REDUCIR EL DÉFICIT DE LA CUENTA CORRIENTE A 5.8 MILIÓ	REDUCIR EL DÉFICIT DE LA CUENTA CORRIENTE	REDUCIR EL DÉFICIT DE LA CUENTA CORRIENTE	REDUCIR EL DÉFICIT DE LA CUENTA CORRIENTE
INFLACIÓN	14%	15%	REDUCIR LA INFLACIÓN A MENOS DE LA MITAD DE LA OBSERVADA EN 1990	REDUCIR LA INFLACIÓN A MENOS DE LA MITAD DE LA OBSERVADA EN 1991
POLÍTICA FISCAL	SUPERAVIT 1% DEL PIB	CONTINUAR CON EL FORTALECIMIENTO DE LAS FINANZAS PÚBLICAS	FORTALECER LAS FINANZAS PÚBLICAS	FORTALECER LAS FINANZAS PÚBLICAS
DEUDA	REDUCCIÓN Y DISMINUCIÓN DEL SERVICIO DE LA DEUDA	PAJARAN EN UN 1% DEL PIB	LA DEUDA TOTAL CAERÁ A 39.4% DEL PIB EN 1991	POLÍTICA PRUDENTE
GASTO PÚBLICO	DÉFICIT OPERACIONAL BAJARA A 2% DEL PIB	GASTO TOTAL AUMENTARÁ EN 5% DEL PIB	SI PLE. VII PRIMARIO DE 6.9% DEL PIB	SUPERAVIT PRIMARIO DE 6% DEL PIB
IMPUESTOS	ESTRUCTURA IMPOSITIVA SIMILAR A ENTES COMERCIALES	SE FORTALECERÁ LA ADMINISTRACIÓN FISCAL		AUNDO A LOS DE BIENOS INGRESOS
INGRESOS		LOS INGRESOS TOTALES BAJARAN EN UN .9% DEL PIB	LOS INGRESOS IMPOSITIVOS TOTALES SUBIRÁN A 10.6% DEL PIB	LOS INGRESOS IMPOSITIVOS TOTALES SIMILARES A LOS DE 1991
POLÍTICA MONETARIO FINANCIERA	CONSOLIDACIÓN DE LA ESTABILIDAD FINANCIERA	AJUSTAR LA REDUCCIÓN DE LA INFLACIÓN	PERSEGUIR LOS MISMOS OBJETIVOS DE 1990	MISMOS OBJETIVOS DE 1991
TASA DE INTERÉS	LA TASA DE INTERÉS REAL Y NOMINAL BAJARÁN	SIERA FLEXIBLE Y POSITIVA		
MECANISMO DE VALORES	SE ESTIMULARÁ	PROMOVER SU CRECIMIENTO	SE MANTENDRÁ CON FLEXIBILIDAD	SE MANTENDRÁ CON FLEXIBILIDAD
POLÍTICA CAMBIARIA		EL PESO SE DEVALUARÁ 1 PESO		FLUCTUACIÓN DEL PESO EN UNA RANZA CUYO LIMITE SUPERIOR DE DEPRECIACIÓN FRENTE AL DÓLAR ES 20 CENTAVOS DIARIOS
POLÍTICA SALARIAL		LOS SALARIOS SE AJUSTARÁN 10%		EN FUNCIÓN DE LA PRODUCTIVIDAD
POLÍTICA COMERCIAL	DISMINUIRÁ LA PROTECCIÓN		LA APERTURA SE CONSOLIDARÁ CON LA FIRMA DEL TLC	SE INTENTARÁN ACORDAR MAS ACUERDOS COMERCIALES
PRIVATIZACIÓN	EL PROCESO DE DESINCORPORACION REESTRUCTURACION Y REORGANIZACION DE ENTIDADES PÚBLICAS CONTINUARÁ CON EL FIN DE HACER MAS EFICIENTE EL FUNCIONAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO	CONTINUARÁ LA POLÍTICA DE 1989	SEGUERA LA DESINCORPORACION DE EMPRESAS PÚBLICAS	SE PRIVATIZARÁN LOS BANCO COMERCIALES

Fuente: Chávez Paulina Las Cartas de Intención y Las Políticas de Ajuste Estructural en México: 1982-1994 IIEc. MEXICO 1996 P.92-96

Después de haber comprobado como los convenios firmados con el FMI impulsaban de manera explícita la aplicación de políticas de corte neoliberal se observará lo concerniente al plan Brady, el cual surgió a mediados de 1986 cuando se estaba en la antesala de un caos financiero y económico mismo que fue considerado un problema de seguridad nacional para los Estados Unidos debido a la posibilidad de una moratoria por parte de los países deudores de América Latina o la formación de un club de deudores, por lo cual se reconsideraron las posiciones de los acreedores y sobre todo de los Estados Unidos. Así el secretario del tesoro de los Estados Unidos, Nicholas Brady presentó en marzo de 1989 una nueva estrategia para tratar el problema de la deuda externa del tercer mundo, esta propuesta comenzó a reconocerse como Plan Brady.

El secretario proponía alentar mecanismos para disminuir la deuda y su servicio de manera más decidida y frontal, mediante el compromiso de asignar recursos por medio de las instituciones multilaterales (FMI y Banco Mundial), para apoyar y estimular operaciones de reducción de la deuda, el plan Brady, se decía era una expresión de la voluntad estadounidense para efectuar nuevas y considerables concesiones en los términos de pago de la deuda.

El plan Brady insistía en que los países deudores adoptaran políticas macroeconómicas y estructurales de amplio alcance para promover el crecimiento y el ajuste de la balanza de pagos, así como para reducir la inflación, además el plan manejaba ciertas condiciones dada la diversidad de situaciones y necesidades de los países deudores.

"El tipo de políticas que se esperaba adoptaran dichos países son: apertura amplia a las importaciones de los países avanzados, apertura a la inversión extranjera privada, desmantelamiento de las regulaciones de los mercados financieros y de los sistemas de los controles de cambios, detener la fuga de capitales al exterior y estimular la repatriación de fondos, reformas en los sistemas fiscales, mecanismo de fijación de precios relacionados con los mercados, transferencia al sector privado de las empresas públicas ineficientes y reducción del gasto público gubernamental"¹¹⁰

Por tanto se puede observar como también el plan Brady inducía a adoptar políticas de corte neoliberal, en palabras más explícitas el plan Brady también proponía y apoyaba la adopción de medidas como la liberalización, desregulación y privatización.

La tendencia a proponer la implementación de medidas de corte neoliberal, tuvo como uno de sus principales aliados al consenso de Washington, el cual proponía la implementación o profundización de medidas similares a las vistas a través de este apartado.

¹¹⁰ Chavez Paulina Op Cit P-68

“Los países que hubieran aplicado programas de ajuste “sagaces”, es decir, apegados al consenso de Washington, (entendido por ello una serie de aspectos en los que los políticos de congreso estadounidense y de la casa blanca, así como los tecnócratas de las instituciones financieras internacionales, están completamente de acuerdo a propósito de las políticas económicas que los países fuertemente endeudados deben tomar. El consenso, que parece también tener el apoyo incondicional de la mayoría de los economistas de las universidades estadounidenses, abarca los siguientes elementos: disciplina fiscal, prioridades en los gastos públicos, reforma fiscal, liberalización financiera, tipo de cambio, liberalización del comercio, inversión extranjera directa, privatización y desregulación), podrían beneficiarse con préstamos”¹¹¹.

De la misma forma se puede citar el caso del GATT, o la Ronda de Uruguay, los cuales fueron creados con el fin de liberalizar, bienes y servicios, y que por consiguiente apoyaron la adopción de políticas neoliberales.

Después de observar lo anterior se puede afirmar que todas las medidas de ajuste estructural propuestas e impuestas a los países Latinoamericanos, tendían a fortalecer el régimen neoliberal.

Por tanto es de vital importancia continuar con el análisis de que tanto México siguió las directrices internacionales, y que tanto fue presionado para hacerlo. De esta manera se podrá comprobar la similitud entre lo que se dice en los diferentes pactos de estabilización emprendidos por el gobierno y lo que se plantea en las cartas de intención, Requerimientos del Plan Brady, Consenso de Washington, etc. De modo que a continuación se ofrecerán las medidas tomadas por el gobierno mexicano.

3.5 MEDIDAS DE AJUSTE TOMADAS POR EL GOBIERNO MEXICANO

Las causas de la crisis de 1982 obligaron al gobierno mexicano a elaborar su primer programa de estabilización, llamado Programa Inmediato de Recuperación Económica, para enfrentar la crisis, este programa atendía a los compromisos firmados en el acuerdo de facilidad ampliada entre México y el FMI ese mismo año, ya que el PIRE recibió financiamiento del FMI por 3700 millones USD. El programa se caracterizó por ser un programa ortodoxo de control de la demanda agregada y buscaba recuperar la tasa de crecimiento de la actividad económica y reducir la inflación. Para lograr lo anterior el nuevo gobierno definió sus acciones para hacer frente a la crisis en 10 puntos, mismos que sin duda preveían la transformación de la estructura económica.

¹¹¹Guillermo Roldán Hechler. *La Contra Revolución Neoliberal en México*. Colección Problemas de México. ERA, México 1997. P-90

El PIRE fue concebido en dos etapas: la primera de tratamiento de choque en 1983, seguido de una política gradual en 1984-1985.

En el cuadro 46 se observan los principales objetivos del PIRE.

CUADRO 46 OBJETIVOS PIRE

OBJETIVOS	1983
<i>POLITICAS DE ESTABILIZACION OBJETIVOS GLOBALES</i>	
<i>PIB</i>	<i>PROTECCION Y ESTIMULO</i>
<i>POLITICA FISCAL</i>	<i>DISCIPLINA FISCAL</i>
<i>DEUDA</i>	<i>SE EVITARA EL CRECIMIENTO DESPROPORCIONADO DE LA DEUDA</i>
<i>GASTO PUBLICO</i>	<i>SE DISMINUIRA EL CRECIMIENTO DEL GASTO PUBLICO</i>
<i>INGRESOS</i>	<i>SE BUSCARA QUE AUMENTEN LOS INGRESOS PUBLICOS</i>
<i>POLITICA MONETARIO FINANCIERA</i>	<i>SE CANALIZARA CREDITO A LAS PRIORIDADES DEL DESARROLLO</i>
<i>POLITICA CAMBIARIA</i>	<i>SOBERANIA MONETARIA DEL ESTADO</i>
<i>POLITICA SALARIAL</i>	<i>AYUDA A LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA</i>

Fuente: Chávez Paulina. *Las Cartas de Intención y Las Políticas de Ajuste Estructural en México: 1982-1994*. IIEC. MÉXICO 1996. P-41

El tratamiento de choque o de estabilización radical empezó con una gran devaluación del tipo de cambio, de igual manera el programa preveía un incremento de los ingresos impositivos y no impositivos, además de un recorte en el gasto público, ya que el gobierno pensó que los precios y la estabilidad financiera serían restaurados mediante una drástica reducción del déficit gubernamental, de tal manera que a finales de 1983 el déficit fiscal y los préstamos requeridos por el sector público serían casi la mitad del nivel de 16.9% del PIB alcanzado en 1982.

Las metas de la segunda fase o fase gradual del programa de estabilización incluían una lenta pero firme desaceleración de la inflación, seguida de una mejora en el superávit comercial. Con el fin de desacelerar la inflación el gobierno planeó mantener bajo control el déficit fiscal e instalar la llamada llave de precios clave tipo de cambio, tasa de interés, salario mínimo e inflación meta controlados. La política comercial fue de gran importancia en la elaboración de este programa y significó un factor determinante, para 1983 todas las importaciones estaban sujetas a permiso, sin embargo en diciembre de 1984 el 15% de las importaciones estaban exentas de permiso, para 1985 se aceleró este proceso para cubrir entre el 35% y el 45% de las importaciones, así mismo en abril de 1985 se introdujo una nueva política arancelaria que reducía el número de aranceles de 10 a 7, a fin de reducir la dispersión.

El 25 de junio del mismo año, el gobierno mexicano anunció una reforma importante en el régimen de importaciones, se eliminó el requisito previo de importación a 3604 fracciones arancelarias que representó alrededor de 36% del valor de las importaciones de 1984, desde entonces el proceso de liberalización comercial siguió consolidándose, así, en 1986, se eliminó el nivel arancelario de 100% a 50%. Este mismo año se inició la implementación de un esquema calendarizado de desgravación arancelaria de 0-50, hasta llegar a una de 0-30 en 1988. Además en noviembre de 1985 México inició negociaciones para ingresar al GATT y en agosto de 1986 fue aceptado como miembro del mismo.

Este mismo pacto marco la pauta para lo que sería una tendencia en toda la década de los ochentas y principios de los noventas, marcada por la privatización de paraestatales, a fines de 1982 México contaba con 1155 empresas, sin embargo en el periodo comprendido entre el 1 de diciembre de 1983 y el 30 de noviembre de 1988 se desincorporaron¹¹² 741 paraestatales.

A pesar de las buenas intenciones del gobierno Mexicano por salir de los problemas se puede apreciar al efectuar un balance del PIRE, que no se lograron los objetivos planteados, ya que el crecimiento del PIB en 1985 fue mucho menor a lo esperado y a pesar de la venta de algunas paraestatales la carga que presentó el pago de intereses de la deuda por 10 000 millones USD produjo una relación comercial desventajosa con el exterior y una fuerte limitación al acceso al crédito internacional, lo cual obligó a posponer el pago de las amortizaciones de la deuda externa y a hacer uso de las reservas internacionales, las cuales disminuyeron a 2400 millones USD, así el servicio de la deuda absorbió el 47% de los ingresos de divisas por exportación en 1985, si a lo anterior agregamos elevadas tasas de interés en el mercado de capital internacional, el deterioro de los precios del petróleo de 25.4 dólares por barril en 1985 al 11.8 dólares por barril en 1986 (esta baja en el precio del petróleo originó una pérdida de casi 8500 millones USD e hizo que la balanza comercial solo tuviera un superávit de 4600 millones USD, menores al pago de intereses por la deuda externa); y los terremotos de 1985 se puede comprender por que fue necesario un refuerzo del programa de reformas económicas.

Por tanto al no lograr los objetivos planteados por el PIRE y ante la tendencia a la baja de los precios internacionales del petróleo el gobierno se vio en la necesidad de elaborar otro programa de ajuste, al cual se le llamó programa de aliento y crecimiento (PAC) y fue anunciado el 22 de junio de 1986, con el objetivo fundamental de recuperar la tasa de crecimiento, el control de la inflación y fomentar la generación de empleos.

¹¹²Al comenzar el proceso entre 1983 y 1985, algunas empresas fueron liquidadas, otras fusionadas y unas cuantas se transfirieron a los gobiernos estatales si eran importantes para el desarrollo regional.

