

00861



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

FACULTAD DE ECONOMIA

DIVISION DE ESTUDIOS DE POSGRADO

Desarrollo de los Mercados Financieros en México

Período 1977-1999

Bursatilización, liquidez financiera y económica causas de los grandes niveles de incertidumbre y especulación en la economía mexicana

TESIS

QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE

**MAESTRIA EN ECONOMIA CON
ESPECIALIZACION EN POLITICA ECONOMICA**

PRESENTA

FEDERICO GUERRERO GUERRERO

Asesor: Dr. Raúl González Soriano

México, Ciudad Universitaria, Diciembre 2004



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

Desarrollo de los Mercados Financieros en México

Período 1977-1999

Bursatilización, liquidez financiera y económica causas de los grandes niveles de incertidumbre y especulación en la economía mexicana

Tesis para la titulación en la Maestría en Economía con Especialización en Política Económica

Asesor: Doctor Raúl González Soriano

Alumno: Federico Guerrero Guerrero

División de Estudios de Posgrado de La Facultad de Economía UNAM

México, Ciudad Universitaria, Diciembre 2004

Anastasio y María de la Luz

A mi padre que donde quiera que este sepa que su ejemplo de trabajo, sacrificio y honestidad sigue siendo su gran legado.

A mi madre que hoy mañana y siempre seguirá siendo la guía familiar y ejemplo de como mantener una familia unida, basada en una inquebrantable fortaleza sustentada en amor y cariño.

A mis hermanos mi agradecimiento porque su apoyo y comprensión en los momentos buenos y malos, y sobre todo por todos esos momentos que hemos compartido en nuestra vida, a todos ellos gracias

A mis sobrinos que más temprano que tarde entenderán que el estudio es la fuente del conocimiento humano, conocerse así mismos y conocer a sus semejantes y que ante todo, es el camino para ser hombres y de mujeres bien que les permitirá forjar un México mejor.

Adri Olavarria que sin su motivación y apoyo incondicional no hubiera nacido la fortaleza para el desarrollo de este trabajo, gracias por ser una gran mujer y mejor ser humano, lo prometido es una deuda que hoy se salda.

Al matrimonio Santiago Gómez gracias por su amistad, colaboración y apoyo incondicional a este trabajo.

Al maestro Raúl González Soriano agradecerle su disposición y consejos puntuales en su asesoría para el desarrollo y culminación de este trabajo y ante todo resaltar su gran sencillez y humildad, aspectos que no con mucha frecuencia se encuentra en el ejercicio de la cátedra de nuestra facultad, que si ésta fuera no una excepción sino una constante, estaríamos en la presencia de otra realidad no sólo de nuestra facultad sino de misma Universidad

A todos Gracias

Índice de trabajo de tesis

Introducción General	
Marco Histórico	i-v
Capítulo 1	
Financiamiento de la Inversión a partir de los Mercados Financieros	
Introducción	1
1.1 Principales Planteamientos Teóricos y Formales del Dinero y el Financiamiento de la Inversión	4
1.2 Visión Clásica, Keynesiana y Postkeynesiana del Dinero y la Inversión	4
1.3 La Importancia del Dinero en la Economía	10
1.4 La Interrelación entre los Fenómenos Monetarios y Reales e Incorporación del Motivo Financiero	11
1.5 En Donde y como se Genera el Flujo de Efectivo	15
1.6 Como se Manifiestan los Motivos por la Preferencia por la Liquidez	17
1.6.1 La Incertidumbre del Ingreso.	22
1.6.2 La Incertidumbre de Capital.	22
1.6.3 Incertidumbre.	23
1.6.4 Mercado de Futuros y Spot.	26
1.6.5 El Dinero y el Valor de los Bienes.	27
1.6.6 El Financiamiento de las Posiciones de Bienes.	30
1.7 Comportamiento y Papel de la Inversión en el Mercado Financiero	33
1.7.1 Vinculación de la Inversión y la Tasa de Interés.	33
1.7.2 Las Instituciones Financieras y la Inversión.	34
1.7.2.1 Influencia del Crédito en la Inversión.	35
1.7.2.2 Financiamiento por Deuda.	36
1.7.2.3 Venta de Deudas.	37
1.8 Intermediación Financiera	37
1.8.1 Mercado de Valores.	38
1.8.2 Mercado de Dinero.	38
1.9 La Tasa de Interés y su Determinación	40
1.9.1 Tasas de Interés de Futuros.	41
1.9.2 Condiciones en el Corto Plazo.	41
1.9.3 Condiciones en el Largo Plazo.	42
1.9.4 Determinación de la Tasa de Interés.	42
1.9.5 Interés y Dinero.	45
Conclusiones	45
Bibliografía	47
Capítulo 2	
Factores de Incertidumbre en la Política Económica, Inversión y Mercados Financieros	
Introducción	49
2.1 El Nuevo Enfoque de la Dicotomía entre los Fenómenos Monetarios y Reales	52
2.2 Importancia y Credibilidad de la Política Económica	53
2.2.1 La Política Monetaria.	54
2.2.2 La Política Fiscal	56
2.2.2.1 Las Cuentas Nacionales.	56
2.2.2.2 Cuentas Monetarias.	57
2.2.3 La Tecnología y la Información en los Mercados.	57
2.2.4 Unidades Monetarias y su Credibilidad.	58
2.2.4.1 Banco Central.	59
2.2.4.2 Junta Monetaria (Currency Board)	59
2.2.4.3 Instituto Monetario.	60
2.2.4.4 La Credibilidad y su Razonamiento.	60
2.2.5 La Hipótesis de las Expectativas Racionales.	61
2.3 Mecanismos Financieros	63

2.3.1 Instituciones Financieras.	64
2.3.2 Instrumentos Financieros.	64
2.3.3 Mercados Financieros.	65
2.4 Teoría del Mercado de Capital	66
2.4.1 Formas que Adquiere el Riesgo.	67
2.4.2 Mercados Eficientes.	69
2.4.3 Mercados Ineficientes.	69
2.4.4 Eficiencia Financiera y Económica.	70
2.5 Mecanismos de Financiación a la Inversión	73
2.5.1 ¿Qué es el Mercado de Dinero?	74
2.5.2 Bursatilización y mecanismos técnicos de fondeo financiero	75
2.5.2.1 ¿Qué es la bursatilización	75
2.5.2.2 Tasa de Interés Simple y Compuesta	77
2.5.2.3 Tasa Equivalente y de Valor Presente	79
2.5.2.4 Antecedentes de la Bursatilización	79
2.5.2.5 Visión del Riesgo del Nuevo Acuerdo de Basilea	80
2.5.2.6 El Riesgo de las Tasas de Interés y su Formalización	82
2.5.3 Factores que Influyen en las Tasas de Interés en el Mercado de Dinero.	83
2.5.3.1 Oferta y Demanda de Fondos.	84
2.5.3.2 Variaciones de la Oferta Monetaria.	84
2.5.3.3 Impacto sobre los Fondos Disponibles.	84
2.5.3.4 Impacto sobre las Expectativas.	84
2.5.3.5 Política Monetaria.	85
2.5.3.6 Curva de Rendimientos.	85
2.5.3.7 Las Expectativas del los Mercados.	85
2.5.3.8 Solvencia y Liquidez del Mercado.	86
2.6 Evolución del Mercado de Valores	86
2.6.1 Antecedentes de la Bolsa de Valores en el Mundo.	86
2.6.2 Antecedentes de los Mercados de Derivados.	87
2.6.3 La Bolsa de Valores y el Financiamiento al Desarrollo Económico.	88
Conclusiones	88
Bibliografía	90

Capítulo 3

Evolución y Desarrollo de los Mercados Financieros y su Papel en el Financiamiento de la Inversión en México (1977-1999)

Introducción	91
3.1 Desarrollo de los Mercados de Capital en México	93
3.1.1 Cronología de la Banca en México.	93
3.1.2 La Banca Mexicana y sus Diferentes Formas de Organización.	95
3.1.3 Las Nuevas Formas de Agrupación Financiera.	96
3.1.4 Antecedentes de la Bolsa de Valores en México.	97
3.1.5 Principio Incierto (1975-1977)	98
3.1.6 Período de Recesión Bursátil (1979-1982)	99
3.1.7 Desarrollo del Mercado de Dinero en México	99
3.1.8 Instrumentos de Deuda en México	101
3.1.9 Auge del Mercado de Valores (1982- 1987)	101
3.1.10 El Mercado de Capitales su Estabilidad e Incorporación del Mercado Derivados (1988-1999)	103
3.1.11 La Nueva Tecnología en los Mercados Financieros.	106
3.2 Análisis y Evaluación de los Agregados Monetarios en México	108
3.2.1 Oferta y Demanda Monetaria.	108
3.2.2 Análisis y Evaluación de M1.	112
3.2.2.1 Relación M1 / PIB.	113
3.2.2.2 Variación de Billetes y Monedas-Cuentas de Cheques en Moneda Nacional y Extranjera.	114

3.2.3 Análisis y Evaluación de M2.	115
3.2.3.1 Profundización Financiera.	115
3.2.4 Análisis y Evaluación de M3.	117
3.2.5 Análisis y Evaluación de M4 (Índice de Penetración)	119
3.2.6 Evolución de los Integrantes de los Agregados Monetarios	120
3.2.7 Deuda Pública a Través de Valores Gubernamentales	122
3.3 Factores de Incertidumbre Económica y Financiera	122
3.3.1 Principales Indicadores Microeconómicos y Macroeconómicos.	123
3.3.2 Pros y Contras de la Inversión Extranjera.	126
3.3.2.1 Inversión de Cartera.	126
3.3.2.2 Inversión Extranjera Directa.	128
3.3.3 Margen Financiero.	128
3.3.4 Instituciones y Mecanismos Operativos en el Fondo de la Inversión.	130
3.3.4.1 La Nueva Estructura del Fondo.	131
3.3.4.2 Fondo en el Mercado de Dinero.	132
3.4 Sumario	132
3.4.1 Bursatilización del Sistema Bancario.	133
3.4.2 Banca sin Directriz.	135
3.4.3 Información y Tecnología.	135
3.4.4 Avances Tecnológicos.	136
3.4.5 La liquidez parte de la Especulación que Genera Incertidumbre.	136
3.4.6 La Importancia de un Ambiente de Incertidumbre.	138
3.4.7 La Internacionalización de la Banca	139
<i>Conclusiones</i>	141
<i>Bibliografía</i>	144

Capítulo 4

Nueva Estructura o Redimensionamiento de los Mercados Financieros: Ruta que Seguirán los Mercados Financieros en México	
<i>Introducción</i>	146
4.1 Vinculación del Sistema Financiero y los Sectores Reales de la Economía.	148
4.1.1 La Economía de la Polarización con Banca Regional	148
4.1.2 Funcionalidad del Sistema Financiero.	150
4.1.3 Alcances Microeconómico y Macroeconómico del Sistema Financiero.	152
4.1.4 Equilibrio Macroeconómico, Fiscal y Externo.	153
4.1.5 Operatividad Bancaria y Psicología Bursátil.	156
4.1.6 Banxico a Prueba.	158
4.1.7 Pugna por el Patrón Monetario.	159
4.1.8 La Banca: Pasado, Presente y Futuro.	160
4.1.9 La Nueva Estructura del Sistema Financiero.	162
4.1.10 Fallas y Reformas de los Mercados de Capital	164
4.2 Incertidumbre y Expectativas de la Administración de Riesgos	165
4.2.1 Expectativas del Mercado de Derivados en México.	165
4.2.2 El Valor de las Previsiones Económicas.	166
4.2.3 Ventajas a Concretar y Desventajas del Mexder.	167
4.2.4 Productos Derivados como Alternativas de Inversión.	167
4.2.5 Mercado de Derivados en la Globalización.	169
4.2.6 Intermediación Financiera via Sociedades de Inversión, Fondos de Pensiones y el Mexder.	169
4.2.7 La Teoría del Riesgo en el Siglo XXI	170
4.3 Globalización Económica y Financiera	172
4.3.1 Globalización.	172
4.3.2 La Nueva α Economía	174
4.3.3 La Importancia de los e-Business y la Tecnología de la Información	175
4.3.4 El Papel de la Automatización	176
4.3.5 Reforma Financiera en el Ámbito Mundial	177

4.3.6 La Tecnología y su Impacto en el Corto y Largo Plazo.	179
4.3.7 La Banca Digital y el Comercio Electrónico.	180
4.3.8 La Función Financiera en el Siglo XXI	182
Conclusiones	185
Bibliografía	187
Conclusiones Generales	
Anexo A	
• Anexo A-1 Estructura Teórica de la Política Monetaria	
• Anexo A-2 Características Generales de las Instituciones Financieras	
• Anexo A-3 Evolución del Sistema Bancario Mexicano	
• Anexo A-4 Manejo Técnico de los Instrumentos Financieros	
• Anexo A-5 Calificadoras	
• Anexo A-6 Requerimientos para el otorgamiento de financiamiento financiero	
Glosario	

Introducción General

El propósito inicial de nuestra investigación es establecer un marco teórico y una estructura congruente que permita la interacción de temas complementarios al tema central. El Desarrollo de los mercados financieros en México en el periodo 1977-1999, bursatilización, liquidez financiera y económica causas de los grandes niveles de incertidumbre y especulación en la economía mexicana. Su estructura se conforma de un marco histórico y cuatro capítulos que pretenden dar respuesta a las siguientes hipótesis.