Además de elaborar el pacto el gobierno mexicano se vió obligado a iniciar nuevas negociaciones con el FMI en 1986 para conseguir recursos financieros a fin de superar la crisis y lograr un crecimiento económico moderado. Para este convenio el FMI, exigió de manera más evidente la instrumentación de medidas de corte neoliberal, ejemplo de esto fueron las medidas de austeridad que exigía como condición para otorgar líneas de crédito, mientras que el fondo exigía una reducción del déficit publico al 8% del PIB, este aun con todos los reajustes llegaba al 12% del PIB. Asi mismo se exigió mayor profundidad en las reformas estructurales (liberalización comercial, privatizaciones, desregulación, etc.). Luego de débiles conversaciones, el 22 de julio de 1986 el gobierno mexicano llegó a un acuerdo de para firmar la carta de intención con el FMI, a consecuencia de lo anterior el FMI otorgó a México 1700 millones USD, a cambio el gobierno mexicano se comprometió a aplicar un programa de reestructuración dela economía.

Bajo este marco, las principales metas del PAC fueron: el fortalecimiento de las finanzas publicas, reducción del pago del servicio de la deuda externa adecuándolo a los ingresos recibidos por la exportación de petróleo, abatir el déficit fiscal mediante la venta de empresas paraestatales no estratégicas, eliminación de subsidios y adecuando precios y tarifas del sector publico. El objetivo fundamental era restablecer el crecimiento entre el 3% y 4% de la misma forma se buscaba fortalecer el crecimiento de la economía a largo plazo y moderar la inflación para lo cual se aplicara una política cambiaria flexible, también se seguiría una política selectiva para promover la inversión extranjera directa y un punto muy importante, en materia comercial continuaria el proceso de liberalización y la sustitución de permisos de importación por aranceles. De esta manera se intensificó la desgravación arancelaria, para diciembre de 1987 se estableció un arancel máximo de 20%, se elimino la totalidad de los 960 precios oficiales vigentes al 31 de diciembre de 1986, además se modificaron los aranceles a 4254 fracciones, por lo que la tasa media arancelaria disminuyo de 22.6% en 1986 a 20.9% en 1987. Además continuaria la desincorporacion de empresas no prioritarias y no estratégicas. A finales de 1987 la participación del sector paraestatal en la industria se limitaba a 153 empresas, lo que significaba una reducción de 62.9% respecto de las 412 que controlaba el estado a principios del sexenio anterior. A pesar de las metas de crecimiento del PIB de 3% y 4% en los años que durara el programa, se observa que el crecimiento del PIB en 1986 y 1987 fue de -3.8% y 1.4%, respectivament . En lo que respecta a la cuenta corriente de la balanza de pagos paso de (+) 1237 millones USD en 1985 a (-)1673 millones USD en 1986. Para 1987 la cuenta corriente paso a (+) 3881 millones USD, esto resultado de un incremento de 24% en el valor de las exportaciones no petroleras y de 37% en el de las petroleras, así como de la reducción de 7% en el valor de las importaciones totales de mercancías.

En cuanto a la inflación el PAC buscaba para 1986 y 1987 una reducción, de modo que fijo como meta inflación de 50% y 70-80% para esos mismos años, sin embargo los resultados fueron desfavorables, para 1986 la inflación fue 105.7%, mientras que en 1987 fue de 159.2%. Como se puede observar ni el PIRE ni el PAC cumplieron con lo esperado, a manera ejemplificar lo anterior se presenta el cuadro 47, el cual presenta las metas y resultados del PIRE y PAC.

CUADRO 47 METAS Y RESULTADOS DEL PIRE (1983-1985) Y DEL PAC (1986-1987)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Inflación (%)						
PROYECCION FMI		30	30	40		
META GOBIERNO	75	55	40	18	50	70-80
RESULTADO	98.8	80.8	59.2	63.2	105.7	159.2
REQUERIMIENTOS DE PRESTAMOS DEL SECTOR PUBLICO (% DEL PIB)						
FMI		8.3	5.3	5.2		
META		8.3	5.3	5.5	4.9	13.8
RESULTADO	16.9	8.8	8.3	9.0	16.8	13.1
BALANZA CUENTA CORRIENTE (% DEL PIB)						
FMI		-2.2	-1.8	-1.2		
RESULTADO	-3.6	3.6	2.4	-		
CRECIMIENTO PIB						
FMI		0	3	6	5.4	5.4
META	2	0	1	6	5.4	2.3
RESULTADO	-3	-4.2	3.8	2.6	-3.8	1.4

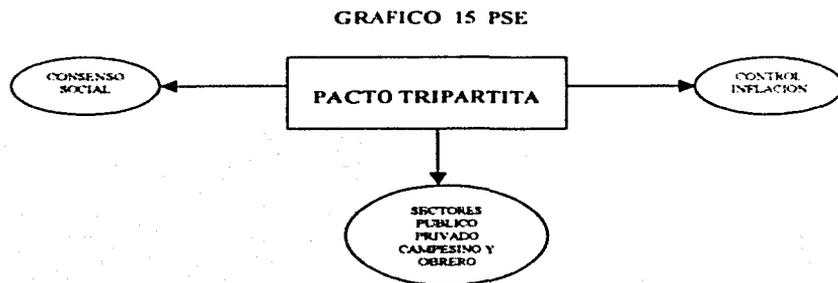
Fuente: Chávez Paulina. *Las Cartas de Intención y Las Políticas de Ajuste Estructural en México: 1982-1994*. IIEc. México 1996. P.48

"Al no funcionar el PIRE y el PAC, en un entorno marcado por la caída de los precios del petróleo en 1986 que se tradujo la caída de la Bolsa de Nueva York, lo cual provocó inestabilidad financiera en la economía nacional, precipitando el Crack de 1987, dejando al país nuevamente con un problema de desajuste del sector externo y crecimiento de la inflación, los cuales evidenciaron el fracaso y pusieron fin al programa ortodoxo, de esta manera se da una nueva forma de realizar el ajuste de la economía, para atacar el componente inercial de la inflación, por medio del anclaje de los precios clave (ajuste *heterodoxo*) de la economía: Tipo de Cambio, y Salarios"¹¹¹.

¹¹¹ León Islas Oscar. *Reforma y Crisis Financiera en México*. Tesis de Licenciatura. UNAM, FE. México 1997. P.93

Así el gobierno firmó el pacto de solidaridad económica, dentro del cual se anunció la adopción de una estrategia de mediano plazo de crecimiento económico con estabilidad de precios en respuesta a la elevada inflación y al bajo crecimiento económico que se presentaba en el país.

El grave problema inflacionario hizo vital para el gobierno pensar en una solución de fondo, de esta manera el gobierno instrumentó una política de concertación¹¹⁴ es decir un mecanismo en el cual el gobierno se compromete a compartir la responsabilidad de la política económica con los sectores empresarial, obrero y campesino, estableciendo acuerdos sobre precios públicos y privados de bienes y servicios y niveles salariales. En el Grafico 15 se ejemplifica de manera explícita lo anteriormente dicho.



Fuente: Grafico de Elaboración Propia

Gracias a la concertación el sector privado se comprometió a prescindir de mecanismos inflacionarios para aumentar su rentabilidad, el gobierno se comprometió a profundizar el control del gasto público, debido a que era vital reducir el déficit público para estabilizar el tipo de cambio y los precios. Por tanto el éxito de la nueva política dependía por un lado del control del tipo de cambio¹¹⁵ y de la aplicación de políticas contraccionistas, incluyendo la disminución de los salarios reales, y por otro del grado de confiabilidad de los empresarios sobre el cumplimiento de tales políticas. Así las cosas, la clave para reducir la inflación pasó a ser la estabilidad del tipo de cambio, ya que al mantener constante el tipo de cambio se reduce la presión sobre la oferta monetaria y se evitan efectos negativos sobre los precios.

¹¹⁴ Esta política se basó en Israel, donde para el período de 1985-1987 la política tuvo como base el pacto social entre gobierno, sector privado, y los sindicatos.

¹¹⁵ Una vez asegurado el control del tipo de cambio, los precios dejan de subir, y la estabilidad de esas variables frena a su vez el crecimiento de la oferta monetaria y se afianza el ajuste estabilizador.

Este pacto instrumentó políticas heterodoxas, las cuales conjugaron la política ortodoxa de contracción de la demanda y liberalización del comercio exterior, con control de precios, salarios y tipo de cambio, lo cual se contradice con la política ortodoxa de liberalización de precios.

La política ortodoxa que se aplicó de 1983 a 1987 privilegio el objeto de superávit del comercio exterior a fin de cumplir las obligaciones financieras con el exterior, pero a costa de la disminución de la actividad económica, de reducir la participación del estado en la economía, de y acelerar la inflación, en tanto que la política heterodoxa del pacto da prioridad al objetivo de reducir la inflación, a costa de relegar el sector externo, de seguir restringiendo la participación del estado en la economía y reducir los salarios reales.

En resumen el objetivo fundamental del pacto fue reducir la inflación a la mitad de la registrada en 1987, recuperar la tasa de crecimiento del PIB y profundizar el cambio estructural que se venía dando desde 1983, en materia fiscal se decía que era necesaria una estricta disciplina en el manejo de las finanzas públicas, bajar el gasto programado, ajustar los precios y tarifas de los bienes ofrecidos por el sector público, hacer cambios en materia tributaria y una cruzada nacional contra la evasión fiscal, igualmente se aplicaría una política monetaria congruente con los objetivos del programa, en tanto que la política cambiaria sería flexible para apoyar la reducción de la inflación y la competitividad. Por su parte la política comercial continuaría con la sustitución de permisos previos por aranceles y en cuanto a privatizaciones, se decía que seguiría la desincorporación de empresas públicas.

El gobierno ratificó la idea de la concertación y el 12 de diciembre de 1988 firmó el pacto para la estabilidad y el crecimiento económico PECE con los mismos sectores, el objetivo primordial del PECE era consolidar el abatimiento de la inflación y elevar el ritmo de inversión e infraestructura, además de renegociar la deuda externa para acabar con la transferencia de recursos. La política cambiaría establecía que había que fomentar las exportaciones no petroleras y disminuir las importaciones, así como una modificación de la estructura de los aranceles a la importación con el fin de disminuir la dispersión y eliminar distorsiones por los diferenciales vigentes, en materia de desregulación se buscaría la ampliación, sobre todo en el transporte, en el sector financiero y en toda la economía en general, esto con el fin de promover la actividad del sector privado en el desarrollo económico nacional, alentando la inversión privada nacional y extranjera. Finalmente señalaba que era de vital importancia continuar con el proceso de desincorporación de empresas paraestatales, esto con el fin de incrementar las fuentes de ingresos estatales y de introducir competencia¹¹⁶.

¹¹⁶ Se pueden identificar dos partes del proceso de desincorporación de paraestatales, una abarca de 1983 a 1988 con la liquidación, extinción, fusión y transferencia de empresas no prioritarias (66% del total de procesos concluidos) y la venta en menor escala (23.67%) de empresas prioritarias, la segunda etapa abarca de 1988-1994, en esta etapa se vendieron empresas estratégicas como Tel-Mex.

Los cuadros siguientes presentan la tendencia a privatizar de la economía mexicana.

CUADRO 48 TENDENCIA A PRIVATIZAR

ANO	NUMERO DE EMPRESAS PARAESTATALES
1982	1135
1983	1074
1984	1049
1985	941
1986	81*
1987	61*
1988	412
1989	376
1990	289
1991	239
1992	21*
1993	210
1994	219

Fuente : León Islas Oscar. Reforma y Crisis Financiera en México. UNAM, FE, México 1997. P-20

CUADRO 49 PRICIPALES PRIVATIZACIONES

EMPRESA	PRINCIPAL COMPRADOR	PRECIO (MILLONES NUEVOS PESOS)
TEL. MEX	G. CAKSO	18611
COMUNICACIONES	RADIO TELEVISORA DEL CENTRO	2600
ASEGURADORA MEXICANA	GF MEXICAL	1856
MISERA CANANEA	MEXICANA DE CANANEA	1174
AERONAVES DE MEXICO	ICARO AUTO TRANSPORTES	635
SIDERURGICA LAZARO CARDENAS	SIDERURGICA DEL PACIFICO	603
MICOMSA	GRUPO FIDELCOMBO MOLINERO	505
UNIDAD INDUSTRIAL PALMARIS	AGRO. FOSFATOS, NITROGENADOS Y ADMARON	474
MEXICANA DE CIACROS	G. AABRE	468
AIMSA	GRUPO ACELERO DEL NORTE	448
(ONASUO)	UNILEVER	424
SIDERURGICA DE BALSAS	ISLAT	505
LR ONSA	OPERADORA DE LACTEOS DE AGUASCALIENTES	254
GRUPO INA	CONSORCIO G	214
OTRAS EMPRESAS	VARIAS	3501
TOTAL		69560

Fuente : León Islas Oscar. Reforma y Crisis Financiera en México. UNAM, FE, México 1997. P-24

En el año de 1992 se firmo una reanimación del PECE, bajo el mismo nombre, este nuevo pacto ponía énfasis en los esfuerzos requeridos para elevar la productividad, la competitividad y la eficiencia, en particular de frente a lo que es el TLC, así mismo se daba prioridad al abatimiento de la inflación. Para lograr estos objetivos, el nuevo PECE señalaba una estricta disciplina en las finanzas publicas. Así mismo se insistía en que proseguiría el proceso de desregulación de la actividad económica, con la promoción de reformas legales y administrativas en materia de competencia, transferencia tecnológica, inversión extranjera, etc. Además se seguiría impulsando el comercio exterior y el desarrollo de la micro, pequeña y mediana empresa, así como los programas sectoriales de ajuste ante el cambio estructural y la apertura comercial.

Con el fin de mostrar como las medidas emprendidas por el gobierno mexicano impulsaban las políticas de corte neoliberal se presenta el cuadro 50, donde se observa la similitud entre los objetivos de los pactos.