Primero, mostrar que el proceso de bursatilización desarrollado en la banca mexicana propició dejar actividades características de ésta (instituciones, instrumentos y mercados son modificados en su mecánica técnica para adecuarlos al nuevo patrón de acumulación) a un segundo término, a partir de trasladar la mecánica operativa bursátil a la bancaria como un patrón de acumulación.

Segundo, el análisis realizado a los agregados monetarios tiene como objetivo central, demostrar cómo los factores no-monetarios o cuasidineros afectan la liquidez de la economía, generando distorsión en las actividades bancarias y bursátiles; propiciando con ello la volatilidad de las tasas de interés, un alto grado de apalancamiento y un incipiente nivel de financiamiento a la inversión.

Tercero, el estudio realizado al comportamiento de los principales indicadores micro y macro económico y resultados obtenidos; tienen la finalidad de mostrar que éstos son el reflejo del ambiente de incertidumbre existente y cómo la permanencia de éste es el resultado del nulo cumplimiento de las expectativas y metas económicas, situación que resultó benéfica para grupos que controlaban en esos momentos los mercados financieros de nuestro país, estos antecedentes permiten cuestionarnos ¿sí el ambiente de incertidumbre fue manipulado, y sí fue así, en que grado? y ¿hasta donde el alto grado de liquidez económica y financiera fueron inducidos bajo la mecánica operativa del mercado bursátil y su psicología especulativa?.

Cuarto, queremos evidenciar cómo la mecánica operativa bursátil analizada en su aspecto técnico y teórico conlleva la internacionalización de la mecánica operativa bancaria, aspecto que es confirmado en lineamientos establecidos por el Comité de Basilea I y II, bajo el pretexto y/o justificación de implementar reformas financieras que permitan una mayor capitalización; modernización del sistema bancario y mejoras a las condiciones del sistema de pagos. Ésta homologación de lineamientos operativos está más dirigida a perfeccionar la mecánica operativa de los sistemas financieros globales que a corregir la evolución de los países en vías de desarrollo, donde el entorno globalizador realiza su papel intervencionista al generar más necesidades de las requeridas por los mercados financieros de ésta región, volviéndose indispensable crear nuevas formas para competir aún así en desigualdad de condiciones incluso en la implementación de los mecanismos financieros más sofisticados y especializados ya existentes en los mercados internacionales, abriendo con esto la puerta a requerimientos de alta tecnología (especialmente en equipo de telecomunicaciones, hardware y software) no existente en nuestro país y en el resto del continente, así es como la

adecuación a sistemas y reglas operativas especialmente a lo que se refiere a la implantación de mecánicas en la administración y coberturas de riesgos dictaminadas en el Comité de Basilea I y II, lineamientos que sólo los grupos financieros internacionales estarían listos para afrontar, confirmando las intenciones reales de la reforma financiera y del tratado de libre comercio, que fue preparar al sistema bancario nacional para una posible internacionalización o extranjerizar el sistema bancario a partir de su venta.

Nuestro marco histórico permite adentrarnos a las explicaciones del papel del dinero en la antigua ortodoxia y las aportaciones de las nuevas escuelas del pensamiento económico, en especial del enfoque postkeynesiano situación que posibilita establecer la importancia de las discrepancias teóricas del financiamiento en la esfera productiva en el marco del desarrollo y crecimiento económico.

Desarrollamos un marco teórico con aportaciones de diversas escuelas del pensamiento económico (capítulo 1), con la finalidad de ambientarnos a las problemáticas propias del debate de teoría económica respecto a los fenómenos monetarios y reales como punto de partida para analizar el financiamiento de la inversión tomando como base el desarrollo de los mercados financieros. Para ello acudimos a planteamientos de las teorías neoclásica, keynesiana y postkeynesiana, utilizando ésta última como base del soporte teórico de nuestra investigación con el objetivo de considerar sus aportaciones al estudio de los mercados financieros y la incertidumbre como ejes centrales. El enfoque postkeynesiano realiza importantes aportaciones al papel de la incertidumbre y algunas de sus acepciones que dan como resultado un interesante enfoque y formas de determinación de ésta, además del peso específico que se le otorga al desarrollo de los mercados financieros en el ámbito globalizador, en especial los mercados spot y de futuros en la financiación de bienes por deuda y compra-venta de deuda, considerando siempre a la tasa de interés como elemento fundamental en el financiamiento de la inversión.

El capítulo 2 cuenta con una estructura metodológica que parte de lo particular a lo general, nuestro punto de partida es establecer aquellas herramientas técnicas y teóricas indispensables en el desarrollo de las políticas económicas. En forma paralela analizamos los mecanismos financieros (Mercados, Instrumentos e Instituciones) con la finalidad de que en nuestro análisis final de este capítulo podamos definir la eficiencia adquirida por el sistema financiero nacional, sentimos la necesidad que para lograr nuestros objetivos establecidos deberíamos entender aquellos mecanismos financieros que se interrelacionan con la economía real en sus metas y expectativas futuras. Un elemento central para entender esto es poder interpretar los problemas del procesamiento de la información para los mercados y cómo es emanada la información generada por los mercados al resto de la economía, principios centrales de los postulados de la hipótesis de expectativas racionales, esto ha provocado en apariencia que los mecanismos financieros y los agentes económicos caminen por caminos distintos perdiendo interrelación y un alto grado de comunicación muy necesaria para la evolución de los sistemas financieros y de la economía.

En forma adicional en este apartado nos propusimos desarrollar aquellos elementos que interrelacionan los fenómenos monetarios con los reales, principalmente aquellos de

carácter institucional que causan cambios en la cantidad del dinero y que inducen cambios en los precios relativos de los activos financiero respecto a la tasa de interés. Polémica que yace explícita e implícita en las repercusiones de política económica señalados por Keynes cuando se refiere a los planteamientos de política fiscal y monetaria que tratan de corregir las repercusiones en la interacción de los sectores económico y financiero. Dichos mecanismos de corrección o de ajuste por parte de la política económica permiten explicar aquellos factores generadores de incertidumbre económica y financiera que limitan el desarrollo de los mercados financieros y explican él ¿porqué? la falta de credibilidad en las instituciones y personas hacedoras de las políticas económicas. Se resalta la condición de que en la aplicación de una política económica se debe de tener un sistema financiero organizado que cuente con mecanismos financieros en desarrollo, eficientes y funcionales lo cual se obtiene a partir de la organización de los mismos, de lo contrario dichos factores entorpecen la dinámica de inversión.

Esta falta de credibilidad en las instituciones y en las personas hacedoras de la política económica causa incertidumbre por el no cumplimiento de las metas y objetivos económicos, es decir, se refiere a las estimaciones de probabilidad que se liga al rango de resultados posibles, pero también la incertidumbre puede ser un estado en el que las estimaciones de probabilidad no se vinculen a los resultados, por lo tanto, la medición del riesgo de inversión bajo incertidumbre siempre se realizará bajo expectativas económicas futuras y si estas tienen un sesgo significativo respecto a los objetivos, los resultados negativos en los proyectos de inversión serán igual de significativos, por lo tanto, la existencia del riesgo siempre nos limita ha evaluar la eficiencia de los mercados y si estos son importantes para el desarrollo económico.

Con la recopilación de herramientas y elementos que las conforman la política económica, así como el conjunto de elementos que dan forma a los mecanismos financieros resaltan: que no se puede generar ningún tipo de expectativa sin considerar e interpretar los fenómenos monetarios y reales en forma conjunta y no se pueden concebir por caminos diferentes, se percibe a la tecnología y el procesamiento de la información así como a la información en sí, como un insumo estratégico de la economía y del sector financiero, los mecanismos financieros tienen movilidad inclinada al exterior determinada por su carácter exógeno, difícilmente podrán realizarlo de otra forma, así lo muestran los antecedentes de las reformas financieras y lineamientos del Comité de Basilea I y II y todo lo que conlleva el ambiente de globalización y las nuevas formas de intermediación financiera, como lo es actualmente la administración de riesgos y los mercados globales, estos antecedentes demuestran que los mercados financieros locales han perdido identidad y robado la esencia que los caracterizaba mucho antes de que pasaran a manos extranjeras.

Las conexiones teóricas con el sustento empírico, así como la vinculación de los argumentos para explicar y probar nuestras hipótesis, se justifican a partir de desarrollar un marco teórico que muestra la importancia de la liquidez y el dinero, y las desavenencias entre los economistas ante la falta de acuerdos respecto a las funciones de los mercados financieros y su interrelación con los sectores reales, encontramos importantes explicaciones a partir de los cambios en los mecanismos financieros y en la psicología de la

inversión por parte de los agentes económicos, así como un interesante enfrentamiento entre el desarrollo de las expectativas de inversión y el futuro económico y financiero, todo bajo un ambiente de incertidumbre.

Es por ello que nuestro planteamiento empírico parte de mostrar los principales cambios en los mecanismos financieros (instituciones, instrumentos y mercados), y de analizar si nuestro sistema financiero en su desarrollo alcanza la eficiencia y si ésta se logró en lo económico o en lo financiero. Nuestro análisis en los agregados monetarios tiene como objetivo principal mostrar los cambios en la liquidez económica y financiera de nuestro país, a partir del desarrollo y establecimiento de un nuevo patrón de acumulación controlado y manipulado por los nuevos circuitos financieros.

Con estos antecedentes en el capítulo 3 desarrollamos la evolución y comportamiento de los mercados financieros y su papel en el financiamiento de la inversión en México en el periodo 1977-1999. Aspecto que es visto a partir de sus orígenes y diversas formas de organización que adquiere con el transcurrir de los años, situación que nos permite observar los aspectos positivos y negativos de dicha transición. Se realiza un análisis de los instrumentos de financiación con base en los agregados monetarios con el propósito de encontrar cómo y qué factores generan el grado de liquidez económica y financiera en la economía mexicana.

El planteamiento de nuestra problemática inicia con un panorama histórico de la banca nacional y el surgimiento formal de la bolsa de valores, mostrando la evidente lucha por el posicionamiento de los mercados financieros por parte de la iniciativa privada y el gobierno federal, una lucha que permitió el establecimiento de un nuevo patrón de acumulación que da como resultado grandes ganancias, la conformación de nuevos circuitos financieros y con ello una nueva oligarquía financiera.

Nuestra problemática, esta inmersa en un ambiente de constantes cambios financieros que muestran los diversos perfiles que asume la banca, además de la incorporación de la bolsa de valores como un nuevo mecanismo de financiación, pero también como una nueva forma de intermediación financiera que en forma paulatina es incorporada al sistema bancario desplazando los mecanismos de intermediación tradicionales, generando un alto grado de liquidez financiera, volatilidad de las tasas de interés, inducción del ahorro y la inversión al corto plazo, encarecimiento del crédito, altos índices inflacionarios y una constante incertidumbre que limita el encauzamiento de recursos al financiamiento de la inversión.

Este ambiente adverso para los proyectos de inversión muestra la eficiente o ineficiente interacción de los fenómenos monetarios y reales, aspectos a los cuales podemos adjudicarles el retraso y/o desarrollo de los mercados, ya que la interacción de estos fenómenos implica cambios en los precios relativos de los activos financieros alterando la rentabilidad de los diversos sectores productivos, es por ello que nos preguntamos ¿qué tipo de eficiencia se requiere en los mercados financieros?, ya que existen mercados financieros eficientes en lo económico pero no en lo financiero y mercados con eficiencia financiera pero no económica que a nuestro parecer es el caso de México.

El estudio realizado a los agregados monetarios permite observar los cambios en las formas de intermediación financiera a partir de las nuevas formas de agrupación financiera y novedosos instrumentos financieros de muy corto plazo, principalmente instrumentos de deuda del gobierno federal que permiten el fondeo de la deuda interna y financiamiento de nuevos proyectos con la utilización de la ingeniería financiera como herramienta técnica. Se muestra la evidente problemática en la colocación de nuevas emisiones de acciones, obligaciones y pagares por parte de la iniciativa privada, y con ello la pobre participación de financiamiento en el sector productivo.

Las nuevas formas de intermediación financiera y la ineficaz regulación del mercado de dinero; son en gran medida las generadoras de la distorsión y volatilidad de las tasas de interés y del encauzamiento al fondeo de corto plazo por parte del sistema financiero. El subdesarrollo de los mercados financieros ha sido un estado conveniente para la oligarquía financiera que le permite bajo un ambiente de incertidumbre abrir la brecha del margen financiero, por ello el ambiente de crisis que caracteriza este periodo fue de gran provecho para grupos especialmente corporativos y financieros en general.

Por último en el capítulo 4 plasmamos a manera de conclusión la necesidad de crear una nueva estructura de los mercados financieros en México, esto tendría que darse a partir de considerar el ambiente de globalización y desarrollo tecnológico y de establecer cuales serían las expectativas actuales de los mercados financieros nacionales ante la presencia cada vez mayor de los grandes grupos financieros internacionales.

Ésta nueva estructura de los mercados financieros tendría que estar inmersa en el ambiente de globalización que se genera a partir de la explosión tecnológica como ente dinamizador, creando nuevas condiciones y exigencias financieras a lo que queda del sistema financiero nacional. La apertura financiera ha permitido extranjerizar el sistema financiero quien será el que aproveche las nuevas condiciones y quizá enfrente las necesidades de financiación no cubiertas, incluso aquellas que se generen en aquellos sectores donde todavía la globalización no ha penetrado con toda su intensidad, además de la apertura natural de nuevos nichos de mercados.

Con la casi desaparición de la banca nacional y la incipiente participación de la bolsa de valores, sentimos la necesidad de considerar ésta alternativa ante la internacionalización de los servicios financieros y del sistema de pagos, nuestra propuesta establece el redimensionamiento del sistema bancario mexicano que propicie la regionalización y especialización, permitiendo con esto la canalización de recursos en forma eficiente, acompañada con la aplicación de políticas de industrialización que conlleve a la polarización de la economía en el ámbito regional, amén de la reestructuración de las instituciones de supervisión, para lo cual proponemos el establecimiento de una sola institución reguladora para los servicios bancarios y de un ente supervisor para el mercado de valores, ajeno totalmente de la injerencia del gobierno federal y de los grandes grupos financieros nacionales e internacionales, con la finalidad de transparentar el funcionamiento y desarrollo de los mercados financieros.

Hacemos hincapié en el pasado, presente y futuro del sistema bancario y bursátil, ya que bajo el contexto de globalización de los mercados financieros en nuestro país se dirigen como es el caso de la banca universal, a fomentar más el crédito al consumo y en el caso de la bolsa de valores a promover el mercado de derivados y los mercados globales como nuevas alternativas de intermediación. La explosión tecnológica y las innovaciones financieras han permitido reducir los costos financieros, es a partir de la banca electrónica y el establecimiento de poderosas redes de comunicación que han convertido la mecánica operativa más internacional que nunca, ya que han roto las barreras del tiempo y del espacio en las transacciones financieras, poniendo una dura prueba el derecho internacional ya que gran parte de las operaciones internacionales se realizan fuera de la legislación financiera y operativa de los países en que se realizan estas operaciones con el exterior.

Los antiguos problemas de información y tecnología en muy poco tiempo han dejado de serlo para aquellos sectores que han podido adquirir las nuevas herramientas tecnológicas mejorando sus procesos de información (para toma de decisiones y generación expectativas económicas), pero el problema de la incertidumbre es un elemento al cual no se le puede negar su existencia en todo momento y en todo lugar, pese a mejorar las metodologías en la medición de los riesgos crediticios y de inversión en el corto y largo plazo, siempre el factor incertidumbre estará ahí, independientemente de que cada mercado bajo sus propias características contemple el factor incertidumbre en diferentes magnitudes, tiempos y condiciones de riesgo, por ello siempre el indicador más importante para el desarrollo de los mercados y viabilidad del financiamiento de la inversión será la no manipulación de la información y mucho menos de los mercados, es por ello importante generar un ambiente de confianza en los trabajos para el cumplimiento de las metas económicas y de credibilidad en las autoridades monetarias hacedoras de éstas, ya que dicha confianza será transmitida a los agentes económicos, financieros y a la sociedad en general.

La utilización de la tecnología y especialmente la tecnología de la información, esta generando cambios importantes en las funciones financieras de los hacedores de la información y en la planeación estratégica empresarial, otorgando un papel primordial a la administración de riesgos y al desarrollo de los servicios digitales y su participación en los cambios al consumo como punto central de las nuevas formas que adquiere el financiamiento y la banca. A través del tiempo se ha venido modificando el motor de la competitividad de las empresas, él cual hasta la década de los ochenta se centraba en la reducción de los costos. En la actualidad se vive una permanente lucha por sobrevivir en medio de una inmensa competencia impulsada por la rapidez con que se producen y asimilan los cambios tecnológicos y un cúmulo de constantes transformaciones en el entorno mundial.

Esto es una respuesta a la globalización y en especial a las nuevas formas operativas de los grupos financieros internacionales. Es por ello que el futuro de los sistemas financieros estarán inducidos en gran medida por la eficiencia en el procesamiento de la información y su utilización en la elaboración de sus expectativas económicas, financieras y formas en que se utilice la información en la planeación estratégica empresarial.

Marco Histórico

La inestabilidad económica y social que manifiesta el período de la primera posguerra del siglo XX se caracterizó por la inestabilidad de los precios, inflación generalizada, sistema monetario desalineado, grandes niveles de desempleo, así como una mayor participación estatal en la esfera productiva. A pesar de dicha participación los centros financieros entran en colapso que los lleva a la quiebra, estos antecedentes muestran conflictos económicos nunca experimentados en el ámbito internacional.

Problemas para los cuales la antigua ortodoxia no tenía respuestas, mostrándose su ineficacia; por otro lado parecería que tales circunstancias se dirigían claramente a las concepciones expansionistas que aconsejaba John Mynard Keynes en el Reino Unido en contrapropuesta de F.A.Hayek de la escuela Austríaca, y Robbins y los partidarios de la antigua posición de la tesorería y de las políticas sanas en lugar de las políticas compensatorias. Así es como en estas circunstancias el activismo keynesiano¹ y sus planteamientos de intervención del Estado en la Economía vía la demanda efectiva, y el crecimiento del gasto inducido por la aplicación de una política fiscal y monetaria expansiva, se manifestaba a lo que se dio en llamar el efecto Keynes.

Para los economistas partidarios de las finanzas sanas como F.A.Hayek, consideran al empleo como la demanda final, elementos que la macroeconomía keynesiana había olvidado, ya que según estos no existía una reciprocidad entre el volumen de la venta de productos finales durante un periodo determinado y el empleo durante el mismo periodo, pero reconocen que en una depresión la recuperación de la demanda final suele ser un efecto más que una causa de la recuperación de los niveles más altos de abundancia en la producción, actividades provocadas por el ahorro en busca de la inversión y por la necesidad de compensar la renovación.

Por lo tanto, las disminuciones o incrementos en la producción son causados por los precios relativos de los diferentes factores de la producción, pero esta constante reasignación de los recursos yace oculta en el análisis de Keynes y que desde entonces se ha llamado "Macroeconomía" y que trata de un análisis en términos de las relaciones entre varios agregados o promedios. Se considera que el modelo Keynesiano oscurece el mecanismo por el cual se determina la demanda de las diferentes clases de actividades, ello provoca el peligro de volverse más empírico si se es más macroeconómico, destinado al desengaño ya que tales magnitudes estadísticas que son obtenidas por medio de la medición, no son tan importantes, aunque sean las causas de las acciones de los individuos que las desconocen.

¹John. Hicks La Economía. 1986 p.781

El efecto Keynes, así llamado porque el propio Keynes lo admitió como una modificación secundaria del equilibrio con desempleo, se refiere al cambio de la demanda de tendencias monetarias nominales resultante de un cambio de los precios, dada que la función de preferencia por la liquidez $L_1(Y) - L_2(r)$ muestra la demanda de salarios de efectivos reales, una baja de los precios reduce la preferencia por la liquidez, en términos reales y así aumenta la demanda de bonos.

Para efectos de integrarnos al desarrollo histórico de esta corriente del pensamiento económico, es importante poder identificar en que periodos y bajo que circunstancias influyen los conceptos Keynesianos, por un lado establecemos las cuatro fases elaboradas por Maddison (1992).

1. El orden liberal (orientada hacia el mercado, que termino en la primera guerra mundial 1900)
2. El periodo de conflicto y Autarquía de 1914 a 1950.
3. La edad dorada de crecimiento rápido hasta 1973.
4. La fase de crecimiento más lento y de inflación acelerada desde entonces.

Para Maddison las cuatro fases antes descritas, son consideradas como unidades de análisis para el respaldo estadístico de los principales agregados macroeconómicos de la economía en el ámbito mundial, además las considera para un fin de gran importancia, que es el de determinar los periodos de análisis histórico y que es ahí donde concuerda con el planteamiento plasmado por Hicks. Por otro lado, Hicks y su perspectiva histórica de Keynes, considerándolo un economista de corte monetario, manifiesta que la obra de este es la contraparte intelectual de la revolución monetarista de nuestros tiempos, y donde dicha revolución tiene vida en nuestros días. Hicks (1983) considera cinco etapas que son las siguientes:

1. El colapso del patrón ORO durante la primera guerra mundial.
2. De 1924 al 1933 donde se intento sin éxito restaurar dicho patrón.
3. Finales de los años treinta y en algunos aspectos, durante los años de la segunda guerra mundial se busco un nuevo patrón.
4. Se establece como nuevo patrón el dólar 1945-1971.
5. Desde 1971 no ha existido patrón alguno.

Las fases y etapas planteadas por Maddison y Hicks nos permiten retomar las circunstancias y problemáticas previas a la segunda guerra mundial, podríamos mencionar entonces que las crisis se caracterizaban por la falta de demanda provocada por una disminución de la liquidez por el lado de los consumidores, causa de la baja de los niveles de consumo. La preocupación de Keynes se centraba en la discusión de como los cambios en la cantidad de dinero a corto plazo afectarían la velocidad y la producción, al igual que a los precios, aunque a largo plazo el efecto total recaería en los precios

Es claro que en la historia del pensamiento económico surge un gran debate y por lo tanto una gran cantidad de controversias respecto al impacto de la Teoría General de la Ocupación el Interés y el Dinero desarrollada por Keynes, sin embargo a este autor se le ha considerado como parte de una corriente ortodoxa neoclásica pese a la gran critica realizada al centro medular de la teoría económica de la corriente clásica. Ante la revolución generada por el pensamiento económico keynesiano se comenzaron a manifestar economistas en pro y contra de esta corriente, principalmente por los años cincuenta, tanto en los Estados Unidos y en el Reino Unido a consecuencia de protestas realizadas por S.Weintraub y J.Robinson respecto a la utilización del pensamiento de Keynes.

Por Postkeynesianismo entendemos "**después de Keynes**" estos seguidores del economista inglés pretendían establecer sus propias ideas, principios y postulados económicos, reflejando así el gran impacto que había tenido en esos años la corriente keynesiana en sus seguidores genera una gran diversidad y heterogeneidad en sus aportaciones. Keynes proponía para contrarrestar el problema del desempleo el aumento de la demanda global mediante la política fiscal, incrementando el gasto público y la reducción de las tasas impositivas no importando un incremento temporal del déficit presupuestal, esto sobre bases elementales de que el Banco Central vía la política monetaria apoyaría la política fiscal. Para el problema inflacionario establecía el recorte e incrementos de impuestos esperando una reducción del déficit presupuestal y probablemente tener un crecimiento basado en la aplicación y buen manejo de la *política económica*, por conducto del gobierno federal.

Era evidente que Keynes ponía en tela de juicio en los años veinte, realidades no concebidas como lo era el libre comercio, la paridad entre el dólar y la libra esterlina, estos antecedentes eran previos a la segunda guerra mundial; ya con la incorporación y la existencia de la libre competencia como una explicación inglesa así como la sabiduría del tesoro, esto manifestaba la defensa de Keynes hacia el gasto deficitario como remedio al desempleo, ya que este se originaba cuando los consumidores y los inversionistas gastaban poco, por lo tanto, la solución era gastar.

La revolución que Keynes provocó al pensamiento económico, para muchos es muy complicada, incompleta, o difícil de entender, o bien para otros muy sencilla, pero si lo reducimos a una analogía de economía familiar y social, donde para la primera ahorrar es gastar menos, dando como resultado acumular recursos: para la sociedad en su conjunto si se observa menos gasto se reduce el ingreso de los demás y por tanto su riqueza disminuye, por esto las "Cuentas Nacionales" planteadas pero no desarrolladas por Keynes son tan importantes para observar a la economía en forma integral.

El enfoque en el ámbito macroeconómico se convirtió de gran importancia para el análisis de la política económica, porque variables estadísticamente cuantificables de importancia nacional como lo era para Keynes el trabajo, maquinaria, fabricas, tierra, materia prima, recursos no renovables etc. Consideraba que el factor más importante que limita nuestras opciones de política lo es, la escasez de recursos² que involucra naturalmente el papel de las instituciones financieras.

Son analizados, el hecho de que Keynes no aportaba nada con relación a la teoría del crecimiento económico, pero esto es una consideración errónea, ya que trató de compaginar el estudio del ciclo económico con el del análisis del crecimiento económico, esto lo señala Rostow, Keynes lo desarrolla tanto en la Teoría General (1936) como en su Treatise on

²Steindl, Josep, J. M. Keynes: La sociedad y el economista, Revista Investigación Económica # 173 julio-septiembre 1980 p. 55

Si no podemos hacer uso de ellos, es debido a las instituciones, a las supersticiones o a nuestra propia estupidez. Debemos por lo tanto ser prudentes frente al argumento "no hay dinero para eso" y siempre preguntarnos, si hay o no-escasez real involucrada.

Money (1930) que presenta la evolución que experimenta el ciclo crediticio³. Este esquema distinto al clásico o neoclásico ya no emplea función de producción, acepta en cierto modo la teoría cuantitativa pero esto no es novedad, ya que Keynes no tuvo respeto por los dogmas de la ortodoxia financiera, el patrón oro, presupuestos equilibrados y finanzas sanas.

La fuerza motriz y papel central de la inversión, como integrante elemental de la acumulación, son adjetivos y algunas de las características más relevantes de la inversión en el modelo keynesiano, el papel estratégico de la inversión dependerá del tiempo de vida del equipo, las instalaciones y la incertidumbre, para la señora Robinson como para Steindl la inversión de Keynes se basa en una especie de optimismo (el espíritu animal) y si de por sí la inversión es inestable, con la participación del sistema financiero sobre el ahorrador y el inversionista se vuelva más inestable.⁴

Es por ello que el elemento especulativo de la inversión es reforzado por el carácter especulativo de los mercados de instrumentos financieros y por las obligaciones de todo tipo, basadas en el endeudamiento, la inestabilidad es una característica básica del sistema. El modelo keynesiano enfrenta su mayor dificultad en el momento que el sistema se abre, ya que la circularidad de las relaciones se da con el sistema cerrado, mientras que el abierto se interrumpe existiendo dos alternativas para resolver dichos problemas:

- a) Cerrar el país en mayor o menor medida con políticas proteccionistas.
- b) Unir todos los países en un orden internacional común.