CUADRO 50 OBJETIVOS PACTOS

	PAC 1986	PSE 1987	PECE 1988	PECE 1991
POLÍTICAS DE ESTABILIZACIÓN OBJETIVOS				
PIB	REESTABLECER EL CRECIMIENTO ECONOMICO ENTRE 3 Y 4%		SERA POSITIVO Y MODERADO	CRECIMIENTO SOSTENIDO
BALANZA DE PAGOS INFLACION	CONTROLAR LA INFLACION	REDUCIR A LA MITAD LA REGISTRADA EN 1987	CONSOLIDAR EL ABATIMIENTO A LA INFLACION	INFLACION DE UN DÍGITO
POLITICA FISCAL	FORTALECIMIENTO EN FINANZAS PUBLICAS	DISCIPLINA FISCAL	CONGRUENTE CON EL ABATIMIENTO DE LA INFLACION	ESTRICTA DISCIPLINA FISCAL
DEUDA	DISMINUCION DEL SERVICIO DE LA DEUDA ADECUANDOLO A LOS INGRESOS RECIBIDOS POR EXPORTACIONES DE PETROLEO		RENEGOCIACION	
GASTO PUBLICO		GASTO PROGRAMABLE PARA DEL 27% AL 20% DEL PIB	SUPERAVIT PRIMARIO DE 2% DEL PIB	
IMPULSION INGRESOS	CANCELAR SUBSIDIOS Y VENTA PARASTATALES AUMENTO EN INGRESOS TRIBUTARIOS 1 2%	SE FORTALECERA LA ADMINISTRACION FISCAL SE HARAN IMPUESTOS CAMBIOS EN MATERIA TRIBUTARIA Y UNA CUPULAM NACIONAL CONTRA LA EVASION FISCAL	NO SUBSIDIOS	
POLITICA MONETARIO FINANCIERA			SERA CONGRUENTE CON LOS OBJETIVOS DE L PROGRAMA	SERA CONGRUENTE
TASA DE INTERES		SERA FLEXIBLE		
MERCADO DE VALORES	SE ESTIMULARA	PROMOVER SU CRECIMIENTO		PROMOCION
POLITICA CAMBIARIA	SERA FLEXIBLE	SERA FLEXIBLE	DESPLAZAMIENTO DEL PESO DIARIO DE ENERO DE 1988 A JULIO DE 1989	EL PESO SE ESTABILIZARA A RAZON DE 40 PESOS DIARIO
POLITICA SALARIAL	PROTEGER LA GENERACION DE EMPLEOS	LOS SALARIOS AUMENTARAN 15%	SALARIO MINIMO AUMENTARA 2% A PARTIR DEL 1 DE ENERO DE 1989	
POLITICA COMERCIAL	SE MANTENDRA EL PROCESO DE LIBERALIZACION RELACIONANDO LOS SESGOS EN CONTRA DEL CRECIMIENTO DE LAS EXPORTACIONES CONTINUARA LA SUSTITUCION DE PERMISOS DE IMPORTACION POR ARANCELES	EL ARANCEL MAXIMO BAJARA DE 40 A 20% Y DESAPARECERA LA SOBRE TASA DE 3% DE IMPUESTO A LA IMPORTACION	SE MODIFICARA LA ESTRUCTURA DE LOS ARANCELES A LA IMPORTACION PARA DISMINUIR LA DISPERSION ACTUAL Y ELIMINAR DISTORSIONES POR LOS DIFERENCIALES VIGENTES	
PRIVATIZACION	CONTINUARA EL PROCESO DE DESMONTE DE LA ENTIDAD DE ECONOMIA PLANificada	CONTINUARA LA DESMONTE DE EMPRESAS PUBLICAS	SEGUIRA LA DESMONTE DE EMPRESAS PUBLICAS	
DESREGULACION		SE BUSCARA A NIVEL NACIONAL LA DESREGULACION ECONOMICA SOBRE TODO EN EL TRANSPORTE Y EL SECTOR FINANCIERO	CONTINUARA LA DESREGULACION A FIN DE ELIMINAR DEFICIENCIAS Y PROPICIAR MAYOR COMPETENCIA	

Fuente: Chavez Paulina. Las Cartas de Intención y Las Políticas de Ajuste Estructural en México, 1982-1994. IIEC México 1996. P-82-83

La tendencia hacia la adopción de medidas de corte neoliberal continuó con la firma del PABEC (pacto para el bienestar, la estabilidad y el crecimiento), el cual se firmó el 24 de septiembre de 1994 en vísperas del cambio presidencial, este pacto fue firmado el presidente Carlos Salinas y para que la transición de poderes se diera en un marco de certidumbre económica, el presidente electo Ernesto Zedillo ratificó la totalidad de los acuerdos que asumió su antecesor. Este pacto pretendía lograr una tasa de crecimiento real de por lo menos el doble de la correspondiente a la de crecimiento de la población, por lo que la inversión pública y privada tendrían la más alta prioridad, así mismo se pretendía lograr una tasa de inflación de 4%. En materia fiscal se buscaba un manejo sano equilibrado de las finanzas públicas. Sin embargo la crisis económica tomó por sorpresa a la tecnocracia neoliberal y obligado por la profundidad de la crisis Zedillo realizó algunos ajustes a la estrategia económica de manera que pareciera que se corregían los errores del pasado. Más que ajustar el modelo neoliberal se intentó relanzarlo bajo nuevas modalidades y condiciones.

“Así por ejemplo al presentar Zedillo el programa nacional de desarrollo 1997-2000, cuya aplicación supuestamente libraría al país de crisis recurrentes, fue muy enfático al señalar que la rápida y aparentemente dinámica recuperación de la economía iniciada en 1996, fue conseguida gracias a la reforma neoliberal emprendida por sus dos antecesores”¹¹⁷.

“Para superar la recesión de 1995-1996 y restablecer la estabilidad de los mercados financieros, la administración de Zedillo aplicó una política ortodoxa abiertamente restrictiva, siguiendo los lineamientos marcados por el consenso de Washington y bajo el monitoreo estrecho del FMI”¹¹⁸.

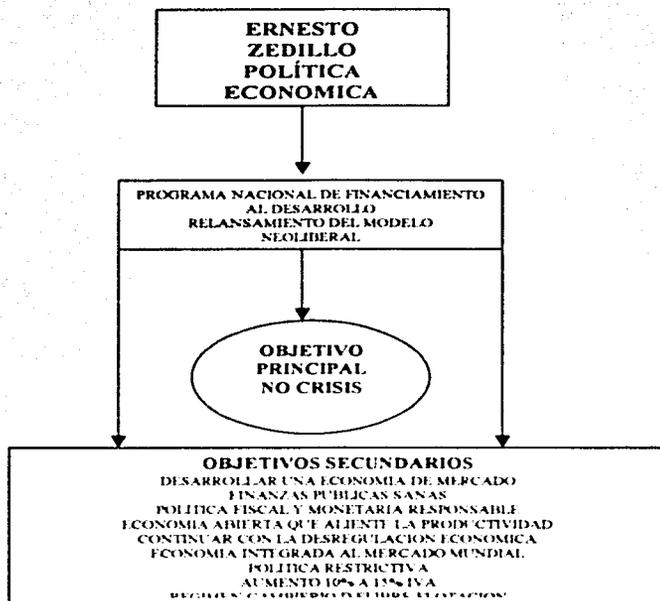
De esta manera la esencia del modelo neoliberal no cambió, ya que la apertura comercial y la apertura de la cuenta de capitales continuaron, así mismo continuó el proceso de privatización de empresas paraestatales (se emprendieron privatizaciones de ferrocarriles, aeropuertos, puertos y comunicación satelital).

Con el fin de comprobar la tendencia del gobierno de Zedillo hacia la adopción de medidas de corte neoliberal se presenta el gráfico 16, donde se observan las principales medidas de política económica emprendidas en el gobierno de Ernesto Zedillo.

¹¹⁷Guillen Romo Arturo. México Hacia el Siglo XXI. Crisis y Modelo Económico Alternativo. UAM, P y V Editores, México 2000. P-201

¹¹⁸Guillen Romo Arturo Op Cit. P-202

GRAFICO 16 POLÍTICA ECONOMICA ZEDILLISTA



Fuente: Grafico de Elaboracion Propia

Por tanto se puede afirmar que los gobiernos de los presidentes De la Madrid, Salinas y Zedillo siguieron una la tendencia mundial hacia politicas de corte neoliberal

"En México, el ajuste macroeconomico y estructural ha ocurrido en el contexto de una profunda transformación de la economía mundial, caracterizada por la Globalización y la tendencia a la Integración. Para la estrategia mexicana de desarrollo, la apertura a los flujos de comercio e inversion internacionales ha significado un cambio drástico en la dirección y en los efectos de las politicas industrial, comercial y financiera de largo plazo"¹¹⁹

¹¹⁹ Leon Islas Oscar. Op Cit. P-97

3.6 APERTURA COMERCIAL Y SECTOR SERVICIOS

La apertura comercial fue el precedente de la apertura financiera en México, debido a que fue un proceso que se inició antes, además tanto en los planes del gobierno como en las recomendaciones internacionales la necesidad por abrir comercialmente al país vino primero¹²⁰.

A comienzos de la década de los ochentas existía en el país una protección fuerte, así en 1983 todas las importaciones estaban sujetas a permiso, además del uso de precios oficiales para la valuación aduanera, esto como resultado del deterioro de los términos de intercambio. Sin embargo a fines de 1984, se inició un profundo proceso de desregulación y apertura comercial, donde el gobierno implementó medidas como la reducción en los niveles y dispersión de los aranceles, eliminación casi total de las restricciones comerciales cuantitativas, y negociaciones comerciales intensas con el objeto de suscribir tratados de libre comercio.

"Para beneplácito de los Estados Unidos y del FMI, la apertura comercial se convirtió en una de las principales banderas de la administración de Miguel de la Madrid a pesar de la resistencia de algunos segmentos del empresariado"¹²¹.

El proceso de apertura en México se ha dado por etapas. En diciembre de 1984 se exento al 15% de las importaciones de permiso, para 1985 el porcentaje llegó a cubrir entre el 35% y el 45% de las importaciones, de la misma manera en 1985 se introdujo una nueva política arancelaria que reduciría el número de aranceles de 10 a 7, en el mismo año, el gobierno eliminó el requisito previo de importación a 3604 fracciones arancelarias. Para el año de 1986, se eliminó el nivel arancelario de 100% a 50%. Este mismo año se inició la implementación de un esquema calendarizado de desgravación arancelaria de 0-50, hasta llegar a una de 0-30 en 1988. Además en Julio de 1986 México fue aceptado como miembro del GATT, después de esto menos de 28% del valor de las importaciones quedó sujeto a permiso, mientras tanto el nivel arancelario ponderado (que toma en consideración el volumen comercializado) descendió de 16.4% a 11.1%.

"En Julio de 1986 México se adhirió al GATT. En el lapso de unos cuantos meses, México había rebasado con creces, las metas de liberalización que ese organismo le había fijado. El gobierno de Miguel de la Madrid Hurtado no culminó la obra liberalizadora, pero sí dejó tendidos los puentes para convertir a México en una economía abierta."¹²²

¹²⁰ Todas las cartas de intención firmadas con el FMI, a excepción de la de 1990, mencionan la disminución de la protección, reducir la dispersión de los aranceles y eliminar las distorsiones, además a partir de 1991 se le da más peso a las perspectivas que se le abren a México por la firma del TLC con EUA y Canadá.

¹²¹ Guillen Romo Arturo. Op Cit. P-42

¹²² Guillen Romo Arturo. Op Cit. P-43

La apertura comercial unilateral impuesta por la administración madridista fue seguida por la administración salinista, la cual en el marco del PSE consideró que la competencia externa significaba algo indispensable para reducir la inflación, por tanto se decidió que la política de apertura debía acelerarse. Así entre 1987 y 1988, el arancel más alto descendió de 100% a 10%, y el número de artículos sujeto a restricciones cuantitativas paso de 1,200 a 325. En el año 1989, 13 artículos adicionales quedaron excluidos del esquema de restricciones de cuotas, y 106 más en 1990. En 1991, menos del 10% del valor total de las importaciones estaba sujeto a permisos de importación, para 1993 este porcentaje paso a ser 5%.

Otra vertiente del proceso de liberalización ha sido la etapa en la que México ha profundizado sus relaciones comerciales con otros países. Destacando los tratados con la Unión Europea, Israel y el TLCAN, no de menor importancia se han suscrito acuerdos de libre comercio con Chile (1991), Colombia (1994), Venezuela (1994), Costa Rica (1994) y Bolivia (1995).

Aunque todos los tratados tienen gran importancia y profundidad en la economía mexicana, la firma del TLCAN ha sido el tratado que ha tenido mayor impacto, ya que fue el primer paso para integrar a México a las corrientes financieras y comerciales mundiales.

"La decisión de integrar formalmente a la economía mexicana con Estados Unidos a través de un acuerdo comercial, coincidía totalmente con la lógica de los intereses del nuevo bloque dominante impulsor del modelo neoliberal. Este nuevo bloque constituido por: el capital financiero internacional, las compañías transnacionales, los grupos empresariales mexicanos reconvertidos hacia el exterior y los nuevos grupos financieros mexicanos"¹²³.

El principal efecto del TLCAN fue la ampliación de los flujos de inversión extranjera, los cuales resultaban vitales para financiar el creciente déficit en balanza comercial. De esta manera con el TLCAN se decidió abrir la economía en un lapso de quince años. Así al entrar en vigor el TLCAN, Estados Unidos y Canadá desgravaron inmediatamente el 84% y el 79%, respectivamente de sus importaciones, mientras que México desgravó el 43% de las compras procedentes de sus vecinos del norte. A partir del quinto año EUA y Canadá liberaron otro 8%, mientras tanto México desgravó el 19% de las importaciones. En el décimo año EUA y Canadá desgravaron 7% y 12% de las exportaciones mexicanas y México el 38% de sus importaciones.

"La firma del TLCAN selló el rumbo neoliberal y aperturista de la estrategia económica del gobierno mexicano"¹²⁴.

¹²³ Guillen Romeo Arturo. Op Cit. P.84

¹²⁴ Guillen Romeo Arturo. Op Cit. P.90

Después de iniciarse la apertura comercial, el gobierno sentó las bases para la apertura de los servicios, debido a la gran importancia de estos, así como su rol protagónico en la economía mundial. Así la liberalización se convirtió un factor determinante en la política económica de México y de todos los países, sin embargo no fue si no hasta que concluyó la ronda de Uruguay cuando se estableció un instrumento multilateral para regir el comercio internacional de aquellos.

"Un proceso de liberalización comercial de mercancías debe forzosamente acompañarse de un proceso similar en materia de servicios. De otra manera, los productores nacionales de bienes quedarían severamente penalizados con relación a los productores internacionales"¹²⁵.

Desde los sesentas y setentas los responsables de la política comercial de los Estados Unidos consideraron fundamental acelerar la liberalización del sector servicios en el marco de del GATT, así la delegación estadounidense ante la OCDE planteó en 1981 la necesidad de examinar los servicios con el propósito de establecer mecanismos de consulta y negociación y asumir compromisos entre los países miembros para su liberalización. En la declaración resultante de esta reunión se destaca la necesidad de fortalecer la cooperación internacional en la materia y se reconoce que persiste un número importante de restricciones al comercio de servicios.

Así mismo en la reunión ministerial del GATT de 1982 Estados Unidos sugirió establecer un programa de trabajo que incluyera el análisis de la aplicabilidad de las disposiciones del acuerdo general al comercio de servicios.