Aún arrastrando estos problemas, comprobamos que con el transcurrir del tiempo, las políticas de seguridad social que se llevaron a cabo en muchos países industrializados, mostraron una mayor expansión del gasto público, experimentando una importante estabilidad. Así es como se manifiesta el compromiso activo en la formalización de la **Política Económica**, sosteniendo permanentemente que las obras públicas eran remedio

³Martín, G. M. Ángel. Malgesini, Graciela. Universidad Complutense de Madrid. Centro de Investigación para la paz (Postura de Keynes ante el Crecimiento), 1994 p.4-9.

Realización de inversiones que llevan inmersos avances tecnológicos, teniendo en cuenta un proceso inflacionista consecuencia de un exceso de inversión sobre el nivel de ahorro. Aquí se considera cierta permisividad por parte de las autoridades monetarias, que nos conduce a una oferta monetaria endógena en vez de exógena, este proceso se da como una alza súbita de la tasa de interés, que no debe ser sumamente alta para no perjudicar a la inversión realizada.

Nos acercamos a una situación de pleno empleo derivada de la etapa anterior en consecuencia los salarios van aumentando, incrementándose los costos y los precios. Esto reflejaría pesimismo en el empresario hacia el futuro disminuyendo las inversiones, por lo tanto la fase expansiva desaparece provocando una mayor y un exceso de ahorro sobre la inversión.

⁴Keynes, J.M. Teoría de la ocupación el interés y el dinero, 1983 p. 75.

Que yo sepa, todo el mundo está de acuerdo en que el ahorro es el excedente del ingreso sobre lo que se gasta en consumo.

Idem...

En sentido vulgar la inversión es referida a la compra de un activo, viejo o nuevo, por un individuo o sociedad. De vez en cuando el término podría restringirse a la compra de un valor en la bolsa; pero igual hablamos de invertir, por ejemplo en una casa o una máquina, que en una partida de artículos acabados o no y en sentido amplio las nuevas inversiones.

para el desempleo. dentro de estas obras públicas Keynes consideraba: Transportes, comunicaciones, electricidad, puertos, vivienda incluyendo la participación de la inversión privada financiada por préstamos del tesoro sujeta la asistencia técnica y a la supervisión de una autoridad parcialmente estatal⁵.

⁵Steindl, Josef. Keynes, J. M: La sociedad y el economista. Revista Investigación Económica # 173 Julio-Septiembre, 1980, p.61

Keynes argüía la ausencia de la iniciativa privada en la ejecución de los grandes proyectos que tenían en mente y que tendrían un rendimiento del 5 al 6 por ciento (estaba pensando en los riesgos involucrados) En su conferencia sobre el fin del laissez-faire señaló que el ahorro y la inversión no podían ser dejadas al libre juego de mercado, sino que necesitaban de la intervención del estado.

CAPÍTULO 1
FINANCIAMIENTO DE LA INVERSIÓN A PARTIR DE LOS
MERCADOS FINANCIEROS

Capítulo 1

Financiamiento de la inversión a partir de los mercados financieros

«Como estudioso del género humano, siempre he pensado que un buen especulador ha de ser capaz de saber lo que un hombre va a hacer con su dinero antes de que lo haga»

Bernard Baruch

Introducción

Siempre los fenómenos monetarios han despertado gran interés y suscitado amplias controversias, por ello es que muy rápido encontramos grandes polémicas y debates en el marco analítico de la teoría económica, en forma particular en el papel e importancia que tiene el dinero, su interpretación y utilización como elemento de gran trascendencia en el accionar de una economía.

Es por ello, que en este trabajo de investigación en primera instancia nos abocamos al estudio e interpretación que realizan diversas corrientes del pensamiento económico (clásicos, neoclásicos, keynesianismo y postkeynesianismo), estas nos permiten observar a su manera, la importancia que tiene el dinero en la economía y como nace una de las grandes controversias que hasta nuestros días es el marco de acaloradas polémicas.

El enfoque clásico postula que el dinero no afecta los sectores reales de la economía, para ellos el dinero es un velo que determina los precios de los artículos y como los cambios en la existencia de dinero producirán cambios en el nivel de precios. Pero el enfoque keynesiano tiene conceptos muy diferentes al clásico, esta corriente enfatiza que el sector monetario es el determinante de las tasas de interés y que está a su vez determina las variables de los sectores reales de la economía e integra adicionalmente las variables reales y monetarias, además, el dinero tiene una función medular conocida como depósito de riqueza o de valores, esta corriente trata de explicar las funciones de la economía, el alcance de éstas y la producción a diferencia del modelo clásico.

El postkeynesinismo tienen grandes aportaciones a la interpretación de Keynes, considera a la *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero* como una obra no terminada. que los mercados y la economía no tienen porque alcanzar el equilibrio por si solos, el factor tiempo es de gran relevancia, consideran de gran importancia el papel de la incertidumbre dentro de la función de la inversión, además de percibir a las instituciones financieras como el canal hacia los demás agentes económicos, interpretan los desequilibrios como inevitables pero que son controlables a partir de la aplicación de políticas económicas activas, y ubican la competencia perfecta como inalcanzable e incorpora el cuarto motivo propuesto por Keynes (motivo financiero) después de la Teoría general.

Las diversas formas que adquiere el dinero, desarrolladas y plasmadas por las escuelas del pensamiento económico nos llevan en forma irremediable a involucrarnos en esa antigua polémica aún existente en la interrelación de los fenómenos monetarios y reales. ¿dicotomía o no?, ¿El dinero es un velo o no?, ¿Los cambios en la cantidad del dinero afectan los precios de los activos financieros o no?, ¿El papel del dinero es o no es preeminente como activo financiero?, ¿Es el dinero el eslabón entre el sector real y financiero?.

Estas son algunas de las incógnitas que enfrentaremos y trataremos de dar una explicación bajo los diversos enfoques económicos, la ventaja que realizar un comparativo de las diferentes escuelas del pensamiento económico es que nos permiten interpretar la importancia que tiene el dinero como flujo de efectivo y porque se prefiere líquido (demanda monetaria), es aquí donde tocamos las premisas *sui generis* del postkeynesianismo como lo es la incertidumbre en el ingreso o en el valor del capital, por ende requerimos de entender elementos centrales como los son; el motivo de especulación y el papel de los mercados financieros. Sin embargo, la incertidumbre en el proceso de toma de decisiones es el aspecto central sobre el cual Keynes dirigió su atención, enmarcando la credibilidad racional o la de la probabilidad.

En un mundo con un ambiente de incertidumbre las formas en que se manifiestan los motivos por la preferencia en la liquidez, requiere de instrumentos y mecanismos para obtener está, es por ello que el desarrollo de los mercados y la deliberación (medición del riesgo) de un día futuro (para la venta de los activos y por tanto para la obtención de la liquidez), cobran especial importancia, ya que las carteras son por necesidad especulativas y la demanda de dinero existe como reserva de valor, de ahí la importancia del valor de los activos que producen flujos de efectivo que dependen de la prima que los dueños de la riqueza estén dispuesto a pagar.

En el financiamiento de la posición de bienes, se puede encontrar el contexto de deuda o bien de contratos con fechas predeterminadas que pueden provocar y generar los retiros o depósitos, activos o deudas y para tal caso se requiere de instituciones y/o mercados (bancos, mercados y posición de activos) es decir, las formas de financiamiento se dan en forma deliberada a corto o largo plazo y las formas del financiamiento de posiciones se dan bajo un mecanismo común que es la deuda.

Bajo este contexto el financiamiento a la inversión estará condicionado en un contrato financiero, como lo es el de los bonos, hipotecas, deudas bancarias, etc. La vinculación del ritmo fluctuante de la inversión es un concepto del volumen de producción (vinculación inversión - tasas de interés) con variables que son determinadas en los mercados financieros, ya que enfocan su atención en la tasa de interés, y la producción proporciona información que determinan la inversión, como lo es el rendimiento probable y los precios de la oferta de los productos de inversión.

Las instituciones financieras se han caracterizado por tomar el papel de corredor en la adquisición y control de bienes de capital, y del control de la riqueza en activos reales de una economía, estas instituciones dan un servicio a unidades económicas y familias que han tenido que recurrir a préstamos, los bancos financian el control sobre los activos reales, banqueros, administradores, familias, acciones, capitales reales y otros activos financieros viven en el mismo ámbito de las expectativas económicas y del grado en que el apalancamiento de las ganancias obtenidas por financiamientos y deudas, ocurre el financiamiento de la inversión no sólo dependiendo de las empresas sino también de las instituciones financieras.

El planteamiento keynesiano considera como prioridad el desarrollo del mercado de valores organizado, con la finalidad de dar liquidez comparable a la del dinero, o bien a la de intereses directos o indirectos de una propiedad de bienes de capital, riqueza atesorada o bien prestar dinero, opción a la compra de bienes de capital, esto no sería atractivo de no ser por la existencia de los mercados organizados en el que los bienes se pueden realizar rápidamente en dinero, característica exclusiva de las inversiones financieras que a menudo afectan el ritmo de la inversión, que paradójicamente con frecuencia facilitan pero de la misma forma impiden el curso de las inversiones por adquirir riesgos.

Es importante mencionar que las condiciones del crédito reflejan las ideas de los banqueros sobre la posición de los deudores y esto consecuentemente tiene repercusiones en la inversión, es por ello que cuando existe una mejora en la confianza en los deudores como en el otorgamiento de crédito generara un efecto positivo en el financiamiento de la inversión por deuda.

La participación de instituciones financieras y su papel de intermediación suele elevar el precio de los bienes de capital respecto al precio de la producción corriente, ya que los dueños de los bienes de capital suelen especular con la inversión financiada por deuda y con la existencia de bienes de capital, además se especula con la mezcla de activos y pasivos que poseen, pero también las familias y las empresas especulan con sus activos financieros; bajo estas circunstancias, la demanda de dinero disminuye, por lo tanto, las carteras se componen por una mayor cantidad de financiamientos de deuda.

La función de intermediación se realiza bajo el contexto de un círculo virtuoso, esto significa que para que las instituciones bancarias realicen préstamos requieren de depósitos y a su vez otorguen préstamos demandados, por lo tanto, la intermediación dependerá del nivel de elasticidad de la demanda por crédito bancario enfatizando que tanto la oferta como la demanda son determinadas en forma endógena.

Cabe hacer mención que los activos y pasivos financieros requieren mercados que sean grandes, aunque también existen mercados muy reducidos, el tamaño del mercado es el que establece el precio así como la cantidad de fondos para el financiamiento, es importante distinguir las capacidades así como las características propias de cada mercado, las cuales determinan las condiciones de los instrumentos de financiación en el mercado de dinero y capitales.

El factor tasa de interés siempre será un elemento que va influenciar los fenómenos monetarios en la determinación de los precios y a la esfera productiva en su conjunto, ya que cualquier operación de préstamo que se realiza en forma de dinero combinada con una operación inmediata a futuro y una tasa de interés (interés monetario) que se paga por los préstamos, hará que el sistema de tasas de interés de préstamos de diversos periodos se reduzca a un tipo de patrón de corto plazo, combinada con una serie de tasas de futuros a corto plazo, ya que no se acostumbra pensar en el mercado de préstamos a largo plazo.

Es claro que el mercado de futuros en préstamos al igual que en el mercado de futuro de mercancías tienen una debilidad que dejan el campo abierto a la especulación, porque al mercado de largo plazo sólo se acudiría si la ganancia es lo suficientemente importante, este ambiente de incertidumbre y de riesgo es permanente dentro de la inestabilidad financiera. En la determinación de la tasa de interés en el corto como en el largo plazo tiene mucho que ver el desarrollo y la eficiencia de los mercados financieros, aunque esto no garantice la eficiencia en el financiamiento de la inversión, es decir, los mecanismos tienen papeles que cumplir con los sectores económicos, que requieren de mecanismos de financiación de corto y largo plazo que permitan su desarrollo.

1.1 Principales planteamientos teóricos y formales del dinero y el financiamiento de la inversión

En este primer capítulo el principal objetivo de la investigación, es desarrollar el “Marco Teórico” y dejar clara la delimitación de este trabajo, el cual parte del análisis de los principales planteamientos teóricos y formales de las escuelas del pensamiento económico (Clásica, Keynesiana y Postkeynesiana) respecto al papel y formas que adquiere el dinero y el financiamiento de la inversión en la economía y específicamente el papel de los mercados financieros en este contexto.

Por lo tanto, surge la necesidad de observar la interrelación entre los fenómenos monetarios y reales, así como la incorporación del motivo financiero como elemento medular en tiempo y espacio de las funciones y perfiles que adopta el dinero en el sistema financiero. Uno de los perfiles que adopta el dinero, es el cómo se manifiesta como flujo de efectivo, aunque su mayor énfasis recaerá en las formas de financiación que adoptan en el sistema financiero, es por ello necesario tener claro los elementos fundamentales como lo son la incertidumbre, los mercados de futuros y el spot, observar como se da la relación y determinación de los bienes y su financiación, de ahí obtendremos varios parámetros sobre la importancia del dinero en los nuevos mercados financieros.

1.2 La visión Clásica, Keynesiana y Postkeynesiana, del dinero y la inversión

Los conceptos de dinero e inversión son términos de gran polémica y comúnmente con una gran discrepancia en el marco de la ciencia económica, por conveniencia al desarrollo de esta investigación, la concepción clásica, neoclásica se tomarán como parámetro para medir la importancia de los cambios respecto a la teoría postkeynesiana del dinero y la inversión, siendo esta la delimitación en el planteamiento y desarrollo del marco teórico.