En la reunión del GATT de 1984, los países desarrollados reiteraron la necesidad de que el acuerdo se actualizara para incluir a los servicios debido al rápido crecimiento del comercio mundial de los mismos.

Sin embargo las anteriores propuestas quedaron en simples propuestas y aunque muchos países estaban de acuerdo en que la liberalización debía efectuarse las negociaciones quedaron estancadas.

El primer paso a la liberalización fue el ejercicio de aplicabilidad de conceptos a diferencia de actividades, esto permitió avanzar sustancialmente en la comprensión de los conceptos, principios y normas que podrían ir configurando un acuerdo general sobre comercio de servicios.

Después de largas discusiones acerca de la metodología para realizar las negociaciones, en 1989 Estados Unidos lanzó un proyecto en el cual incluía en lenguaje jurídico todos los principios y mecanismos que consideraba fundamentales para un instrumento que rigiera el comercio internacional de servicios, de la misma manera la Comunidad Europea hizo propuestas, igualmente México, Brasil, India, Malasia, Singapur, Indonesia y Corea presentaron propuestas

¹²⁵ Mateo Fernando. La Liberalización de los Servicios Comercio Exterior México, febrero 1996 P-147

No fue si no hasta 1993 que existió la voluntad política para lograr un acuerdo en materia de servicios, dando por terminadas las negociaciones de la ronda de Uruguay, a las 13 horas del 15 de diciembre.

Las partes de este acuerdo general sobre el comercio de servicios son: alcance y definición, obligaciones y disciplinas generales, compromisos específicos, normas para la liberación progresiva de los servicios, disposiciones institucionales y disposiciones finales. Además de ocho anexos: exenciones al trato de nación más favorecida, movimiento de personas físicas, servicios financieros, telecomunicaciones, transporte aéreo, futuras negociaciones de telecomunicaciones básicas y negociaciones sobre transporte marítimo.

Los Anexos sobre servicios financieros mencionan lo siguiente:

"Anexo I. El anexo sobre servicios financieros busca interpretar con claridad la aplicación del GATS a los servicios financieros. Como este señala que el termino servicios comprende todo servicio de cualquier sector, salvo los suministrados en ejercicio de facultades gubernamentales. Como es natural el anexo permite adoptar medidas precautorias para proteger a depositantes, inversionistas, etc. Así como establecer acuerdos para el reconocimiento mutuo entre partes o grupos de países de ese tipo de medidas. Sin embargo de conformidad con el anexo, se deben proporcionar oportunidades adecuadas a los demás miembros para la negociación de adhesión a tales acuerdos o para establecer acuerdos similares. Los grupos especiales para la solución de diferencias deben contar con la necesaria competencia técnica sobre el servicio financiero específico objeto de la diferencia. Así mismo el anexo contiene un aserie de definiciones sobre lo que se entiende por servicios financieros, por proveedor de servicios financieros y por entidad publica"¹²⁶.

"Anexo II. Como se recordara los negociadores financieros de Estados Unidos consideraron que ciertos países, en desarrollo y desarrollados, tenían excesivamente restringidos sus mercados financieros y que en la ronda de Uruguay no los estaban abriendo lo suficiente. Esto significaba según ellos que otras naciones se beneficiaban de la apertura del mercado estadounidense sin dar algo a cambio. Los países miembros están libres de no extender, mejorar, modificar o retirar la totalidad o parte de los compromisos consignados en sus listas respectivas en materia de servicios financieros"¹²⁷.

¹²⁶Camer Francoise. *Las Negociaciones entorno de los Servicios en la Ronda de Uruguay*. Comercio Exterior México, Noviembre 1994. P-973

¹²⁷Camer Francoise. *Op Cit*. P-973

El proceso de apertura de los servicios en México dió sus primeros pasos con los siguientes hechos: la privatización de Tel-Mex abrió la posibilidad de que la inversión extranjera directa participara con hasta 49% del capital accionario con derecho a voto. En fianzas y seguros se permitió una inversión foránea de hasta 49%. Además en 1989 se expidió el reglamento de la ley de extranjera directa de 1973, el cual flexibilizaba las posibilidades de presencia comercial para la prestación de un numero importante de actividades de servicios.

"A partir de 1993 cobró fuerza el proceso de liberalización de servicios, los cuales formaron parte de las negociaciones del TLCAN y de los tratados con Costa Rica, Colombia, Venezuela y Bolivia, también formaron parte de la Ronda de Uruguay del GATT. Los resultados de estas negociaciones y las medidas tomadas autónomamente han liberado de manera considerable al sector servicios"¹².

En el caso del transporte marítimo, la ley de navegación de 1994 permite a embarcaciones con bandera extranjera prestar servicios de cabotaje, siempre y cuando en su país de origen haya condiciones de reciprocidad para las embarcaciones con bandera mexicana. Esta ley permite inversión extranjera hasta 49% del capital social de una empresa establecida en México que proporcione servicios de navegación interna o cabotaje, y hasta un 100%, para la operación de embarcaciones abanderadas como mexicanas o extranjeras que proporcionen servicios de transporte marítimo internacional. Así mismo se liberalizó la inversión extranjera en los servicios de carga y descarga vinculados con el transporte marítimo. Los puertos se privatizaron, permitiéndose hasta 49% de inversión extranjera, en lo que respecta el auto transporte de carga, en el TLCAN se negoció el permiso, a partir del 18 de diciembre de 1985, para los servicios tras fronterizos de carga prestados por unidades canadienses y estadounidenses desde o hacia el territorio de los seis estados fronterizos. Ese acceso se extendió a todo el territorio nacional en el 2000. A partir del 18 de diciembre de 1995 se permite 49% de inversión extranjera en empresas de carga, en el año de 2001 este porcentaje aumentó en 100%, por lo que respecta a la aviación civil, la ley de inversión extranjera de 1993 permite hasta 25% de capital extranjero en el capital social de una empresa de aviación. Además en los tratados de libre comercio firmados por México se liberalizó la prestación tras fronteriza de los servicios aéreos especializados. Así mismo se aprobó en 1995 la privatización de los aeropuertos civiles, permitiendo hasta 49% de inversión extranjera.

¹²Mateo Fernando. Op Cit. P.145

En el caso del transporte por ferrocarril, este se reformó el artículo 28 constitucional a fin de estar en condiciones de privatizar el sistema. La ley reglamentaria de servicio ferroviario permite hasta 100% de inversión extranjera en empresas ferrocarrileras que se creen, así mismo en el caso de las telecomunicaciones, la nueva ley federal de telecomunicaciones de 1995 liberó el número de compañías que pueden proporcionar servicios de larga distancia. Según la ley cualquier empresa que cumpla con los requisitos técnicos y demuestre capacidad financiera podrá prestar servicios a partir de enero de 1997¹²⁹. En cuanto a la telefonía celular se permite una inversión extranjera hasta de 100%.

En cuanto a los servicios satelitales, se puede observar que en 1995 se modificó el artículo 28 constitucional a fin de que los particulares proporcionen este tipo de servicios. Se permite la participación extranjera hasta en un 49%, en el caso de la televisión por cable. Se permite hasta 49% de inversión extranjera en el capital de las empresas, este porcentaje aumento a 100% en 1999.

La liberalización de la movilidad del personal ha presentado dos vertientes, una la facilitación de la entrada temporal al país de personas de negocios y la otra el establecimiento de mecanismos que permiten el reconocimiento mutuo de licencias y certificados de los profesionistas. A este respecto la reforma de 1993 de la ley reglamentaria del artículo 5 constitucional relativa al ejercicio de los profesionistas en el DF, elimina el requisito de ser ciudadano mexicano para ejercer una profesión en el país.

Por lo que respecta a los servicios financieros, en el marco del TLCAN las instituciones financieras pueden establecer filiales en México y ofrecer todo tipo de servicios financieros, así mismo "En 1995 se expidió una nueva legislación, la cual liberalizó la estructura de capital de las instituciones financieras, (se permite hasta 49% de capital extranjero), los límites accionarios individuales, (una institución del país con el que México firmo el tratado puede ser propietaria de 51%) y la adquisición de instituciones financieras nacionales por parte de instituciones financieras extranjeras pertenecientes a países con los que México hay firmado tratados de libre comercio"¹³⁰.

"La abrupta y unilateral apertura comercial fue seguida por una no menos radical apertura financiera, la cual combinada con la sobrevaluación del peso, sembró la crisis de 1994"¹³¹

¹²⁹ Tel-Mex no tenía la exclusividad de los servicios locales, sin embargo las compañías prefirieron entrar a larga distancia debido a que es lo más rentable.

¹³⁰ Mateo Fernando Op Cit P-146

¹³¹ Guillén Rosío Arturo Op Cit P-107

3.7 DESREGULACION DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

La tendencia en el plano internacional¹¹² y nacional fue clara y siempre tendiente a la implementación de políticas neoliberales, las cuales llevaban como estandarte la liberalización, desregulación y privatización de la economía y en específico de los sistemas financieros nacionales, de esta manera el sistema financiero mexicano no fue la excepción e instrumentó estas medidas como parte de un conjunto de reformas encaminadas a consolidar una economía de mercado.

“La ola de desregulación y liberación financiera surgió en los países industrializados como respuesta a la conformación de nuevos actores, instrumentos y crecientes recursos disponibles. En los países en desarrollo, particularmente los países de América latina, la desregulación financiera ha formado parte de un conjunto más amplio de reformas macro de tipo estructural, instrumentadas a principios del decenio de los ochenta, como respuesta al agotamiento del modelo de crecimiento basado en la intervención del estado. Aunque este proceso de desregulación financiera ocurrió bajo las presiones de la globalización y de grandes modificaciones en el modelo de desarrollo, impulsadas entre otros factores por los choques en los términos de intercambio y ausencia del financiamiento externo, el llamado consenso de Washington generó la expectativa de que la desregulación financiera contribuiría a un mayor crecimiento económico, al aumentar el ahorro interno”¹¹³.

De esta manera las reformas financieras orientadas al mercado substituyeron un modelo económico y financiero marcado por alta intervención estatal que obstruía el crecimiento y desarrollo del sistema financiero, por lo cual la reforma busco con la liberalización y desregulación una mejor asignación de los recursos financieros, mayor ahorro e incremento de la oferta crediticia en la economía y la no-intervención del estado en la economía.

“Financial repression has been the dominant characteristic of financial systems from the developing countries. Its high cost was magnified by the debt crisis of the 80's, and its inadequacy to promote economic development became more evident with increasing world patterns of financial globalization. As a result, to overcome their low savings and investment rates, lower their high dependency on foreign loans, foster a solid link with international markets to attract international flows, and above all to promote higher rates of economic growth, developing countries have enforced important financial liberalization and deregulation processes, which have transformed their financial systems significantly”¹¹⁴.

¹¹²Las instituciones internacionales propusieron medidas a tomar (serie neoliberal) en política económica a los países en desarrollo, las cuales fueron adoptadas y reflejadas en los procesos de liberalización y desregulación implementados por los países de América Latina.

¹¹³Clavio Ferrando. *Reformas Económicas en México 1982-1999*. FCE, México 2001. P-257

¹¹⁴Cabello Alejandra. *Global Structure of Financial Markets*. Routledge London, 1997. P-50

“De acuerdo con las circunstancias internacionales y con el modelo de desarrollo adoptado, antes de los años setenta el sistema financiero mexicano operaba en un marco sumamente regulado, y la política monetaria se ejercía mediante instrumentos de control directo como encaje legal, cajones selectivos de crédito, y determinación directa de las tasas activas y pasivas”¹¹⁵.

Así la desregulación y apertura del sector financiero en México se debió principalmente a que se siguió la tendencia mundial de liberalización y desregulación, lo cual causó una transformación del modelo de desarrollo, hacia la conformación de una economía de mercado.

“Las medidas que se instrumentaron en materia financiera derivan de la reforma del estado en nuestro país, por tanto en este contexto, la modernización financiera debe cumplir dos objetivos básicos, acrecentar la generación del ahorro nacional, además debe ser amplio, diversificado y moderno, de tal forma que sea capaz de apoyar y promover la productividad y competitividad de la economía nacional”¹¹⁶.

Por tanto la estrategia de liberalización y desregulación se dio bajo la tesis de que la represión financiera¹¹⁷ limita la eficiencia de los Sistemas Financieros y la liberalización financiera estimula la generación de ahorro e inversión, con lo cual fomenta el crecimiento y la estabilidad económica.

“To promote their own savings and investments processes and a more dynamic and efficient international mobilization of international financial flows to finance their economic growth, developing countries need to liberalize and deregulate their financial markets and built up stronger and more efficient financial institutions. Financial repression must be replaced by fully liberalized financial systems”¹¹⁸.

La instrumentación de la liberalización y desregulación del Sistema Financiero Mexicano se emprendió formalmente en el Pacto de Solidaridad Económica, donde se señaló que esta debería atender:

1. Autonomía de la banca.
2. Garantizar el Sano y Eficiente Funcionamiento de los Mercados.
3. Ampliar el Ámbito de los Particulares en la Prestación de Servicios Financieros.
4. Fortalecimiento del Mercado de Capitales mediante la creación de fideicomisos que canalicen a dicho mercado recursos provenientes del exterior.
5. Reestructurar el Sistema Auxiliar del Crédito

¹¹⁵Castro Fernando. Op Cit P:260

¹¹⁶Apuntes de Clase. Curso Investigación y Análisis Económico III. Leoni Islas Oscar. FE, México 1998-2

¹¹⁷Represión Financiera es cuando existen obstáculos institucionales como tasas por debajo de la de equilibrio, políticas de crédito selectivo, etc

¹¹⁸Cabello Alejandra. Op Cit P:52

6. Impulsar la interrelación los Grupos Financieros
7. Consolidación de Grupos financieros.
8. Estimular una Mayor Participación Regional en el Capital y la Administración de Instituciones de Crédito.
9. Promover la Creación de Nuevos Sistemas de Financiamiento.
10. Dar más Acceso a Nuevas Emisoras e Inversionistas.
11. Servirse del Mercado de Valores para Apoyar Procesos de Privatización, así como para Captar Inversión Extranjera.
12. Fortalecer el Crecimiento de Compañías de Seguros y Fianzas.

“La Liberalización financiera substituye un sistema fundado basado en obstáculos para la concesión de crédito y tasas de interés reguladas, por uno donde la política monetaria se realiza por medio de Operaciones de Mercado Abierto y se deja que las tasas de interés reaccionen rápidamente a los choques internos y externos”¹³⁹.

Se puede citar al sexenio del presidente Carlos Salinas como el periodo en el cual se desato la desregulación financiera y se dieron el mayor numero de cambios, sin embargo la administración zedillista continuó con la tendencia neoliberal y participo en la extensión de la desregulación.

“La reforma financiera emprendida por la administración de Carlos Salinas fue una pieza clave de la reforma neoliberal. Aquella comenzó en 1988 y estuvo orientada a promover la liberalización de las operaciones de los intermediarios financieros, a la modernización y creación de nuevos instrumentos y agentes y a una apertura gradual en relación con la competencia externa. Todo ello con el objetivo de elevar el ahorro interno”¹⁴⁰.

“Mexico’s financial reforms have been aimed mainly at responding to the challenges and opportunities of financial globalization, both from the stand point of the short and medium term macroeconomic stability and the long run promotion mobilization of local and international savings to the local economy. The underlying forces behind these goals have been the deregulation of local markets, financial opening , promotion of financial innovations, and privatization of the banking system”¹⁴¹.

¹³⁹Apuntes de Clase. Curso Investigación y Análisis Económico III. León Islas Oscar. FE, México 1998-2

¹⁴⁰Guillen Romo Arturo. Op Cit. P-106

¹⁴¹Cabello Alejandra. Op Cit. P-53

La reforma financiera en México abarcó cuatro aspectos, los cuales significaron distintos cambios en la organización y el funcionamiento del Sistema Financiero Mexicano en su conjunto. A continuación se analizará detalladamente esos cuatro aspectos de la reforma.

3.7.1 LIBERALIZACION DE OPERACIONES FINANCIERAS

Los cambios más importantes en materia de liberalización de operaciones financieras fueron: la reprivatización de la banca en 1990, la liberalización de las tasas de interés activa y pasivas del sistema bancario en 1988, la eliminación de la canalización obligatoria de recursos (cajones selectivos) en 1989, la eliminación del encaje legal¹⁴² en 1989 y la autonomía del Banco de México en 1993. Estas acciones se ejecutaron con el fin de modificar el esquema regulatorio anterior, ya que era considerado un sistema de represión financiera, además con la finalidad de estimular la competencia entre los bancos y de que la banca dejara de ser la ventanilla del sector público para el financiamiento del déficit, gracias a lo cual se puso fin al sistema de control monetario por regulación directa, para dar paso a una política monetaria de regulación indirecta mediante operaciones de mercado abierto.

En el cuadro 51 se presentan los principales cambios en materia de liberalización de operaciones financieras.

CUADRO 51 LIBERALIZACION OPERACIONES FINANCIERAS

ANO	MEDIDA
1988	LIBERALIZACION DE LAS TASAS DE INTERES
1989	SUSTITUCION DEL ENCAJE LEGAL
1989	ELIMINACION DE LOS CAJONES SELECTIVOS DE CREDITO
1990	REPRIVATIZACION DE LA BANCA
1991	ELIMINACION DEL COEFICIENTE DE LIQUIDEZ
1993	AUTONOMIA BANCO

Fuente: Cuadro de Elaboración Propia

¹⁴² En realidad el encaje legal se sustituyó por un coeficiente de liquidez, el cual a la postre fue eliminado también.

El punto más importante esta etapa fue el que le dio la autonomía al Banco de México, con el fin de hacer oficial e irrevocable lo anterior nació la ley orgánica del Banco de México de 1993, la cual establece como los principales objetivos del Banco de México: proveer a la economía mexicana de moneda de curso legal, procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda y promover el sano desarrollo del sistema financiero. Dentro de la misma ley se da el mando del Banco a una Junta de Gobierno¹⁴³. Los miembros de esta junta sólo podrán ser removidos de su cargo por causa grave¹⁴⁴.

El aspecto fundamental de la dotación de autonomía al Banco se puede observar en el Artículo 28 de la Constitución, donde se establece que el Banco tiene a su cargo: la regulación de la oferta monetaria, la determinación de manera independiente del monto y manejo de su propio crédito y la supervisión de la estabilidad del tipo de cambio, así mismo se establece que nadie puede influir en el Banco para obligarlo a otorgar financiamientos u para obligarlo a hacer otro tipo de cosas.

Otro de los cambios fundamentales en materia de liberalización de operaciones financieras fue la reprivatización de la banca (18 bancos reprivatizados entre 1991-1992)¹⁴⁵, la cual se dió gracias a la promulgación de la ley instituciones de crédito en Julio de 1990, esta reprivatización sentó las bases para que se diera una diferenciación entre el campo de actividad del sector público y del sector privado, ya que en lo respectivo al estado, este solo participaría en banca de desarrollo.

En el cuadro 52 se presenta las principales características del sistema bancario mexicano, esto con el fin de percibir el comprador, el giro al que pertenecía este y la situación actual de los bancos privatizados en el año de 1990.

¹⁴³ Esta Junta de Gobierno esta integrada por un Gobernador (nombrado por el ejecutivo) y cuatro Subgobernadores

¹⁴⁴ Esto se señala en el Artículo 28 de la Constitución.

¹⁴⁵ Los ingresos generados por la venta de los 18 bancos representaron la cantidad de 37, 856.36 millones de nuevos pesos.

CUADRO 52 CARACTERÍSTICAS DE LA PRIVATIZACIÓN BANCARIA

	GRUPO COMPRADOR	ORIGEN	ESTADO ACTUAL
MULTIBANCO MERCANTIL DE MÉXICO	PROBURSA	CASA DE BOLSA	EN 1995 EL BANCO BIBAO VIZCAYA ADQUIRIÓ EL 70% DEL BANCO, A TRAVÉS DE UN PROGRAMA EN EL CUAL MÉXICO INTERCAMBIO CARTERA VENCIDA POR CADA PESO DE CAPITAL FRESCO
BANPAIS	MEXIVAL	TRANSPORTE	ACTUALMENTE FORMA PARTE DEL GRUPO FINANCIERO BANNORTE
BANCA CREMI	EMP JALISCO	DINA-CAMIONES	INTERVINDO DESDE 1994 EN ESPERA DE LIQUIDACIÓN
BANCA CONFIA	ABACO	CASA DE BOLSA	ADQUIRIDO EN 1998 POR CITY BANK
BANCO DE ORIENTE	GRUPO MARGEN	CASA DE BOLSA	LAS SUCURSALES FUERON VENDIDAS A BBV, EL RESTO DE LOS ACTIVOS SE ENCUENTRA EN ESPERA DE LIQUIDACIÓN
BANRICEZ	EMP DE YUCATAN	TRANSPORTE	EN PROCESO DE ADQUISICIÓN POR BANNORTE
BANAMEX	ACTIVAL	CASA DE BOLSA	EN PROCESO DE ADQUISICIÓN POR CITY BANK
BANCOMER	VAMSA	VISA	EN PROCESO DE FUSIÓN CON BBV
BCH	EMP SURESTE	AGROINDUSTRIA	SUCURSALES VENDIDAS A PROMEX, EL RESTO DE LOS ACTIVOS EN PROCESO DE LIQUIDACIÓN
SERFIN	OBISA	VITRO	EN PROCESO DE ADQUISICIÓN POR BANCO SANTANDER
COMÉRMEX	INVERLAT	CASA DE BOLSA	EN PROCESO DE ADQUISICIÓN POR SCOTIA BANK
BANCO MEXICANO SOMEX	INVERMEXICO	GRUPO BESA	ADQUIRIDO POR BANCO SANTANDER
BANCO DEL ATLANTICO	OBIM	CASA DE BOLSA	EN PROCESO DE FUSIÓN CON BITAL
BANCA PROMEX	FINAMEX	CASA DE BOLSA	ADQUIRIDO POR BANCOMER
BANCO	ESTRATEGIA BURSATH	CASA DE BOLSA	ADQUIRIDO POR BANRICEZ
BANCO MERCANTIL DEL NORTE	MANICA	AGROINDUSTRIA	EN OPERACIÓN
BANCO INTERNACIONAL	PRIMI	INDUSTRIA	EN OPERACIÓN
BANCO DEL CENTRO	MULTIVALORES	CASA DE BOLSA	ACTUALMENTE FORMA PARTE DEL GRUPO FINANCIERO BANNORTE

Fuente: Clavijo Fernando. Reformas Económicas en México 1982-1999. FCE. México 2001. P-284

En adición, el gobierno mexicano reformo y promulgo leyes con el fin de profundizar la liberalización de las operaciones financieras. Así como se menciono antes en 1990 se promulgo la ley de instituciones de crédito, misma que devolvió el régimen de propiedad mixta a la banca, además sentó las bases para la autorización de la integración de la banca comercial a un Grupo Financiero y permitió a los bancos efectuar contratos de arrendamiento financiero. De la misma manera se creo en julio de 1990 la ley para regular a las agrupaciones financieras, las cuales quedarían constituidas por diferentes intermediarios financieros, pudiendo haber inclusive dos intermediarios de la misma clase en un grupo¹⁴⁶.

Además la promulgación de estas leyes, se reformó la ley general de instituciones y sociedades mutualistas de seguros, lo cual implicó una flexibilización de las normas para establecer coberturas, planes, primas y tarifas y la autorización para tomar el control de un grupo financiero a las aseguradoras. De la misma forma se reformó la ley federal de instituciones de fianzas, con lo cual se posibilitó la participación de otras instituciones de fianzas o de seguros del país, en el capital social de las afianzadoras y la emisión de obligaciones.

La ley general de organizaciones y actividades auxiliares de crédito también sufrió cambios tendientes a liberar y desregular las actividades realizadas por dichos intermediarios financieros no bancarios. De esta manera se permitió a las Arrendadoras Financieras la colocación de obligaciones en el mercado de capitales.

Por lo que respecta a las Uniones de Crédito se realizaron reformas para ofrecer otras alternativas de inversión de los recursos de sus socios, autorización para arrendar bienes de capital a sus socios, además se simplificaron los trámites para su constitución. La ley general de sociedades de inversión no fue la excepción e incluyó reformas tendientes a buscar una mayor simplificación administrativa en sus operaciones.

En el cuadro 53 se presenta de manera cronológica los principales cambios que trajo como consecuencia la promulgación o modificación de las leyes mencionadas anteriormente.

¹⁴⁶El Grupo Financiero Mexival Banpaís realizó la compra de 51 por ciento de las acciones de Aseguradora Mexicana, S.A., con lo cual se convirtió en el primer grupo que dispone de dos intermediarios financieros de una clase, ya que además poseía el control de Seguros Banpaís.

CUADRO 53 REFORMAS Y PROMULGACIÓN DE LEYES PARA LA LIBERALIZACIÓN DE OPERACIONES

AÑO	LEY	CAMBIO
1990	LEY GENERAL DE INSTITUCIONES Y SOCIEDADES MUTUALISTAS DE SEGUROS	FLEXIBILIZACIÓN DE NORMAS PARA FIANZAS, COBERTURAS, PLANES, PRIMAS, TARIFAS, CONTRATOS
1990	LEY FEDERAL DE INSTITUCIONES DE FIANZAS	AUTORIZACIÓN PARA ESTABLECER VINCULOS PATRIMONIALES ENTRE AFLANZADORAS
1990	LEY DE INSTITUCIONES DE CRÉDITO	ESTABLECIMIENTO DE UN RÉGIMEN MIXTO EN LA PROPIEDAD DE LA BANCA
1993	LEY DE INSTITUCIONES DE CRÉDITO	AUTORIZACIÓN A LOS BANCOS COMERCIALES PARA CELEBRAR CONTRATOS DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO
1993	LEY PARA REGULAR A LAS AGRUPACIONES FINANCIERAS	AUTORIZACIÓN PARA LA PARTICIPACIÓN DE LOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS DEL MISMO TIPO EN UN MISMO GRUPO FINANCIERO
1993	LEY GENERAL DE INSTITUCIONES Y SOCIEDADES MUTUALISTAS DE SEGUROS	AUTORIZACIÓN DE TOMAR EL CONTROL DE UN GRUPO FINANCIERO A LAS ASEGURADORAS
1993	LEY FEDERAL DE INSTITUCIONES DE FIANZAS	AUTORIZACIÓN A LAS AFLANZADORAS PARA EMITIR OBLIGACIONES
1993	NUEVA LEY ORGÁNICA DEL BANCO DE MÉXICO	AUTONOMÍA AL BANCO DE MÉXICO

Fuente: Cuadro de Elaboración Propia

3.7.2 INTERNACIONALIZACIÓN DE LAS ACTIVIDADES BANCARIAS Y BURSÁTILES

La internacionalización de las actividades bancarias y bursátiles en el Sistema Financiero Mexicano se ha dado progresivamente, y gracias a la promulgación y transformación de distintas leyes, además de la firma del TLCAN. Por tanto es preciso tratar en un principio a la ley reglamentaria del servicio público de banca y crédito¹⁴⁷, ya que esta ley inició la apertura a inversionistas extranjeros (personas físicas) mediante la constitución de una parte adicional del capital social con la suscripción de CAP's de la Serie "C", esta serie, no daba derecho a participar en el consejo de administración de la sociedad emisora. Esta serie marcaría el antecedente para la posterior participación de los inversionistas morales extranjeros en el capital de los bancos ya privatizados mediante las acciones serie "L", supuestamente neutras, sin embargo daban derecho de voto en los asuntos relativos a las Fusión de los Bancos nacionales, que era lo que realmente les interesaba a los extranjeros.

¹⁴⁷Esta ley fue derogada con la promulgación de la ley de instituciones de crédito

Las acciones serie L se permitieron gracias a la promulgación de la ley de instituciones de crédito, donde se mencionó que el capital social de las instituciones de banca múltiple quedaría integrado de la siguiente manera: Acciones serie A, las cuales representarían el 51% del capital de la institución y podrían ser adquiridas por personas físicas mexicanas, el gobierno federal y las instituciones de Banca de Desarrollo; Acciones serie B, las cuales podrían representar hasta un 49% del capital y podrían ser adquiridas por personas que pudieran ostentar acciones serie A, otras personas morales mexicanas, instituciones de seguros y de fianzas, sociedades de inversión, Fondos de pensión, y otros inversionistas institucionales; Acciones serie C, las cuales podrían representar hasta 30%, estas podrían ser adquiridas por personas poseedoras de acciones serie A y B y personas físicas o morales extranjeras que no fueran gobiernos o dependencias oficiales. Además de esto las instituciones podrán emitir acciones no suscritas, que conservarían en tesorería y que serán entregadas a los suscriptores contra el pago total de su valor nominal y de las primas que en su caso fije la institución. Finalmente, De la misma forma en la ley para regular las agrupaciones financieras se estableció que en la emisión de acciones de los grupos financieros podría existir una serie L con las mismas características de la serie para la banca privada¹⁴¹. Esta serie L fue autorizada para representar hasta un 40% del capital social de bancos, casas de bolsa y grupos financieros.