Uno de los grandes cuestionamientos que se presenta en este momento al ir delimitando nuestra investigación, es si el dinero influye o no en el sector real de la economía,⁶ está

⁶ Stanford, D. Jon. El dinero, la banca y la actividad económica. 1977 p.11

La respuesta consiste primero, porque el dinero influye en el sector real de la economía, es decir, las áreas donde se lleva a cabo dichas actividades reales.

respuesta la obtendremos en la medida en que desarrollamos los planteamientos de las diferentes escuelas del pensamiento económico ya mencionadas.

El Modelo Clásico con base en la teoría cuantitativa plantea cuatro puntos centrales:

- Los cambios en las existencias de dinero no afectarían las variables reales de la economía.
- Entendían que el dinero era un velo detrás del cual operaban los factores reales de la economía, por tanto, era necesario quitar dicho velo para examinar las fuerzas reales que determinaban la actividad real.
- El dinero determinaba los precios de los artículos o el precio de los artículos en términos de dinero, las fuerzas reales determinan los precios relativos esto significa que el precio de un artículo en términos de otro.
- Un cambio en existencias de dinero produciría cambios en el nivel de precios, o en el precio en dinero sin modificar los precios relativos.

La teoría cuantitativa tiene dos importantes versiones:

I. Enfoque de transacciones de caja.

$MV=PT$ ecuación del cambio es una identidad
 M =Existencias de dinero

V =Velocidad con que circula el dinero

P =Nivel de precios agregados

T =Numero de transacciones hechas en un periodo de tiempo dado y financiadas por existencias de dinero

Supuestos.

(T) es una constante en el corto plazo, por el crecimiento económico esta constante aumenta con el tiempo, esta se basa en la ley de Say donde la oferta genera su propia demanda (V) constante en el corto plazo, la estabilidad de la velocidad se debía a los métodos de pago institucionales

Hipótesis:

Un cambio en la cantidad de dinero, provocaría un cambio similar en los niveles de los precios. Un cambio en las existencias de dinero llevaría un cambio proporcional exacto en el nivel agregado de los precios (no se aplicaba porque era difícil de obtener).

II. Enfoque de saldo de caja.

$MV=PO$

O = A la producción física de los bienes reales y por tanto, la representa en términos actuales.

PO =Al concepto del PNB a precios constantes

M =Representa en la ecuación anterior las existencias de dinero.

V =Representa la velocidad de ingresos de dinero que se define ex-post como PO/M .

Esta versión enfatiza los efectos que tiene el dinero en los bienes reales.

Define la velocidad de los ingresos en lugar de la velocidad de las transacciones.

Enfatiza los motivos que tienen las personas para guardar dinero en saldos donde: $M=KPY$

M = A saldos de dinero en demanda.

Y = A la producción de bienes actuales.

P =Al nivel de precios.

K =A la proporción del valor del dinero de la producción que se solicitó como saldo de caja.

Normalmente K era a la inversa de V , o sea:

$V=PT/M$ y $K=M/PY$.

Modelo Keynesiano

- Considera la relación del sector monetario y el sector real de la economía muy diferente al modelo clásico.

- Considera al sector monetario como determinante de la tasa de interés y que a su vez está determina las variables del sector real de la economía.
- El enfoque keynesiano integraba las variables reales y monetarias.
- El análisis que realiza de la demanda de dinero otorga un papel medular a la función, conocida como depósito de riqueza o deposito de valores.
- El enfoque keynesiano trata de explicar la función y alcances de la economía y de la producción a diferencia del clásico.

El sistema keynesiano se representa de la siguiente manera:

Supuestos:

1.- $Y=C+I$

2.- $Y=C+S$

3.- $S=S(Y)$

4.- $I=I(r)$

5.- $MD=M1+M2$

6.- $M1=M1(Y)$

7.- $M2=M2(r)$

8.- $Ms=Mo$

9.- $S=I$

10.- $MD=Ms$

11.- $S(Y)-I(r)=0$ ó (de 3 y 4)

12.- $M1(Y)+M2(Y)-Ms=0$ (de 5, 6, 7, 8)

Y =ingreso nacional

C =gastos de consumos.

I =gastos de inversión

S = ahorro

r =tasas de interés.

MD =demanda de dinero

$M1$ =transacción, y la demanda de(precaución) dinero

$M2$ =demanda especulativa de dinero

Ms =existencias de dinero

Las ecuaciones 1, 2, 3, 4 representan el sector real.

Las ecuaciones 5,6 representan el sector monetario.

Las ecuaciones 9 y 10 representan las condiciones de equilibrio.

La ecuación 11 representa el equilibrio del sector real.

La ecuación 12 ó (5, 6,7,8) representa el equilibrio del sector monetario.

Economía Cerrada.

Se ocupa del corto plazo.

La existencia de dinero se determina en forma exógena.

Dos razones de equilibrio, 1) ahorro planeado implica inversión planeada. 2) la cantidad de dinero solicitada equivale a la cantidad que se entrego.

Se supone un sistema económico en equilibrio.

El ahorro planeado excederá la inversión planeada.

La demanda de dinero es igual a la oferta con una tasa de interés.

El equilibrio en el sector real de la economía y se expresa en términos de dos variables endógenas. (Y , r) El ingreso dispuesto a ahorrar es igual a nuevos bienes de capital (es una ecuación para la curva IS) que la comunidad esta dispuesta a comprar. En el sistema keynesiano para determinar los valores en el sector real, hay que tomar en cuenta el sector monetario. Las condiciones de equilibrio en el sector monetario (es una ecuación para la curva LM) contemplan dos variables endógenas.

Los cambios en el sector monetario no tendrán lugar sólo en este sector, sino que sus efectos influirán en el sector real mostrándose claramente en las curvas (IS-LM)En el sistema keynesiano, para determinar los valores en el sector real, hay que tomar en cuenta el sector monetario. Y =ingreso nacional, del nivel de ingreso y de tasa de interés hace que se desee ahorrar más o menos. El modelo keynesiano enfatiza la importancia de los bancos como proveedores de dinero, y de igual forma el papel de las operaciones financieras gubernamentales.

A medida en que se ahorre más a un nivel de ingreso dado, los productores de bienes de consumo no venderán el total de su producción, viéndose obligados a bajar su producción y su nivel de empleo; reduciendo con esto el ingreso así como los ahorradores actuales, además de reflejarse una reducción en la cantidad de dinero en demanda para las transacciones, lo que permitirá que exista dinero disponible para la especulación

Modelo Postkeynesiano

Los planteamientos que realizan (Galindo y Malgesini) en torno a la heterogeneidad postkeynesiana que existe en el ámbito económico, se refieren a la necesidad de clasificar a los autores, así como sus aportaciones al análisis del postulado keynesiano, es por ello que realizan una interesante diferenciación que se muestra enseguida:

- La corriente americana que es representada por S.Weintraub y P.Davidson, ésta se caracteriza por tomar como elementos base los trabajos de Keynes, distintos a los de su obra más conocida como lo fue la teoría general.
- La corriente italiana que fundamentaba sus planteamientos en los de Marx y Keynes, siendo sus principales exponentes P.Garegnani y L.Pasinetti.
- Países de habla inglesa que no descartaron los fundamentos marxistas, pero prefirieron el análisis keynesiano, donde encontramos como principal exponente a Kalecki .

Se hace referencia que pese las discrepancias existentes en estos autores podemos encontrar una gran diversidad de interpretaciones sobre el keynesianismo, pero el objetivo en este caso es que dentro de estas diversas vertientes encontremos aquella sobre la cual podamos ubicar nuestra plataforma de estudio, sentimos que el análisis central de la corriente americana es la más acorde a nuestros fines ya que cuenta con una mayor cantidad de elementos para la explicación de nuestra problemática. En primera instancia plantearemos aspectos generales de las corrientes antes mencionadas.

- Considera la teoría general de la ocupación, el interés y el dinero no terminada.
- No aceptan las posturas neoclásicas, piensan que los mercados y la economía no tienen porque alcanzar el equilibrio por sí solos.
- El factor tiempo es muy importante.
- Considera importante el papel de la incertidumbre principalmente dentro de la función de la inversión, además de considerar a las instituciones como el canal de involucramiento a los demás agentes económicos.
- Considera el desequilibrio económico como inevitable, pero que se puede atacar a través de políticas económicas activas
- Considera la competencia perfecta como inexistente porque se dan comportamientos monopólicos que afectan los precios, por lo tanto, infieren que la inflación es un problema de costos y no monetarios.
- Incorpora la demanda efectiva. El cuarto motivo propuesto por Keynes posterior a la teoría general y lo referente al motivo financiero (Galindo y Malgesini).

Para ellos es importante el periodo de tiempo que transcurre desde que los empresarios deciden realizar la inversión hasta que realmente se produce, además de defender el carácter endógeno de la oferta monetaria. Uno de los elementos más desarrollados por la economía monetaria postkeynesiana ha sido el incorporar los mercados de capital y financiero a la teoría económica para (Stanford) esto fue posible gracias a dos factores:

La cantidad de crédito otorgado por los bancos ha disminuido en proporción al crédito total de la economía.

- El deseo como la necesidad de desarrollar un sistema completo y lógico que explique las operaciones de la economía.

Bajo este enfoque Stanford niega al dinero su papel preeminente como activo financiero como eslabón más importante entre el sector real y el financiero, aceptando su función como medio de pago, sin embargo consideran que el dinero tiene sustitutos en su papel de precaución y de especulación (como activo) para manejar estas ideas plasmaremos la formalización de este modelo:

Formalización:

$$Y=C+I$$

$$Y=C+S$$

$$S=S(Y)$$

$$I=I(r)$$

$$M1=M1(n, y)$$

$$M2=M2(r, n)$$

$$Ms=Mo$$

Y=Ingreso Nacional (PNB)

C=Gastos de consumo

S=Ahorro

I=Gastos de inversión

M1=Transacciones y la demanda (precautoria) de dinero

M2=Demanda especulativa de dinero

Ms=Existencias de dinero

r=Tasa de interés

N=Tasa de rédito en los activos financieros no bancarios.

Ms=Mo Oferta y Demanda Monetaria como determinante de la (r)

Supuestos del modelo Postkeynesiano:

Supone que la oferta y demanda de dinero son los principales determinantes monetarios de la tasa de interés, por tanto, la demanda por dinero no esta en función estable de las tasas de interés ni del nivel de la actividad económica ya que dicha demanda depende de otra variable y su función es completamente exógena.

Un aumento en el atractivo de los activos financieros no-monetarios disminuirá la curva por la demanda por dinero, por lo tanto, la tasa de interés disminuirá pero la inversión aumentara al igual que el ingreso nacional.

Para Stanford existen tres corrientes que desarrollan este enfoque que es:

- a) Gurley y Shaw.
- b) El Comité Radcliffe.
- c) La Teoría del Portafolio de Tobin.

a) Gurley y Shaw desarrollan el papel que tienen las instituciones financieras en la actividad económica, y como a través de esto ha influido en el cambio de opinión sobre la teoría monetaria, *este enfoque es un análisis de los instrumentos financieros en su transición de*

fondos de ahorrador al inversionista que establece la existencia de dos tipos de activos reales y financieros.

Se consideran activos reales aquellos activos actuales donde se invierte en algo, en el caso de los activos financieros, se dividen en dos tipos de activos, *deuda de los intermediarios financieros y la deuda de los inversionistas*. Los intermediarios proporcionan un depósito conveniente y remunerativo además de utilizar los fondos para otorgamiento de créditos. Para Gurley y Shaw bancos e intermediarios no bancarios desempeñan un papel similar en esencia, ya que proporcionan una salida a los ahorros y un método para financiar la inversión.

b) Este enfoque *rechaza el papel del dinero como el eslabón importante entre el sector financiero y el sector real de la economía*, como se manifestaba en el enfoque keynesiano. Señalan un novedoso concepto, que para ellos tiene una gran importancia como lo es la “*liquidez de la economía*” pero muy cuestionados ante la falta de definir dicho concepto, para (Newlyn) su explicación del concepto de la liquidez de la economía la define en dos aspectos generales que son los siguientes:

El aspecto *límite de la liquidez de la economía*, menciona la capacidad de determinar las tasas de interés de igual forma ya que parte de la diferencia que existe entre la distribución real de todas las pertenencias financieras en la economía que se vencen y la distribución de fechas de vencimiento donde no hay riesgo de pérdida de capital y se interpreta de la siguiente manera:

$$\Delta M \rightarrow \Delta L_m \rightarrow \Delta r \rightarrow \Delta I \rightarrow \Delta Y$$

ó ΔF

El aspecto de la *fuerza financiera en la liquidez de la economía*, es una versión generalizada del efecto riqueza y que refiere a que los gastos dependen de la fuerza financiera al igual que los otros factores. La fuerza financiera (ΔF) considera la suma de todos los activos financieros que afectan los gastos, para Newlyn en una economía cerrada la fuerza financiera contempla la deuda total gubernamental y parte de los activos financieros privados, pero la fuerza financiera excluye la deuda privada que reduce los gastos y se interpreta de la siguiente manera:

$$\Delta M \rightarrow \Delta L_F \rightarrow \Delta I \rightarrow \Delta Y$$

ó ΔF

Ahora el dinero y sus existencias serán sólo una parte de la liquidez de la economía; también ahora los factores no-monetarios alteran la liquidez de la economía (ejemplo un cambio en la oferta de bonos gubernamentales). Por último en el aspecto límite existe una influencia indirecta entre el cambio financiero al cambio real, por otro lado, la fuerza financiera considera que existe un efecto directo de las variables financieras alterando gastos semejantes como en el caso de las teorías cuantitativas.

c) La teoría de la cartera sobre el equilibrio general supone la distinción entre los ingresos, la cuenta de capital y las suposiciones de comportamiento que se asocian con esto, este enfoque analiza la distribución de los fondos ahorrados a los diferentes componentes de la riqueza que están disponibles en la economía, considera dos elementos fundamentales de

análisis. Primero analiza una mayor cantidad de activos que se podrán incluir en este enfoque y segundo considera que el precio de abastecimiento o de oferta de capital real es el eslabón que une al sector financiero y al sector real de la economía.