La internacionalización de las actividades bancarias y bursátiles se aceleró con las reformas a la ley del mercado de valores, donde se permitió la emisión de ADR's y CPO's, mediante los cuales se iniciaron operaciones con papeles mexicanos en la bolsa de valores de Nueva York, además se flexibilizó la operación de valores extranjeros mediante el establecimiento del Sistema Internacional de Cotizaciones, donde los valores extranjeros podían ser negociados en territorio nacional, además se permitió a las casas de bolsa realizar operaciones en el extranjero, además se autorizó a los valores extranjeros gozar del INDEVAL¹⁴², así mismo permitió la participación de IED en Casas de Bolsa hasta por un 30% del capital social. En lo que respecta a la ley general de organizaciones y actividades auxiliares de crédito, también se reformó y permitió la emisión de acciones serie L y la participación de IED hasta en un 30% del capital social. Bajo la misma tendencia, tanto la ley general de instituciones y sociedades mutualistas de seguros como la ley de federal de instituciones de fianzas, permitieron la participación de IED hasta en un 49% del capital social. En el cuadro 54 se muestra cronológicamente los principales cambios que trajo como consecuencia la promulgación o modificación de las leyes mencionadas anteriormente.

¹⁴¹ El capital pagado podrá también integrarse con una parte adicional, representada por las acciones de la serie L, que se emitirán hasta por 30% del capital. Las acciones L podrán ser adquiridas por personas físicas o morales extranjeras que no ejerzan funciones de autoridad.

¹⁴² El INDEVAL es el Instituto Nacional para el Depósito de los Valores.

CUADRO 54 FOMENTO A LA INTERNACIONALIZACION DEL SISTEMA

ANO	LEY	CAMBIO
1989	LEY REGLAMENTARIA DEL SERVICIO PUBLICO DE BANCA Y CREDITO	AFERTURA A INVERSIONISTAS EXTRANJEROS (PERSONAS FISICAS)
1990	LEY DEL MERCADO DE VALORES	OTORGA EL PERMISO HASTA EN UN 30% A LA IED EN EL CAPITAL SOCIAL DE LOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS PARTICIPANTES EN ESTE MERCADO
1992	LEY DE INSTITUCIONES DE CREDITO LEY PARA REGULAR A LAS AGRUPACIONES FINANCIERAS	AUTORIZACION PARA EMITIR ACCIONES SERIE I PARA PERSONAS MORALES EXTRANJERAS HASTA POR 10% DEL CAPITAL ORDINARIO
1993	LEY DEL MERCADO DE VALORES	SE CREA EL SISTEMA INTERNACIONAL DE COILIZACIONES
1993	LEY GENERAL DE ORGANIZACIONES Y ACTIVIDADES AUXILIARES DE CREDITO	AUTORIZACION PARA EMITIR ACCIONES SERIE I
1991	LEY DE INSTITUCIONES DE CREDITO LEY PARA REGULAR A LAS AGRUPACIONES FINANCIERAS	AUTORIZACION PARA QUE LA BANCA EXTRANJERA ADQUIERA HASTA UN 20% DEL CAPITAL SOCIAL DE BANCOS Y AGRUPACIONES FINANCIERAS
1993	LEY DEL MERCADO DE VALORES	INCREMENTO DE IED PERMITIDA EN CASAS DE BOLSA HASTA EN UN 30%
1993	LEY GENERAL DE ORGANIZACIONES Y ACTIVIDADES AUXILIARES DE CREDITO	AUTORIZACION DE IED EN ARRENDADORAS FINANCIERAS Y EMPRESAS DE FACTORAJE HASTA EN UN 30% DEL CAPITAL SOCIAL
1993	LEY GENERAL DE INSTITUCIONES Y SOCIEDADES MUTUALISTAS DE SEGUROS	AUTORIZACION DE IED EN ASEGURADORAS HASTA EN UN 49% DEL CAPITAL SOCIAL
1993	LEY FEDERAL DE INSTITUCIONES DE FINANZAS	AUTORIZACION DE IED EN AFIANZADORAS HASTA EN UN 49% DEL CAPITAL SOCIAL
1995	LEY DE INSTITUCIONES DE CREDITO LEY PARA REGULAR A LAS AGRUPACIONES FINANCIERAS LEY DEL MERCADO DE VALORES	AMPLIACION DE HASTA UN 40% DEL CAPITAL SOCIAL LA EMISION DE ACCIONES SERIE I.

Fuente: Cuadro de Elaboración Propia

Después de haber analizado las reformas y promulgaciones que fomentaron la internacionalización del sistema es de vital importancia revisar lo respectivo al TLCAN, donde se dieron también pasos importantes para la liberalización y desregulación del Sistema Financiero Mexicano. En el apartado sobre Servicios Financieros del TLCAN se establecieron los tiempos para la apertura del sistema financiero, así como las características de esta. Así quedó establecido que la participación extranjera se daría a través de filiales y que en ciertas actividades financieras la apertura sería inmediata y en otras gradual. Por principio de cuentas se trató el caso de las actividades de instituciones de finanzas, uniones de crédito, sociedades de ahorro y especialistas bursátiles, después se trató actividades concernientes a las empresas de factoraje, arrendadoras, casas de cambio y casas de bolsa. Se acordó que la apertura tendría que darse durante un periodo de transición de seis años, del 1o de enero de 1994 hasta el 31 de diciembre de 1999. Por tanto con el arranque del TLCAN se estableció que el capital individual máximo autorizado para una filial extranjera en instituciones de crédito sería de 1.5%, en una casa de bolsa sería de 4.0% y en una institución de seguros sería de 1.5%.

Por lo que respecta la capital social máximo autorizado, este sería de 10% para casas de bolsa, empresas de factoraje y arrendadoras financieras. Respecto a la participación accionaria en instituciones de seguros ya establecidas o por constituirse por parte de inversionistas extranjeros, se acordó que la propiedad de las acciones por parte de los mexicanos no sería inferior a: 70% en 1994, 65% en 1995, 60% en 1996, 55% en 1997, 49% en 1998 y 25% en 1999. A pesar de que en el TLC se habían establecido estos tiempos de apertura, con las reformas publicadas en 1993, mencionadas en esta investigación se aceleró el proceso de apertura, de los servicios financieros¹⁵⁰. Esto ha reducido sensiblemente el margen que tenían los intermediarios financieros nacionales para reestructurarse.

3.7.3 CREACIÓN DE NUEVOS INTERMEDIARIOS FIGURAS E INSTRUMENTOS

Los cambios tendientes a la creación de nuevos intermediarios figuras e instrumentos se han dado gracias a que las autoridades han fomentado la creación y el impulso de nuevas figuras e instrumentos, así entre junio y septiembre de 1993 se aprobó la operación de nueve instituciones bancarias: Banco Capital, S.A., Banco de la Industria, S.A., Banco Interestatal, S.A., Banco del Sureste, S.A., Banco Inbursa, S.A., Banca Quadrum, S.A. y Banca Mifel.

Una reforma importantísima en este sentido fue la autorización para que operaran productos derivados en 1991.

"The possibility of introducing derivatives into the Mexican stock market was considered early in 1991. the introduction of futures, options, warrants and swaps was examined as a means to decrease volatility in the underlying market, as well as to increase capital formation and to enable Mexico to compete more favorably for resources in the international markets. Based on a viability study, the project for the introduction of warrants and options was approved. Its norms were set forth in memorandum 10-157, which identifies the legal nature of these instruments. Later, in January 1993, a Committee of Derivative Products was formed by the CNBV, the Mexican stock market, and the Mexican association of brokerage houses to establish a working plan. Warrants were finally introduced in the Mexican market in September 1993"¹⁵¹.

En cuanto a las reformas tendientes a profundizar la creación de nuevos intermediarios, figuras e instrumentos están las reformas a la ley general de organizaciones y actividades auxiliares de crédito donde se reconoció jurídicamente la figura de las Empresas de factoraje y Sociedades de Ahorro y Prestamo como organizaciones auxiliares de crédito.

¹⁵⁰ Modificaciones a la Ley de Instituciones de Crédito, Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito y Ley Para Regular las Agrupaciones Financieras, publicadas el 23 de diciembre de 1993 en Diario Oficial de la Federación, y la Nueva Ley de Inversiones Extranjeras, publicada el 27 de diciembre de 1994 en el Diario Oficial de la Federación.

¹⁵¹ Cabello Alejandra. Op Cit. P:58

En la ley del mercado de valores se reconoció la figura del "Especialista Bursátil" como un intermediario más del mercado de valores. Dentro de la misma ley de organizaciones y actividades auxiliares de crédito se autorizó la formación de sociedades de objeto limitado (SOFOLÉS), las cuales son lo que en el resto del mundo se conoce como "non Bank Banks"¹⁵². Estas instituciones recibieron la autorización para captar recursos del público a través de la colocación de instrumentos de deuda en la bolsa y de créditos bancarios, nacionales o extranjeros, además del otorgamiento de créditos para la adquisición de viviendas y para el consumo.

De la misma forma la ley reglamentaria del servicio público de banca y crédito permitió la creación de grupos financieros, por lo cual a la postre se creó la ley para regular las agrupaciones financieras, con esta autorización nacieron los grupos financieros no bancarios, a través de la creación de una sociedad controladora de acciones, los miembros dentro de estos grupos financieros podrían ser intermediarios de cualquier tipo, con lo cual se eliminaron las barreras que existían para la vinculación entre casas de bolsa, organismos auxiliares del crédito y empresas de seguros y fianzas, además, podrán formar parte del grupo empresas que presten servicios complementarios a la controladora o los demás intermediarios miembros del Grupo Financiero. Los intermediarios financieras que formen parte del grupo financiero podrán: actuar de manera conjunta frente al público, ofrecer servicios complementarios, ostentarse como integrantes del grupo de que se trate, usar denominaciones iguales o semejantes que las identifiquen frente al público como parte de un mismo grupo y llevar a cabo operaciones que les sean propias a través de oficinas y sucursales de atención al público de otras entidades financieras integrantes del Grupo Financiero. El marco normativo de estas agrupaciones quedó complementado con la expedición de las Reglas Generales para la Constitución y Funcionamiento de GF, expedidas por la SHCP¹⁵³ con la finalidad de propiciar la integración de estos grupos, así como normar su funcionamiento y fomentar su desarrollo. En cuanto a las instituciones de crédito de banca múltiple y las casa de bolsa que no formen parte de Grupos Financieros constituidos, pueden integrar sus propios grupos mediante inversiones en el capital social de organizaciones auxiliares de crédito, casas de cambio y sociedades operadoras de sociedades de inversión.

En el cuadro 55 se muestra cronológicamente los principales cambios que trajo como consecuencia la promulgación o modificación de las leyes mencionadas anteriormente.

¹⁵² Por ejemplo empresas como Ford Motor Co, General Motors, ATT, y Sears, o bien bancos y corredurías financieras como Citybank o Merrill Lynch, han expandido sus actividades financieras también a la operación de los Non Bank Bank.

¹⁵³ Diario Oficial de la Federación 23 de Enero de 1991

CUADRO 55 FOMENTO A LA CREACIÓN Y CONSOLIDACIÓN

1990	<i>LEY GENERAL DE ORGANIZACIONES Y ACTIVIDADES AUXILIARES DE CREDITO</i>	<i>RECONOCIMIENTO OFICIAL DE EMPRESAS DE FACTORAJE COMO ORGANIZACIONES AUXILIARES DE CREDITO</i>
1990	<i>LEY DEL MERCADO DE VALORES</i>	<i>RECONOCIMIENTO DE LA FIGURA DEL ESPECIALISTA BURSATIL</i>
1990	<i>LEY PARA REGULAR A LAS AGRUPACIONES FINANCIERAS</i>	<i>REGLAS PARA LA ORGANIZACIÓN Y EL ESTABLECIMIENTO DE GRUPOS FINANCIEROS</i>
1991	<i>LEY GENERAL DE ORGANIZACIONES Y ACTIVIDADES AUXILIARES DE CREDITO</i>	<i>RECONOCIMIENTO OFICIAL DE LAS SOCIEDADES DE AHORRO Y PRESTAMO COMO ORGANIZACIONES AUXILIARES DE CREDITO</i>

Fuente : Cuadro de Elaboración Propia

3.7.4 LA BANCA EXTRANJERA EN MÉXICO

Como resultado de la devaluación y crisis de diciembre de 1994, podría hablarse de una cuarta parte etapa caracterizada por la reestructuración profunda del sistema bancario, la fusión de bancos e instituciones financieras y la participación creciente de bancos extranjeros, ya que aun antes de 1994 el gobierno mexicano a hecho todo lo posible por aperturar el sector financiero a los inversionistas extranjeros, incluso se acortaron los tiempos propuestos para la apertura.

Con la reprivatización bancaria se abrió la posibilidad para que los inversionistas extranjeros participaran en el capital social de los bancos y de los intermediarios financieros no bancarios; acto seguido el TLC permitió el establecimiento de instituciones financieras en territorio nacional de los socios de México en el tratado, y el Establecimiento de Filiales de Instituciones Financieras del Exterior¹⁵⁴, que permiten la participación en el mercado local de instituciones financieras de países distintos a EUA y Canadá.

A pesar de que en el TLC se establecía un tiempo de seis años para la apertura de los servicios financieros, con la publicación de las Reglas para el Establecimiento de Filiales de Exterior el proceso de apertura se aceleró

El primer paquete de solicitudes de instituciones financieras del exterior interesadas en operar en territorio nacional comprendía 12 instituciones: ocho estadounidenses, dos canadienses, una alemana y una japonesa¹⁵⁵. Posteriormente este paquete se amplió a 20 instituciones: 12 de E.U.A, 7 europeas y 2 japonesas

¹⁵⁴ Diario Oficial de la Federación 23 de diciembre de 1993 y 21 de abril de 1994

¹⁵⁵ El primer paquete de instituciones bancarias del exterior comprendía la solicitud de las siguientes instituciones: Chase Manhattan, Chemical Bank, Bank of America, First of Boston, JP Morgan City Bank, Nad Bank, Royal Bank of Canada, Banco de Montreal, Dresden Bank, Banco de Tokai

Este proceso ha continuado con la aprobación para el funcionamiento en territorio nacional de instituciones financieras que van desde arrendadoras, compañías de seguros, empresas de factoraje y SOFOLES.

En un principio las instituciones financieras del exterior presentaron los planes para atender áreas de mercado tales como banca corporativa, financiamiento al comercio exterior, mercado de cambio y derivados, banca electrónica, financiamiento e infraestructura en comunicaciones e ingeniería financiera. Sin embargo, en la medida que ha aumentado el número de solicitudes, también ha aumentado la diversificación de áreas de mercado.

No sólo se permitió operar a intermediarios aislados, sino que se permitió la actuación de grupos financieros extranjeros en el sistema financiero, con lo cual estos grupos obtuvieron la oportunidad de prestar servicios de manera total y cubrirán áreas de arrendamiento financiero, de factoraje, de asesoría en inversiones, etc.

Aunado a los grupos financieros, con la apertura se permitió operar a importantes corredurías como Merrill Lynch, Bear Stearns y Morgan Stanley. Aunque en su primer momento las áreas de mercado que iban a atender los intermediarios financieros del exterior eran exclusivamente, en su mayoría, de tipo corporativo o de asesoría a las instituciones financieras nacionales, el Citybank, el Banco de Santander y American Express empezarán también a operar en el mercado de menudeo¹⁵⁶.

El punto más importante de este apartado radica en que gracias a la crisis financiera de 1994 y en específico a la crisis y al rescate bancario se permitió una mayor participación de la banca extranjera en el capital de los bancos, de esta manera la última etapa del proceso de desregulación financiera en México ha sido caracterizada por una creciente participación de la banca extranjera en el sistema bancario mexicano.

Como consecuencia, hoy en día cerca del 70% de los activos de la banca están en manos extranjeras. El español Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, BBVA, se quedó con Bancomer, que a su vez había adquirido a Banca Promex, para crear BBVA-Bancomer; Banco Santander Central Hispano compró primero al Banco Mexicano, y después el grupo de control adquirió a Serfin. Los canadienses de Scotiabank se quedaron con Inverlat, y recientemente el estadounidense Citigroup informó que adquiriría el 100 por ciento de Banamex, operación que confía concretar para principios de 2002. En 1995 Citibank de México, filial de Citigroup, había adquirido a Banca Confía, y varios años después todavía no terminan el proceso de fusión.

Actualmente sólo tres instituciones quedan en manos de mexicanos, Banorte y Bitel en el sector privado, y Bancreer en manos del gobierno.

¹⁵⁶A partir de 1977, y en función de las condiciones del mercado las restantes instituciones financieras del exterior, también empezarán a llevar a cabo operaciones de ventanilla. *El Financiero*, 15 de Octubre de 1994.

3.7.5 CONSECUENCIAS NEGATIVAS DE LA DESREGULACION FINANCIERA

La reforma financiera dejó efectos positivos como la modernización, autonomía a BM, liberalización de operaciones financieras y crecimiento del mercado de valores, gracias a la inusitada entrada de inversión de cartera al país, sin embargo si se efectúa un balance los efectos negativos son determinantes y devastadores.

En principio se puede mencionar como un de los efectos negativos a la liberalización o internacionalización del SFM, la cual hubiera sido un efecto positivo si se hubiera hecho de manera gradual y no en forma acelerada como se hizo, lo cual no fue el solo caso del sistema financiero sino de toda la economía. Esta liberalización acelerada causó lo contrario a lo que se esperaba, ya que la competencia buscada solo se dio entre los extranjeros, debido a la incapacidad monetaria, tecnológica y de infraestructura de los nacionales para competir. Este dominio extranjero puede tener otros efectos negativos como la pérdida de control interno de la política monetaria y crediticia.

La liberalización de las operaciones tuvo también su parte mala, ya que al quitar el encaje legal se permitió a los bancos prestar con los ojos cerrados, prueba de esto es el otorgamiento de tarjetas de crédito incluso a personas sin trabajo. Al prestar todos sus recursos evidentemente los bancos quedaban sin reservas para enfrentar eventualidades. Si a esto adicionamos la venta de los bancos a personas como Cabal Peniche (BCH, posteriormente Unión-Cremi), quien con sus operaciones ilícitas representó un costo para la sociedad. Así mismo Ángel Rodríguez, de Banpais, de quien sus actos ilícitos costaron por concepto de capitalización 5,000 millones de nuevos pesos para sanear a la institución y volver a venderla o fusionarla. Este caso se torna más grave si se toma en cuenta que sólo 6 de los antiguos banqueros estatizados adquirieron una institución: Agustín Legorreta (ex de Banamex), se quedó con Comemex; Eugenio Garza (ex de Serfin) con Bancomer; Adrián Sada (ex de Banpais) con Serfin; Antonio del Valle (ex de Bancreser) con internacional; Isidoro Rodríguez (ex de Corp. Fin), cuyo hijo se quedó con Banpais y Rodolfo Esquer (ex de B. Noreste) con Banoro. Así las cosas, el resto de las instituciones fue presa de Neo banqueros e industriales con experiencia previa en Casas de Bolsa (8 de ellos) y la industria (4 de ellos). La resultante de esto fue que los banqueros faltos de experiencia trataran de recuperar lo más pronto posible su inversión, mediante una política de agresiva colocación de créditos, con una mala valuación crediticia producto de la inexperiencia en el negocio bancario. Por tanto la devaluación de diciembre de 1994, trajo como secuela una profunda inestabilidad financiera ante el incremento de las tasas de interés internas que elevaron los niveles de cartera vencida, lo cual significó que la falta de pago de la gran mayoría de la gente y ante la falta de respaldo y reservas por parte de los bancos, estos quedaron sin capital para hacer frente a compromisos.

Debido a lo anterior el país experimentó una crisis bancaria devastadora, la cual requirió del apoyo estatal y la inversión extranjera para salir a flote, así nació el FOBAPROA (Fondo de Protección al Ahorro), con el fin de hacer frente a la crisis, el cual si bien aminoro la situación y logro rescatar al sistema bancario Mexicano, no impidió que se desatará un proceso de depuración (quiebras y fusiones) del sistema, el cual tiene a 12 de los 18 bancos privatizados apuntalados (reestatizados dirían algunos) con recursos del Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA) cuya cifra alcanzaba al mes de abril de 1996 más de 80, 000 millones de pesos, lo cual era el equivalente al 70% de la deuda interna pública del país. Otro efecto negativo de esta crisis fue a consecuencia de la misma se permitió una mayor participación de los bancos extranjeros en el país (Gracias a los cambios legales se elevó hasta un 40% las acciones de la serie "L" reservadas a inversionistas morales extranjeros, 15 de febrero de 1995), por lo cual en la actualidad solo se puede presumir a tres bancos de origen nacional!, Banorte, quien esta en proceso de adquisición de Bancrecer, Inbursa y BITAL, quien esta a punto de ser adquirido por un banco extranjero. A pesar de que los anteriores efectos de la desregulación fueron devastadores, el principal efecto negativo de la desregulación se debió a que desde su nacimiento la reforma financiera fincó sus fuerzas, esperanzas y bases en la atracción de capital de cartera, lo cual causó efectos benéficos a corto plazo, sin embargo al asignarse el papel preponderante a la inversión extranjera de cartera no se penso en una salida abrupta de esta.

"El modelo neoliberal es altamente dependiente de los flujos financieros internacionales. La apertura comercial y financiera impulsada por la administración salinista agravaron la restricción interna y obligaron a la atracción creciente de inversión extranjera de cartera, como principal mecanismo de financiamiento de la balanza de pagos. El financiamiento del déficit externo tuvo que depender crecientemente del ingreso de capitales de portafolio y sobretudo de los capitales especulativos de corto plazo"¹⁷

La confianza de los inversionistas y por consecuencia la cada vez mayor entrada de capitales de cartera al país acrecentaron el prestigio y rendimientos de la bolsa, lo cual significó un boom, mismo que impulsó a más capitales a llegar al país para aprovechar el boom de la bolsa de valores. Lo anterior se comprueba si se observa que en el periodo de 1989-1994 ingresaron a México inversiones de cartera por un total de 71609 millones USD, lo cual significó el 70.3% de los flujos totales de inversión extranjera, que fueron de 101935 millones, cifra sin precedentes en la historia del país.

¹⁷ Guillén Romo Arturo Op Cit. P:96-97

Sin embargo esta esfera de cristal fundada en bases endebles y excesivamente dependiente de la confianza de los inversionistas se rompió en 1994, al combinarse la agravación de los desequilibrios económicos con acontecimientos políticos como asesinatos y el levantamiento armado en Chiapas, con lo cual se modificó radicalmente el comportamiento de los inversionistas externos. Los ingresos de capital de cartera disminuyeron 71.7% al bajar a 8182 millones USD. La inversión en bolsa se redujo drásticamente, la captación en valores en moneda nacional se tomó negativa y sólo se mantuvo la compra de Tesobonos, aunque en montos inferiores a los de 1993.

"Durante la administración de Salinas se dependió en forma excesiva del ahorro externo"¹⁵⁸.

De esta manera se puede aseverar que la excesiva dependencia del capital de cartera puede traer consecuencias devastadoras si no se cuenta con la confianza de los inversionistas, mismos que son muy inestables e intermitentes en sus decisiones de inversión, y cualquier inestabilidad política, económica o de índole natural hace que lleven su dinero a otra parte, por lo cual lo más recomendable es si no se cuenta con un mecanismo especial para evitar la abrupta salida de capitales, se debe depender en menor medida de la inversión extranjera de cartera.

"En muchas ocasiones, la desregulación financiera ha provocado una reducción en el ahorro privado, así como un crecimiento acelerado pero ineficiente del sector financiero, lo que casi siempre se ha reflejado en carteras de crédito más riesgosas y el estallido de crisis bancarias. En términos generales, dos factores explican el escaso éxito de la reforma respecto a sus objetivos iniciales. Por un lado, la secuencia y velocidad de las reformas no fueron las óptimas y por el otro, se generaron importantes tensiones o contradicciones entre la nueva modalidad de intermediación y el programa heterodoxo de estabilización macroeconómica, así como el resto de las reformas estructurales de la economía, en particular con la apertura comercial y de la cuenta de capitales"¹⁵⁹.

3.7.6 EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO Y EL AHORRO

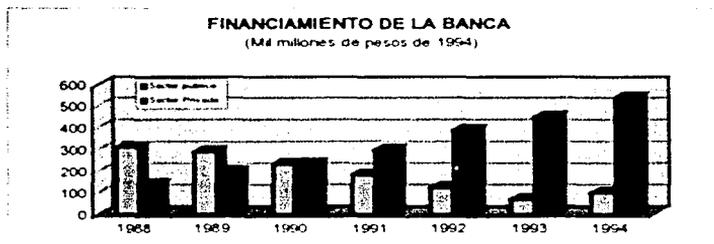
Una consecuencia inmediata e importante de la desregulación financiera en México fue el crecimiento de la actividad bancaria, mismo que significó un crecimiento importante del financiamiento bancario al sector privado en el periodo de 1988-1994 (30% anual).

¹⁵⁸ Guillén Romo Arturo Op.Cit. P-100

¹⁵⁹ Clavijo Fernando. Op.Cit. P-266

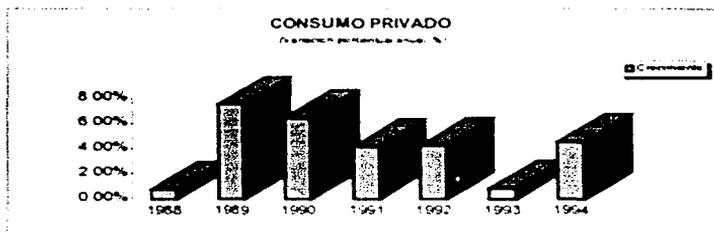
Este aumento en la disponibilidad de financiamiento después de varios años de represión, rompió la restricción presupuestaria de los agentes, por lo cual se puede decir que las familias desempeñaron un papel determinante en el auge del financiamiento al sector privado, ya que el abundante financiamiento bancario aunado al ambiente optimista producto de la evolución de las variables macroeconómicas disparó el consumo y la importación de bienes de consumo. Por tanto el auge crediticio provocó una expansión del consumo privado. En los gráficos 17 y 18 se puede observar de manera clara el crecimiento del financiamiento bancario privado, aun por encima del público, así como el crecimiento del consumo privado producto del incremento del financiamiento.

GRAFÍCA 17 CRECIMIENTO DEL FINANCIAMIENTO BANCARIO PRIVADO



Fuente: Clavijo Fernando. Reformas Económicas en México 1982-1999. FCE. México 2001. P-274

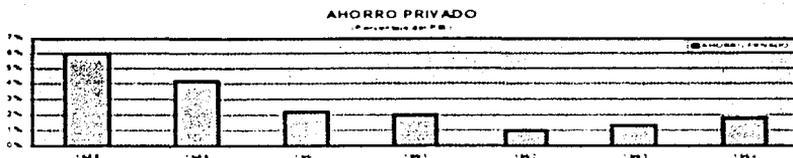
GRAFÍCA 18 CRECIMIENTO DEL CONSUMO PRIVADO



Fuente: INEGI. Información Disponible en la web

El crecimiento del consumo privado se reflejó en una marcada disminución del ahorro privado, el cual pasó de 20.7% del PIB en 1988 a 11% en 1994. Con el fin de representar gráficamente la disminución del ahorro privado se presenta el grafico 19.

GRAFICA 19 DISMINUCIÓN DEL AHORRO PRIVADO



Fuente: Clavijo Fernando. Reformas Económicas en México 1982-1999. FCE. México 2001. P-278

La disparidad entre el crecimiento del crédito y el decrecimiento del ahorro obligó a las instituciones a financiarse de manera creciente en el mercado interbancario y con bancos extranjeros, lo anterior debido a la posición del sector privado como demandante neto de recursos.

A partir de 1995 se observa un panorama totalmente distinto, ya que el financiamiento bancario al sector privado disminuyó debido a la crisis, así, las mayores contracciones se observaron en el financiamiento bancario al consumo en el periodo de 1995-1996, ya que este llegó a caer en un 40%. Por lo que respecta al financiamiento de empresas y personas físicas con actividad empresarial se presentó un decrecimiento de 20% en 1995.

GRAFICA 20 DISMINUCIÓN DEL FINANCIAMIENTO BANCARIO PRIVADO



Fuente: Elaboración propia, con base en información disponible en la web Banxico

Esta caída del crédito bancario atendió principalmente al persistente problema de cartera vencida y al aumento de los ingresos financieros bancarios por valores, los cuales pasaron de 16% del total de los ingresos bancarios en 1994 a 31.8% en 1999. Bajo este contexto el crédito bancario continuo deprimido durante la parte final de la década de los 90's, sin embargo el año de 1999 presenta un decrecimiento moderado. En el grafico 20 se puede observar la disminución de financiamiento bancario de consumo privado, corporativo e hipotecario.

Por tanto se puede observar una tendencia mixta en el financiamiento bancario, en el periodo de 1988-1994 se observa un crecimiento virtual, ya que al quitar el encaje legal se permitió a los banqueros prestar todos sus recursos bajo un marco de análisis de crédito deficiente, lo cual con la subida de las tasas de interés provocó el no pago de los créditos contratados por el sector privado, en este contexto los bancos se quedaron sin recursos y con una creciente cartera vencida, este hecho deprimió el financiamiento bancario durante el periodo de 1995-1999, y aún a principios del 2000 no se ha podido recuperar.