1.3 La importancia del dinero en la economía

La importancia que representa el dinero en la economía, es a partir de la interpretación en su valor y usos, por ello la trascendencia que representa este concepto en las diversas escuelas del pensamiento económico (teoría cuantitativa, neoclásica y postkeynesiana), pero existe otra visión que parte del punto de vista legal que forma y genera una disyuntiva conceptual de la definición que percibe la economía y el marco legal respecto al dinero.

Por lo tanto, es una necesidad distinguir⁷ el dinero en su forma concreta y la concepción abstracta del dinero en la visión legal, en el caso de la economía estudia lo relacionado con el dinero y la banca porque el dinero influye el sector real de la economía⁸. Bajo estas consideraciones cabe mencionar que en términos generales, el dinero adopta tres funciones elementales que son las siguientes:

- Unidad de cuenta.
- Medio de pago o de cambio.
- Depósito de dinero o una escala de valores.

Esté momento de análisis, nos permite sintetizar la interpretación (teoría cuantitativa del dinero, el keynesianismo o neoclásico y el punto de vista postkeynesiano) e importancia del dinero en la economía. La teoría cuantitativa del dinero, manifiesta que un cambio en las existencias de dinero, es un velo detrás del cual operan las fuerzas reales, por lo tanto, se tendría que atravesar dicho velo para observar las fuerzas reales que determinan la actividad económica. En forma adicional estas fuerzas reales determinan los precios relativos de los artículos o el precio de estos en términos de dinero, por lo que un cambio en las existencias de éste generaría un cambio en el nivel de precios o en el precio en dinero en los artículos sin alterar precios relativos.

En posición de equilibrio, el dinero es neutro, en el sentido de que los precios relativos, los ingresos y el producto no dependen de la cantidad de dinero; que el nivel de los precios está determinado por la cantidad de dinero; y que una economía descentralizada es fundamentalmente estable (Minsky).

⁷ Mann, A.F. El aspecto legal del dinero, 1982 p.29

Es imposible que la teoría económica ayude apreciablemente al abogado estas dos interrogantes. Ciertamente los abogados aceptan que, entre las funciones del dinero analizados por los economistas, la función básica es la servir como medio universal de cambio y tomarán esto en cuenta al definir el dinero en el sentido legal.

⁸ Standford, D.Jon. El dinero, la banca y la actividad económica, 1977 p.11

¿Porque los economistas estudian todo lo relacionado con el dinero y la banca si después de todo, la economía trata principalmente de las actividades reales como son la producción, el intercambio y el consumo de los bienes tangibles?

Para la corriente keynesiana o neoclásica la relación entre el sector monetario y el sector real es muy diferente al planteamiento clásico, Keynes consideraba el sector monetario como determinante de la tasa de interés y a su vez está determina las variables del sector real, con esto integraba las variables reales y monetarias. Esto nos lleva a su análisis de la demanda de dinero que otorgaba un papel central a la función del dinero, también conocida como depósito de riqueza o depósito de valores.

A diferencia de la teoría cuantitativa, su teoría demostraba que las variables reales dependen de manera esencial de las variables monetarias y financieras. Que el nivel de precios no depende única y ni siquiera principalmente de la cantidad de dinero, y que los procesos de transición son tales que una economía descentralizada, no planificada y capitalista—una economía en que la política económica no interviniera de manera adecuada—no es un sistema auto corregido que tienda hacia un equilibrio estable con pleno empleo (Minsky).

El postkeynesianismo considera la demanda de dinero planteada por Keynes y sus motivos tradicionales (transacción, precaución y especulación) son incompletos, se hace indispensable introducir un cuarto motivo, el “financiero” considerado por Keynes después de la teoría general, ya que incorporan los mercados de capital y financieros a la teoría monetaria. Este enfoque le niega al dinero su papel preeminente como activo financiero clave, como el eslabón más importante entre el sector real y el financiero de la economía, no negándole su papel como medio de cambio.

1.4 Interrelación entre fenómenos monetarios y reales y la incorporación del motivo financiero

La teoría cuantitativa supone, pleno empleo y una velocidad de circulación de dinero estable, por lo tanto, concluyen que el nivel de precios depende del stock de dinero. La versión moderna de esta teoría sustituye la velocidad de circulación del dinero, pero mantiene el pleno empleo y su conclusión anterior entre el stock de dinero y el nivel de precios pero a largo plazo. De lo anterior se llega a la concepción que exista una dicotomía entre los fenómenos reales y monetarios. De que el dinero es un velo, propone que lo que produce bienestar a los individuos es el consumo de bienes y que lo que esta relacionado con la riqueza de un país es el stock de los factores productivos.

Para Keynes el dinero no es un velo, por lo tanto, las variaciones en la cantidad de dinero producen cambios en los precios relativos de los activos financieros, alterando rentabilidad de las actividades productivas a su vez las decisiones de inversión se verán modificadas, es por ello que un cambio en la variable monetaria impacta el sector real.

Un enfoque heterodoxo del pensamiento postkeynesiano es desarrollado formalmente por neoclásicos como lo son Hicks-Hansen en su modelo IS-LM incorporan el motivo financiero, si bien niegan al dinero su papel preeminente como activo financiero, como el eslabón más importante entre el sector real y el financiero. Entiéndase como comportamiento real, aquel que realizan las personas cuando participan en actividades

reales tales como, la producción, intercambio y consumo de bienes, compra de bonos. **Paralelamente el comportamiento financiero es lo que realizan las personas cuando intervienen en la liquidación, compra-venta de activos financieros, el pedir prestado, liquidar adeudos, así como comerciar con acciones en la Bolsa de Valores.**

Dentro de esta controversia y polémica teórica, incorporamos a nuestro análisis, el planteamiento postkeynesiano del motivo financiero, antes de mencionar los tres motivos de preferencia por la liquidez desarrollados por Keynes, que nos permitirán ubicar en tiempo y espacio el cuarto motivo.

Motivo Transacciones:

Es la necesidad de efectivo para operaciones corrientes de cambios personales y de negocios.

Motivo de Precaución:

Es el deseo de seguridad respecto al futuro equivalente en efectivo de cierta parte de recursos totales.

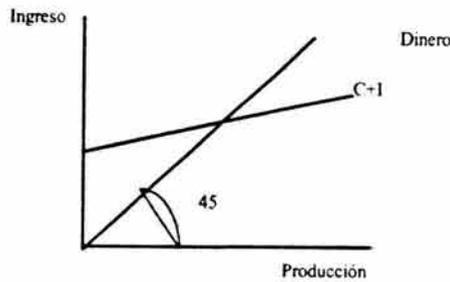
Motivo de Especulación:

Es el propósito de conseguir ganancias por saber más que el mercado, lo que el futuro traerá consigo.

Para la corriente postkeynesiana la consideración de estos tres motivos resulta incompleta en el tema monetario, por lo tanto, manifiestan la necesidad de introducir el motivo financiero. Keynes definió el motivo financiero, como aquel que las empresas llevan a cabo en ocasiones, como consecuencia de la existencia de una inversión planeada donde se ven obligados a tener que proveerse de los recursos adecuados, bajo esta perspectiva, se supone que los inversionistas antes de materializar las decisiones de inversión que creen convenientes para expandir sus negocios *se preocupan por la disposición o no de liquidez para ello.*

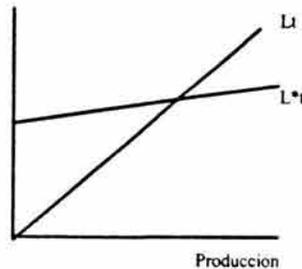
Aún para postkeynesianos como Davidson que considera que el concepto del motivo financiero, sorprendentemente nunca fue adoptado en la literatura keynesiana, ya que es un planteamiento retomado de la teoría de la preferencia por la liquidez. Con la finalidad de poder establecer la injerencia y participación del sector monetario, consideramos importante retomar el planteamiento formal de Davidson referente a la interdependencia del sector real de la economía y el monetario, mostrándose de la siguiente manera: (gráficas.1, 2, 3).

Gráfica# 1



Gráfica.# 2

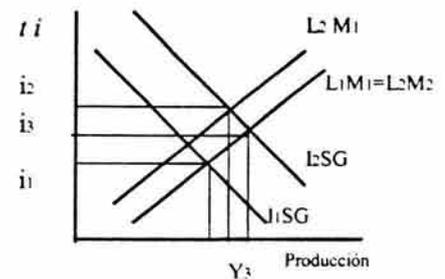
Demanda agregada



Gráfica de L1 y L*t

Gráfica #3

La interdependencia del sector real y monetario



Formalización:

$$1.-LT^*=\alpha C+\beta I+\epsilon G$$

$$2.-C=a_1+b_2i$$

$$3.-I=a_2-b_2i$$

$$4.-LT^*=\alpha(a_1+b_2iY)+\beta(a_2-b_2i)+\epsilon G$$

Esta se reduce asumiendo una tasa de interés dada.

$$4a.-LT^*=\alpha a_1+\alpha b_2iY$$

$$5.-Y=(1/[1-b_1])(a_1+a_2-b_2i+G)$$

$$6.-L=\alpha(a_1+b_1Y)+\beta(a_2-b_2i)+\epsilon G+(a_4-b_4i)$$

$$7.-\alpha(a_1+b_1Y)+\epsilon+\beta(a_2-b_2i)+(a_4-b_4i)-M=0$$

Reagrupando términos.

$$8.-(\beta b_2+b_4)i=\alpha a_1+\beta a_2+a_4+\alpha b_1Y+\epsilon G-M$$

Arrendamiento (Letting)

$$\pi_1=[1/(\beta b_2+b_4)] \text{ y } \pi_2=\alpha a_1+\beta a_2+a_4$$

Por lo tanto, la ecuación LM es:

$$9.-i=\pi_1(\pi_2+\pi_1Y) \text{ y } \pi_2=\alpha b_1Y+\pi_1\epsilon G+\pi_1M$$

Demanda agregada para balance de transacciones.

Función específica de la función al consumo.

La eficiencia marginal de la función de consumo.

La demanda o para el balance de activos.

Interdependencia del sector real y monetario

Función base IS incluyendo gasto gubernamental.

Total de la demanda por dinero.

Demanda por dinero con una oferta de dinero exógeno.

La gráfica 3 muestra los trazos fuera todos los valores. De producción y la tasa de interés esto es compatible con la inversión planeada, consumo y el gasto gubernamental.

Explicación y conclusiones del modelo:

La correcta especificación del concepto de la demanda de transacciones keynesiana es una función de consumo (ingreso-vinculado D_1 demanda agregada en un nivel de empleo) demanda de inversión más gasto (ingreso-no vinculado D_2 demanda agregada) no vinculada con ingreso y empleo. Si la cantidad de dinero demandado para transacciones y el balance precautorio es igual a alguna fracción constante de la demanda agregada planeada por bienes (D_1+D_2) en cada nivel de producción, que la demanda por función de balance de activos se mostraría como L^*t (gráfica 2) relacionándose a la línea $C+I$ (gráfica 1).

Esto significa que el motivo financiero representa movimientos en la función de la demanda por transacciones por dinero, asociado con movimientos en la función de demanda agregada (gráfica 1). La relación entre la cantidad demandada para transacciones y el nivel de

producción es una función real de producción vinculada directamente a la actual producción corriente. Dado el acostumbrado periodo de pagos contractuales en la economía y si es seguido por consumidores e inversionistas que deciden gastar más con un flujo dado de ingreso (la demanda agregada se desplazara hacia arriba) por lo tanto, se incrementara la demanda de dinero por la compra de bienes a un nivel dado de ingreso (un movimiento hacia arriba se mostrara en la función L^*t).

Se añade el gasto gubernamental a (G) como factor exógeno, consumo (C), inversión (I), y gasto (G) como variables planeadas y determinadas para compra de bienes y servicios durante un periodo. La α, β y ϵ con constantes de quien dependen magnitudes en la frecuencia de pagos y cobertura de pagos y recepciones en el sistema.

En consideración de si el déficit del gasto gubernamental estimula la economía bajo un "Crowd Out" e inversionistas privados de fondos, aquí utilizaremos el modelo modificado IS-LM incluyendo el motivo financiero.

Supuestos:

Gasto gubernamental exógeno obteniendo ISG, por lo que respecto a la función de demanda por dinero se añade una línea de demanda especulativa por la función de dinero, ignorando por el momento una trampa de liquidez, obteniendo la demanda total por dinero. La línea ISG traza fuera todos los valores de la producción y la tasa de interés esta acorde con la inversión, consumo y gasto planeado por ello, ISG esta inclinada hacia abajo. Excepto en la omisión de la trampa de liquidez (ecuación 9) por tanto, (L_1M_1 gráfica 3) se inclina hacia arriba y se incrementa tanto (Y) como (i).