CONCLUSIÓN

La desregulación financiera en México y en general en toda América Latina atendió a un proceso o tendencia internacional marcada por organismos financieros internacionales, empresas multinacionales, países desarrollados y a una creciente necesidad de entradas de capital por parte de los países en vías de desarrollo, dentro de la cual el mercado ocupaba un papel preponderante, esta preponderancia se reflejó en la adopción de medidas como la desregulación, privatización y apertura, las cuales limitaban la participación del estado en la economía.

Con la no participación del estado en la economía se buscó incrementar la eficiencia, modernización, competitividad, desarrollo y crecimiento de los sistemas financieros, cosa que en cierto sentido se logro, ya que gracias a las grandes entradas de capital hacia los países en vías de desarrollo, estos pudieron modernizar y desarrollar sus sistemas financieros, es decir la desregulación fomento la entrada de capital a los países, ya que con una disminución de barreras al capital en todos los países, este obtuvo el poder de libre circulación.

La desventaja de lo anterior es que al no tener barreras el capital puede moverse en solo segundos a donde le plazca, por lo cual al percibir desequilibrios de tipo macroeconómico, político o desastres naturales se crean pánicos que hacen que los capitales huyan hacia entornos más estables, y he aquí donde se pude encontrar por que las reformas financieras no funcionaron en los países en vías de desarrollo, la respuesta es simple si se considera que las reformas se instrumentaron abruptamente y no gradualmente, además se impulsaron bajo entornos macroeconómicos inestables, así mismo las condiciones políticas eran inestables.

Claro ejemplo de lo anterior son las secuelas de la globalización financiera experimentadas en México, donde la desregulación y apertura desmedida tuvieron efectos devastadores, ya que al abrir totalmente el sistema financiero mexicano, se permitió la entrada masiva de flujos financieros de corto plazo, los cuales gozaban de restricciones nulas para salir del país, hecho que desencadeno senos problemas, ya que al percibir desequilibrios macroeconómicos y políticos huyeron, dejando al país hundido en la crisis más profunda de su historia.

BIBLIOGRAFÍA

1. Mathieu Nicolas.
Financial Sector Reform.
World Bank Operations Evaluation Department.
A review of World Bank Assistance.
The World Bank, Washington 1998.
2. Baker Dean and Pollin Robert.
Globalization and Progressive Economic Policy.
Cambridge University Press.
Published in Association with the Political Economy Research Institute University of
Massachusetts.
U.K 1998.
3. Ortiz Edgar.
The Global Structure of Capital Markets.
Published by Routledge.
London 1997.
4. Herring Richard and Litan Robert.
Financial Regulation in the Global Economy.
The Brooking Institution.
Washington D.C 1995.
5. Greve John.
Global Instability.
Published by Routledge.
London 1999.
6. León Islas Oscar.
Reforma y Crisis Financiera en México.
Tesis de Licenciatura
UNAM
Facultad de Economía
México 1997.

7. Cortés Maricarmen.
"Logros de la Apertura".
Revista Expansión no. 16
México, septiembre 1992
8. Eng Máximo and Lee Francis.
Global Finance.
Addison-Wesley.
New York 1998.
9. Krugman Paul and Obstfeld Maurice.
Economía Internacional.
Mc Graw Hill.
Madrid 1999.
10. Uzan Marc.
The Financial System Under Stress.
Published by Routledge.
London 1999.
11. Correa Eugenia, Girón Alicia y Martínez Efigenia Compiladoras.
Globalidad, Crisis y Reforma Monetaria.
UNAM-IIIEc.
México 1999.
12. Correa Eugenia.
Crisis y Desregulación Financiera.
UNAM-IIIEc y Siglo XXI Editores.
México 1998.
13. Correa Eugenia.
Arquitectura de la Crisis Financiera.
UNAM-IIIEc.
México 1999.
14. Bolsa Mexicana de Valores.
El Proceso de Globalización Financiera en México.
Colección Plantación y Desarrollo del Mercado.
Mexico 1997.

15. Dobsan Wendy
Financial Services Liberalization in the WTO.
Institute for International Economics.
Washington D.C 1998.
16. Lars Oixel Heim.
International Financial Integration.
Springel Verlag Berlin Heidelberg.
Germany 1990.
17. Itzhak Swary y Barry Topf.
La Desregulación Financiera Global.
Fondo de Cultura Económica.
México 1993.
18. Solis Leopoldo.
Crisis Económico Financiera.
Fondo de Cultura Económica.
México 1999.
19. Girón Alicia, Correa Eugenia. Coordinadoras.
Crisis Financiera Mercado sin Fronteras.
DGAPA, UNAM-IEc
México 1998.
20. Bouchain Galicia Rafael.
La Liberalización Internacional de los Servicios Financieros.
UNAM-IEc.
México 1994.
21. FMI
International Financial Statics
New York 1993,1996,1997,1999
22. Kindleberger and Lindert
International Economics
Dow Jones-Irwin
Homewood, IL.,1978.
23. Reserva Federal
Estados Unidos
1997

24. Tomado de la Cátedra de Finanzas Internacionales

Coberturas

Isaías Morales Najar

México DF. 2001

UNAM. FE

Semestre 2001-2

25. Cámara Internacional de Comercio

Nº. 500

Mayo 1993.

26. www.fortune.com

Las 50 Empresas.....

Abril 2002

27. Chapoy Bonifaz Alma

El Sistema Monetario Internacional

UNAM-IFE

México, 2000.

28. Banco Mundial

Reporte Mundial de Desarrollo

1996

29. www.imf.org/external/spa/

Información General

2002

30. Fred Bergsten

El Fondo Monetario Internacional y los Intereses Nacionales de Estados Unidos

Revista Economía Informa.

Noviembre 1999.

31. Los Editores

Los Mercados y las Políticas tras los Escombros

Carta de políticas públicas en México y en el Mundo.

UNAM. FE. Año 3. Número 17. Septiembre 2001.

32. Sandoval Antonio, Mayoral Isabel

Caos Bursátil en el Mundo

Periódico Reforma

México DF, Septiembre 12, 2001

33. Los Editores

Estados Unidos 2001

Carta de políticas públicas en México y en el Mundo.

UNAM. FE. Año 3. Número 16. Agosto 2001.

34. Vidal Gregorio

La Economía Norteamericana: Recesión e Inestabilidad Financiera

Investigación Económica 199

Enero-Marzo. 1992

35. Gaceta de Economía

Los Hechos del 11 de Septiembre

UNAM. FE

México. 25 Octubre 2001.

36. Gaceta de Economía

El Impacto Económico del 11 de Septiembre

UNAM. FE

México. 25 Septiembre 2001.

37. Montrone Paul

El FMI ante los colapsos financieros

Revista Economía Informa.

Diciembre 1999

38. Córdoba Cuthy Alfredo.

Actualización para Bachillerato en Finanzas

UNAM. FE

México, 2001

39. Guillen Romo Héctor.

Globalización Financiera y Riesgo Sistémico

Comercio Exterior

México, Noviembre 1999.

40. Tomado de la Conferencia Dictada por:

Maria Guadalupe Moreno

Profesora del departamento de administración de la UAM-A.

México DF

UAM-A

Febrero de 1997

41. Cadena Guadalupe
La Mayor Parte de su Déficit con IE.
Periódico el Financiero
México DF
15 Enero 2000
42. Chávez Ramírez Paulina
Las cartas de intención y las políticas de estabilización y ajuste estructural de México: 1982-1994
UNAM-HEc
México 1996
43. Clavijo Fernando
Reformas Económicas en México 1982-1999
Fondo de Cultura Económica
México 2001
44. Marques Pereira Jaime
Crisis Financiera y Regulación Política en América Latina
Comercio Exterior
México, Septiembre 2001.
45. Mateo Fernando
La Liberalización de los Servicios
Comercio Exterior
México, Septiembre 2001.
46. Carner Francois
Las Negociaciones Entorno a los Servicios en la Ronda de Uruguay
Comercio Exterior
México, Noviembre 1994
47. Tomado de la Cátedra de Economía Mexicana I
Pactos
Agustin Robles
México DF
UNAM. FE
Semestre 2000-1

48. Tomado de la Cátedra de Investigación y Análisis Económico III

Sector Servicios

León Islas Oscar

México DF

UNAM. FE

Semestre 1998-2

49. Tomado del Diplomado en Finanzas Bursátiles

Material de Apoyo Modulo IV. Mercado de Dinero

Guerra Pedro

México DF

ITAM

Julio 2002

50. Tomado del Diplomado en Finanzas Bursátiles

Material de Apoyo Modulo III. Análisis Macroeconómico

Viezca Salazar Gerardo

México DF

ITAM

Julio 2002

51. Barham John

The Maker of Modern Mexico

Latin Finance

March 2000

52. Funtado Celso

El Capitalismo Global

Fondo de Cultura Económica

México 1999

53. Rubio Luis

Como va a afectar a México el TLC

Fondo de Cultura Económica

México 1992

54. Fener Aldo

Hechos y Ficciones de la Globalización

Fondo de Cultura Económica

México 1997

55. Saxe Fernández John
Globalización Crítica a un Paradigma
UNAM-IIIc
México 1997
56. Girón Alicia
Integración Financiera y TLC
UNAM-IIIc
México 1999
57. Mantley Guadalupe-Levy Nohemy
De la Desregulación Financiera a la Crisis Cambiaria: Experiencias en América Latina y el Sudeste Asiático
ENEP-ACATLAN
México 1999
58. Tomado del Seminario de Banca Central y Política Monetaria Banco de México
Material de Apoyo.
México DF
Banco de México
Noviembre 1999
59. LATIN AMERICAN ECONOMY AND BUSINESS
London
March 1993
60. Witssci Daniel
The Rise of New Markets.-Some Characteristics.
Economic and Financial Prospects.
Swis Bank Corporation.
Special Issue 1994
61. Jordan Jerry
Reestructuración de las Instituciones Financieras en una Economía Global
Revista Monetaria
Volumen XIII, No. 4
Octubre-Diciembre 1990
CEMLA

62. Heyman Timothy
Inversión en la Globalización
Milenio
México 1998
63. The Economist
What Does Globalization Mean?
USA 2002
www.economist.com
64. Levy Maurice
International Finance
Mc Graw Hill
USA 1996
65. Correa Eugenia
Desregulación Financiera Internacional
Tesis Doctorado
UNAM
Facultad de Economía
México 1996
66. Lyons Richard
Capital Market Integration
Journal of International Financial Markets, Institutions and Money
North Holland
USA 2001
67. Hirsh Joachim
¿Qué es la Globalización?
Realidad Económica 147
México, Marzo 1997
68. Lensik Robert
Financial Liberalization and Investment
Routledge
London-New York 1999

69. Hausmann Ricardo
Global Finance from a Latin American View Point
Development Center Seminars
OECD
USA 2000
70. Volcker Paul
Economías Emergentes en un Mar de Finanzas Globales
Revista Economía Informa.
Diciembre 1999.
71. Levy Noemi
Comentario la Libro The End of Finance de Jan Toporowsky
Revista Economía Informa.
Noviembre 1999.
72. Michl Thomas
Las Dos Etapas de Descenso en la Rentabilidad de las Corporaciones no Financieras de Estados Unidos
Investigación Económica 199
Enero-Marzo. 1992
73. Morera Camacho Carlos
El Capital Financiero en México y la Globalización
ERA
Colección Problemas de México
México. 1998
74. Roze Carlos
Desreglamentación, Innovación y Crisis Financiera
Economía, Teoría y Práctica No. 10
UAM
México. 1987
75. Coorey Charmini
Financial Liberalization and Reform in Mexico
IMF
Washington, DC
EUA. 1992

76. Diario Oficial de la Federación

18 de julio de 1993.

23 de diciembre de 1993.

27 de diciembre de 1994.

21 de abril de 1994.

77. Tomado del Diplomado en Comercio Exterior

Material de Apoyo (Interactivo)

Tratado de Libre Comercio con Europa, Israel y TLC

México DF

UNAM. FCA

Julio 2002

78. Palomino Cantero Miguel

Análisis del Sistema Financiero Mexicano 1982-1998

Tesis Licenciatura

UNAM

Facultad de Economía

México 1998

79. Sánchez Cervantes Alejandro

Crisis Financiera Diciembre 1994

Tesis Licenciatura

UNAM

Facultad de Economía

México 1997

80. Andriopolus Maravilla Edgar

Reformas al Sistema Bancario y Mercado de Valores en el Financiamiento de la Economía Mexicana

Tesis Licenciatura

UNAM

Facultad de Economía

México 1997

81. Casanova Seyde Daniela

Liberalización y Globalización de los Sistemas Financieros

Tesis Licenciatura

Universidad Anahuac

México 1996

82. Rivas García Federico

La Globalización del Sistema Financiero Mexicano 1874-1996

Tesis Licenciatura

UNAM

Facultad de Economía

México 1997

83. Rodríguez Rodríguez Gabriela

Situación de la Banca Mexicana a partir de la Crisis de 1994

Tesis Licenciatura

UNAM

Facultad de Economía

México 1994

84. Guerrero Dimas

La Privatización en México

Tesis Licenciatura

UNAM

Facultad de Economía

México 1998

85. Romero García

El Rescate del Sistema Financiero Mexicano

Tesis Licenciatura

UNAM

Facultad de Economía

México 1998

86. Contreras Rodríguez
La Crisis del Sistema Financiero en los Sectores Bancario y Bursátil
Tesis Licenciatura
UNAM
Facultad de Economía
México 1994
87. Pérez Pérez Isaac
El Fondo Monetario Internacional y su Papel en la Economía Mundial
Tesis Licenciatura
UNAM
Facultad de Economía
México 2001
88. Resumen y Citas de los Presidentes de la Comisión de la Fundación Carnegie
Aporte al Consenso de Washington
Fundación Carnegie
México
13 de septiembre de 2000
89. Guillén Romo Héctor
La Contra Revolución Neoliberal en México
ERA
Colección Problemas de México
México 1997
90. Guillén Romo Arturo
México Hacia el Siglo XXI Crisis y Modelo Económico Alternativo
UAM
P y V Editores
Mexico 2000
91. Microsoft Encarta 2001
Economía Política Internacional
Microsoft Corporation
México 2002

92. Microsoft Encarta 2001

Tratado de Libre Comercio Norteamericano

Microsoft Corporation.

México 2002

93. Estay Jaime

Subdesarrollo Mercado y Deuda Externa

UIA

México 2000

94. Ortiz Guillermo

La Reforma Financiera y la Desincorporación Bancaria

FCE

México 1994

95. Aspe Pedro

El Camino Mexicano de la Transformación Económica

FCE

México 1993

96. Aspe Pedro

La Reforma Financiera en México

Comercio Exterior

Volumen 4, Numero 12

México Diciembre 1994