El valor de (Y) e (i) satisface la relación I_1SG y L_1M_1 ecuaciones simultaneas esta (i) e (Y) en la (gráfica 3). Por lo tanto, la interdependencia del mercado de dinero y el sector real de la economía se muestra al asumir un incremento exógeno en oportunidades de bienestar esperados, guiando a un incremento en (a_2). En cada tasa de interés, la (Y) ordinaria de ISG incrementara por un monto igual al cambio en (a_2) multiplicado por $1/(1-b_1)$ (multiplicador) la ISG se mueve hacia fuera I_2SG .

La función LM podría no alterarse cuando la curva IS se mueva, cuando (a_2) se incrementa la ordinaria de LM se incrementara en la misma medida al cambio de (a_2) multiplicada por (π_1) en cada nivel de producción. Completamente L_1M_1 se moverá hacia arriba L_2M_1 , por lo tanto, el nuevo equilibrio de producción y de la tasa de interés (Y_2 y i_2) respectivamente estará por encima de lo anterior. Cuando algunos de los parámetros de la demanda agregada cambien, movimientos simultáneos en ISG y la función LM ocurrirán.

La inevitable conclusión, es que este sistema macro no puede ser dicotomizado dentro de independencia en el sector real y monetario. La dicotomía clásica basada en la neutralidad del dinero no es asumida. La interdependencia del sector real y monetario no requiere de más puntos finos teóricos del efecto balance real o alguna fijación de precios de producción.

1.5 En donde y como se genera el flujo de efectivo

Uno de los elementos centrales es conocer e interpretar cuales son las características “*sui generis*” de la preferencia por la liquidez o demanda monetaria, evidentemente el primer cuestionamiento que nos hacemos, es él ¿porqué? La gente sujeta o retiene dinero y/o para que fines, ya hemos visto y analizado la importancia que tiene el dinero en la economía y como se interrelaciona con el sector monetario, ahora es momento de analizar como y bajo que circunstancias la gente requiere de liquidez y que tipo de transacciones se requieren para obtenerlo.

Una economía capitalista caracteriza una unidad económica, bajo el conjunto de activos físicos y financieros que posee o bien pasivos financieros comprometidos; como el alquiler y la renta que son obligaciones financieras y activos financieros, como los bonos, que producen flujos de efectivo. Bajo este principio, dichos pasivos que se poseen son negociables y las unidades económicas pueden asumir diversas obligaciones financieras.

De acuerdo al planteamiento de (Minsky) las unidades económicas toman una decisión de cartera que tiene dos aspectos interdependientes:

- a) Se vincula a cuales activos deben tenerse, administrarse o adquirirse.
- b) Se vincula al modo en que la posición en esos activos—esto es, la propiedad o control sobre ellos—ha de financiarse.

En términos keynesianos, los activos como las obligaciones son anualidades; que dan lugar a cobros o gastos de efectivo en un lapso fijo o variable, pero en la actualidad los activos y pasivos propician una periodización de los flujos de efectivo previstos “cobros y pagos”.

Los activos y pasivos difieren en la naturaleza de los flujos de efectivo que ocasionan y pueden presentarse de la siguiente manera:

- Pueden tener fecha determinada.
- A la vista.
- Contingentes.
- Incondicionales o depender de la marcha de la economía.
- Pueden asociarse a la propiedad o al uso de un activo o a la adquisición o venta de éste.

En una economía capitalista moderna existe una gran variedad de pagos en efectivo como lo son:

- Salarios
- Rentas
- Intereses
- Ganancias
- Impuestos
- Pagos de transferencias

- Pagos por producción final e intermedia
- Pagos sobre instrumentos financieros.

También los flujos de efectivo varían en su seguridad:

- Dependen de los ingresos de los costos determinados por el mercado
- Dependen del modo en que funcione la economía.

El efectivo se puede obtener dando garantía o hipotecando bienes de capital:

- Esto bajo la consideración que exista una estructura financiera compleja, que incluya conglomerados y sociedades de inversionistas controladoras.
- Es posible allegarse de efectivo vendiendo acciones de subsidiaria en operación.

La cantidad de efectivo puede obtenerse por transacciones dependiendo de:

- Operadores actuales o potenciales (Plantas industriales, Banqueros especializados en comercio o bien en inversión).

El bienestar de una empresa de negocios, no solo depende del mercado en cuanto a su volumen de producción y de las condiciones que se puede contratar insumos sino también del:

- Comportamiento de los mercados financieros para obtener prestamos, vender activos, emitir acciones.

En una economía capitalista avanzada, la deuda del tesoro a corto como a largo plazo está inmersa en:

- Un amplio mercado, intenso y elástico.
- En muchos dueños y un volumen grande negociable.
- Fluctuaciones de los precios, determinados por la oferta y demanda del mercado en el corto plazo.
- Intervención en la toma de decisión para poseerlas (obligaciones de la tesorería) elementos especulativos o conjeturales en el largo plazo.
- Cambios en el nivel de precios pueden afectar el poder de compra de los flujos de efectivo en el largo plazo.
- El precio de mercado de un instrumento de plazo más largo, reflejara las tasas de interés corrientes del mercado.

Como podemos observar, el único valor especial del dinero en la forma que existe, lo usamos como efectivo para hacer pagos; en el caso de realizar un pago a una unidad cuando se posee valores de la tesorería, comúnmente se realiza la venta de éstos, para afrontar la

obligación, la existencia de dinero como tal, elimina la realización de esta transacción, actuando como seguro ante cualquier contratiempo.

Por lo tanto, no es un bien con valor invariable con relación al ingreso, ya que puede variar el precio de la producción corriente, el valor de dinero en términos de otros bienes, incluso de capital real no es invariable, el precio de los activos reales y financieros esta sujeto a cambios.

El dinero tiene un valor invariable sólo respecto a contratos en dinero y a compromisos de pago denominados en dinero, independientemente de que esos compromisos obedezcan a adeudos, impuestos o negocios corrientes. Una vez que las interrelaciones financieras se consideran de vital importancia como determinantes del modo en que funciona una economía, el dinero y el sistema monetario constituyen el punto de partida natural de la teoría económica.

La importancia especial del dinero en una economía capitalista no obedece al hecho de que sea el medio de pago. El dinero es un medio de pago en una economía socialista, pero no representa una variable clave en la determinación del volumen de producción, de empleo, de la inversión y de los precios, porque una economía socialista carece de las interrelaciones financieras de una economía capitalista. *La especulación en torno al valor de los bienes de producción es característica de una economía capitalista, no de una socialista (Minsky).*

La posesión de bienes como el de las transacciones corrientes se financian con deuda, inmersos en un mundo de pasivos financieros, estos constituyen lo que compra los bienes e indirectamente los bonos bancarios financian la posición de bienes de capital. Dando lugar a un compromiso de flujos de efectivo, que solventaron los compromisos de empresas y familias en un comportamiento inadecuado de la economía o de los mercados en particular, de ahí la importancia de las diversas unidades financieras (bancos, compañías de seguros y diversas unidades financieras) y el de su adecuada operación.

1.6 Como se manifiestan los motivos por la preferencia por la liquidez

Bajo los antecedentes previos, de como surge la necesidad de empresas y familias por el dinero efectivo, es importante remarcar que efectivamente mientras las relaciones financieras se convierten en más complejas y desarrolladas; la forma y la cantidad de transacciones propias para determinar la demanda monetaria, es mayor al grupo o conjunto de bienes relacionados al ingreso final (la teoría cuantitativa lo pone de relieve).

La economía capitalista no es una economía de trueque, ya que la posesión de bienes y las transacciones corrientes se financian con deuda, entre las transacciones a las que referimos se cuentan los compromisos de pago de efectivo especificadas en instrumentos financieros, adquisición, venta y el financiamiento de posiciones de activos.

Los usos adicionales del dinero en un mundo de incertidumbre, constituyen la estructura de la corriente Keynesiana sobre la preferencia por la liquidez, como mencione anteriormente distingue tres motivos esenciales para lograr esta liquidez, (transacciones, precautorio y especulativo), es claro que la preferencia por alguno o de algunos de estos, parte de las unidades económicas que **están influenciadas por la incertidumbre**, sobre los resultados futuros y paralelamente por la necesidad de evitar una insolvencia, por lo tanto, esta liquidez será tan larga como los miembros de la economía crean o no en aquellos eventos futuros. Para efectos de poder integrarnos al análisis de las diferentes clases de preferencia por la liquidez, retomaremos el realizado por Keynes, que parte de la formulación de “Cambridge, en cuya interpretación considera que se subrayan los motivos por tener dinero, por lo tanto, compararemos el planteamiento de Fisher y la de Cambridge.

Fisher ecuación de cambio fundamental de la teoría cuantitativa	Forma Cambridge de la teoría cuantitativa
$MV=PT$ M=Dinero V=Velocidad P=Nivel de Precios T=Transacciones Formula enteramente desarrollada: $EM_iV_i=EP_jT_j$	$MD=kpo$ MD=Demanda de dinero K=Porción de ingreso demandado en dinero P=Nivel de precios, volumen de producción final O=Volumen de producción final real

Por la inclusión del (T) planteamiento de Fisher, puede captar mejor los aspectos financieros del uso del dinero, que la forma de Cambridge la que en su forma desarrollada da cabida a (i) diferentes volúmenes y velocidades de dinero, y a (j) diferentes niveles de precios y tipos de transacciones, *aunque la dos se limitan a enmarcar la relación de la demanda monetaria con la demanda de volumen de producción final*. En su interpretación del planteamiento de Cambridge, Keynes considera que el motivo de las transacciones es tanto *“como querer salvar el intervalo entre la compra y la realización”*, como cerrar el intervalo entre el momento en que se incurre en costos de negocios y aquel en que se reciben el producto de las ventas.

En el motivo precautorio Keynes subraya la importancia de conservar un “activo” cuyo valor es fijo en términos monetarios para responder a una obligación fijada en dinero. *Y cuando habla por primera vez del motivo especulativo para tener dinero lo describe como debido al propósito de conseguir ganancias por saber mejor que el mercado lo que el futuro traerá consigo. Es evidente que Keynes no es estricto en este último concepto, señala que el conseguir ganancias mediante la especulación implica el aumento o la disminución del precio de los bienes. La demanda especulativa del dinero esta supeditada a la cantidad de crédito o prestamos para financiar posiciones en bienes, cuyo precio oscila, tanto como los prestamos en dinero, dichos precios esperados de los bienes constituyen los determinantes de la demanda especulativa.*

Keynes expreso la demanda de dinero como:

- | | |
|--|---|
| 1. $M=M_1+M_2=L_1(Y)+L_2(r)$ | Demanda de dinero de Keynes. |
| 1a. $M=M_1+M_2=L_1(Y)+L_2(r_1, P_k)$ | Incorpora Hyman Minsky el nivel de precios. |
| 2. $M=M_1+M_2=L_1(Y)+L_2(r_1, P_k)+L_3(F)$ | Demanda monetaria. |
| 3. $M=M_1+M_2+M_3=L_1(Y)+L_2(r, P_k)+L_3(F)-L_4(NM)$ | Demanda monetaria neta |

Y=Ingreso

r=Tasa de interés

P_k =Nivel de precios de los bienes de capital.

F=Compromisos financieros privados pendientes.

NM=Otros instrumentos llamados (cuasi-dinero)

L1=es la función de liquidez correspondiente a un ingreso (muestra los motivos transaccionales)

L2=es la función de liquidez de la tasa de interés (muestra el motivo especulativo)

L2=es la función de liquidez de la tasa de interés, incluyendo el nivel de precios de los bienes de capital.

L3=es la función de liquidez a los compromisos financieros privados pendientes (muestra el motivo precautorio)

L4=es la función de liquidez del llamado cuasi-dinero (satisfacen la demanda de seguridad y la demanda especulativa por dinero)

En la ecuación 1 Keynes suprime el nivel de precios de los bienes de capital, como determinante de la demanda monetaria especulativa. De manera diferente, en la ecuación 1a (Minsky) considera importante incorporar P_k , como determinante de la demanda monetaria, ya que los *cambios en la cantidad de dinero que conducen a un cambio en la función de la preferencia por la liquidez por incertidumbre* o bien por expectativas de especulación, pueden afectar el precio de los bienes de capital, *donde la tasa de interés repercute sobre los préstamos en dinero.*

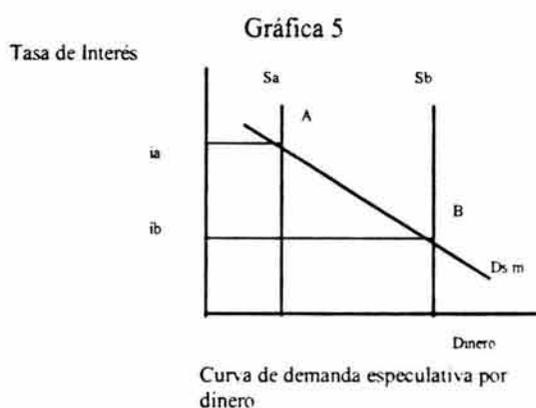
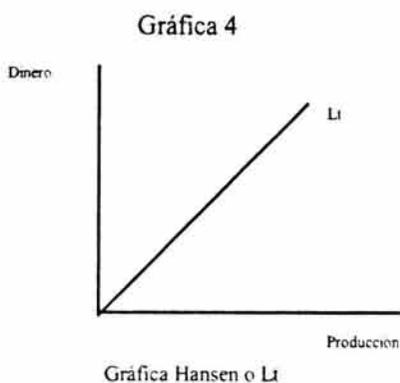
En la ecuación 2 a través de la definición del motivo precautorio para la demanda monetaria, el pago de una deuda de cualquier unidad económica estará ligado con el ingreso, por lo tanto, esta ecuación muestra los compromisos financieros pendientes y necesidad del financiamiento. La ecuación 3 muestra los instrumentos del cuasi-dinero (NM) que satisfacen la demanda de seguridad y la demanda precautoria por dinero, mostrándonos la demanda monetaria neta. Ecuación 1 para un volumen determinado de dinero, mientras $>$ sea (Y) $>$ será (r) En la ecuación 1.a. para un volumen determinado de dinero, cuanto $>$ sea (Y), $>$ será (r) $<$ P_k si el movimiento se efectúa a lo largo de una función de la preferencia por la liquidez. Pero si se interpretó como él $>$ (Y) como un incremento de la seguridad de (Y) proveniente de P_k , entonces la función de preferencia por la liquidez será desplazada de tal forma que para un volumen dado de dinero, cuanto $>$ (Y), también $>$ (r) y P_k .

Ecuación 2 para un volumen de dinero e ingreso dado, cuanto $>$ (F), también $>$ (r) y $<$ (P_k). En la ecuación 3, cuanto $>$ sea (NM) esto es, cuanto $>$ cantidad de depósitos de ahorro y de bonos de ahorros para un volumen dado de dinero de (Y) y de (F) incluyendo el ritmo de inversión, $<$ será (r) y $>$ (P_k).

Para concluir con esta parte de análisis, en el enfoque de (Minsky) existen dos observaciones elementales, primero con la incursión del llamado cuasi-dinero (NM) involucramos a instituciones cuyas obligaciones es el cuasi-dinero, a una determinación endógena del volumen de dinero efectivo y por otro lado la formalización keynesiana se hizo más sólida que la de (Fisher) por la vinculación de la demanda especulativa del dinero a las tasas de interés y a los precios de los bienes. Es necesario profundizar en este elemento de nuestra problemática de estudio, por esto creímos conveniente retomar el punto de vista y la formalización que realiza (Davidson) al respecto.

Modelo de P Davidson:

- | | |
|-----------------------------------|--|
| 1.- $D^m=f_l(Y,T)$ | demanda generalizada por dinero para transacciones($'=t$) |
| 1.a. $D^m=f_l(Y)$ | se reduce($'=t$) |
| 1.b. $L_t=K_tY$ | demanda de balance de transacciones (Hansen gráfica 1) |
| 2.- $D^m=K_pY$ | demanda de dinero precautoria ($'=p$) |
| 3.- $D^m=K_3Y$ | demanda combinada (o demanda por balance de activos) ($'=t+p$) |
| 4.- $D^m=a_4-b_4i$ | demanda especulativa ($'=s$) |
| 5.- $Y=C+I$ | lado real de la economía |
| 6.- $C=a_1+b_1Y$ | consumo |
| 7.- $I=a_2+b_2i$ | inversión |
| 8.- $Y=(1/[1-B_1])(A_1+A_2-B_2I)$ | Sustituyendo la ecuación 6 y 7 resulta la ecuación IS de J.Hicks |
| 9.- $i=a_5+b_5Y-c_5M$ | Ecuación LM del sistema de J.Hicks. |



Supuestos del modelo:

La ecuación 1 muestra la popular pero incorrecta demanda del balance por transacciones que está directamente relacionada con la demanda generalizada por dinero, está asumiendo el tiempo de intervalo incluyendo el elemento institucional. En su análisis Hansen según (Davidson) especifica la demanda por balances de transacciones y realiza una modificación en ecuación 1.a. En la ecuación 1.b. se muestra a k_t como una constante (demanda de activos) además muestra en la gráfica 4 (con una línea que parte de origen L_1) la especificación estándar por la demanda de transacciones por dinero.

Típicamente el motivo precautorio es asumido a ser relacionado directamente al ingreso social, así la demanda precautoria por dinero es mostrada en la ecuación 2, lo que es claro que la diferencia esencial entre el motivo de transacciones y el precautorio, es que el primero implica transacciones planeadas y el segundo transacciones contingentes que podrían ser previsibles.

En general, combinando la ecuación 1.b y la 2 obtenemos la ecuación 3, o sea la demanda combinada (demanda de balance de activos) planteada en la gráfica 1 de nuestro punto (1.5), esto tergiversa el sistema keynesiano que por definición prohíbe el análisis de la posición en equilibrio, esto es fuera de la línea de 45° esta gráfica representa la oferta de $C+I$ la demanda agregada por balances de activos. Para Keynes era la primera aproximación a escribir la demanda de transacciones y precautoria con balances $L_1(Y)$ esta implícita la demanda agregada por balances monetarios activos a comprar bienes en un periodo actual y

directamente relacionado, solamente a la función de ingreso agregado u oferta (línea 45°) y a una función de gasto planeada o curva de demanda (C+I).

Por lo tanto, la ecuación 3 es incompatible con la taxonomía keynesiana donde es menos una categoría de gasto (D_2) y no esta relacionada con el ingreso actual agregado u oferta. Esta es la incompatibilidad que Keynes intento rectificar en su análisis del motivo financiero, por otro lado, el motivo financiero bajo la perspectiva de Davidson es considerado una decisión a tomar bajo un tiempo determinado. Para él todos los receptores de un ingreso deben tomar dos decisiones:

1. La primera decisión bajo un tiempo determinado se refiere al ingreso que se asignara al gasto (consumo), en otras palabras el consumo planeado y el consumo no planeado que actualmente tiene la figura de ahorro.
2. La segunda decisión bajo un tiempo determinado es para definir la preferencia por la liquidez y cuanto asignara ahorrar fuera del momento del ingreso corriente de varios tiempos sistemáticos o mecánicos (bienes líquidos) al traslado del poder de compra con incertidumbre en el futuro.

El poder de decisión en un tiempo suficiente y necesario para que el ahorrador elija monto o bienes líquidos a realizar, incluyendo el dinero que implica la demanda especulativa por dinero. Dichos bienes duraderos son comercializados dentro de un mercado organizado llamado mercados "SPOT" donde bienes semejantes pueden ser revendidos o recomprados.

Estos bienes son potencialmente sujetos de especulación como alternativas posibles a obtener liquidez (dinero) por su venta, el tiempo suficiente al que se refiere Davidson es el tiempo por transferencia de liquidez en el futuro. En la realización de la elección en el tiempo mecánico la postura de los ahorradores toma dos perfiles ante la incertidumbre:

- a) La incertidumbre en el ingreso.
- b) La incertidumbre del valor del capital.

Para efecto de explicar estos dos aspectos, es importante abordar dos elementos que están involucrados y además son elementos centrales en el entendimiento y desarrollo del motivo de especulación, uno es el mercado de futuros y spot y el otro es la incertidumbre que en su momento profundizaremos por lo pronto únicamente los enunciaremos.

Mercado de futuros y spot:

En un sistema de mercado, todas las compras están realizadas en un mercado spot o mercado de futuros. Un mercado spot es cualquier mercado donde compradores y vendedores contactan un pago inmediato y deliberado en el momento de contactar. Un mercado de futuros es cualquier mercado donde compradores y vendedores realizan un acuerdo contractual hoy para pagar en una fecha determinada y especificada en el futuro (Davidson).

Incertidumbre.

La descripción de la incertidumbre y el proceso de toma de decisiones en circunstancias de incertidumbre fueron objeto de interés intelectual de Keynes. El trabajo de Un tratado sobre la probabilidad en 1921, está presenta argumentos que... son racionales y aspiran a tener cierto peso sin pretender estar en lo cierto Keynes menciona allí que hay diversos grados de credibilidad racional de una proposición que los distintos grados de conocimiento nos autorizan a considerar. Aquí en esta obra Keynes distingue entre la probabilidad de una proposición y el peso que se le concede (Minsky).

1.6.1 La incertidumbre del ingreso

La situación de poseer más bienes líquidos es una condición bajo un acuerdo contractual o de condicionalidad cuasi-contractual de acuerdo al pago de ingreso que especifica fechas futuras de los tenedores o poseedores del ingreso (pago de intereses en bonos, dividendos en títulos o valores garantizados). Es claro que el tiempo que lleva la venta de un bien determina el largo o corto tiempo que el ahorrador tarda en realizar un bien por liquidez, más el ingreso total que la persona espera recibir, esto evidentemente tiene la finalidad de programar su liquidez para fechas futuras.

Es por ello, que más ahorradores evalúan la promesa potencial del ingreso futuro, menos el traslado de algunos costos de poseer un bien y si los asuntos serán capaces de encontrarse con aquellas obligaciones futuras. Esto compara más esta incertidumbre de ingreso de efectivo futuro con la certidumbre de no recibir ingreso si tomas dinero en su lugar.

1.6.2 La incertidumbre de capital

Dado que el precio del mercado spot puede cambiar sobre el tiempo, más ahorradores contemplan la posibilidad de una apreciación o depreciación en el precio del mercado de bienes en una fecha futura, cuando el tomador espera liquidar una posición. Estos dos tipos de incertidumbres molestan a los ahorradores, pero estos pueden evitar éstas, sólo si toman toda aquella acumulación de valor en forma de dinero, lo que es evidente es que el costo se determina con la opción elegida en la recepción de ingresos posibles y por tanto, en el ahorro inicial, así es como determina también la posibilidad de ganar capital y el comprar bienes líquidos con el ahorro inicial.

También se expone a la incertidumbre y a la pérdida de capital posiblemente, usualmente a esto se le llama costo de transacción (T_s), es que incurren a la compra y a la venta de un bien liquido. Lo que es común es como hacer frente en un momento dado a una necesidad de liquidez en el futuro inmediato bajo costos de transacción al tomar una posición, y que la liquidación puede generar una recepción de flujo de ingreso de la posición, por tanto, es normal una preferencia de algunos ahorros en la forma de dinero para cubrir lo planeado o circunstancias inesperadas.

La incertidumbre del futuro aparece por tomar responsabilidades inesperadas, lo deseable será minimizar los costos de transacción por almacenamiento de ahorro en forma de dinero o encontrarse con pagos contractuales en un cercano futuro. En un mundo de incertidumbre, más gente esta insertada en expectativas que pueden ser positivas o negativas, que redundan en ganancias o pérdidas de capital, en realidad pocos ahorradores tienen la plena seguridad de ganar, por ello el tomar una posición en forma total o estar líquido en forma total tendrá altos costos, por eso mucha gente más sensible tomara un portafolio mixto de dinero y otros bienes líquidos.

Keynes en la teoría general utilizó bonos como alternativa única a la de bienes líquidos o dinero, esto permitió una fácil explicación de como y cuando la tasa de interés nominal era determinada en el mercado. En la gráfica 5 en el punto (ia) la tasa de interés es alta, la cantidad de dinero demandado es pequeña (cierra la curva ordinaria) pero con muchos participantes en el mercado de bonos esta al alza el punto (A), muestra la posición al alza en la curva de demanda especulativa por dinero. Si más gente cree que la tasa de interés esta a la baja (ib) "el precio de los bonos estará altos" más ahorradores esperan tasas de interés a incrementarse, pero esto será la tendencia de los bonos.

La cantidad de dinero demandado por la propuesta especulativa, será mayor que la tasa de interés (ia) conectando puntos (A) y (B). el resultado es la inclinación hacia abajo de la demanda de dinero por la propuesta especulativa curva (Dsm) gráfica 5 y su representación algebraica es la ecuación 4, donde (b4) es la inclinación de la curva de demanda por balances especulativos y (a4) es la intersección donde la curva intercepta la abscisa.

Si la oferta monetaria es determinada exógenamente por la acción del banco central, entonces la oferta de dinero puede ser representada como la curva vertical (Sa). algún incremento exógeno en la oferta monetaria hacia fuera desde (Sa) a (Sb) esto no cambia en la demanda por dinero por transacciones, precautorio o propuestas especulativas entonces la tasa de interés declina de (ia) a (ib). Keynes en su teoría general argumentaba, que una baja de las tasas de interés considerada normal reduce el ingreso a ganar de una inversión, incrementando la posibilidad de una baja del precio o valor del capital.

1.6.3 Incertidumbre

Para Keynes, el grado de credibilidad racional o de probabilidad vinculado a una proposición (a) condicionado por la evidencia (b) en una proposición de probabilidades es a/b , si a esto le asignamos un valor numérico, se entienden las circunstancias objetivas de tal manera que $0 < a/b < 1$ en casos más acordes con la economía los objetivos en los que pueden compaginar los especialistas no dirigen a un valor numérico preciso, es necesario tomar decisiones.

Dichas decisiones se toman como si nosotros pudiéramos asignarle objetivamente probabilidades, pero estas decisiones así como las probabilidades asignadas sin conocimientos suelen llamarse "**Probabilidades Subjetivas**" fundamentadas con conocimiento insuficiente además de estar sujetas a cambios rápidos.

Consideraba también el peso de la confianza con que la probabilidad se establecía o se usa como guía de la decisión; inicialmente Keynes en su tratado de probabilidad "consideraba

que una evidencia mayor aumentaba la confianza concebida en una proposición”. *Pero bajo el contexto de la Teoría General y los problemas económicos abordados respecto a decisiones del futuro de familias, empresas o de bancos, situaciones como la de una crisis, puede reducir la confianza que se tiene de la visión del mundo, esto manifiesta que cualquier acontecimiento puede cambiar la distribución de las probabilidades subjetivas y por consiguiente reducir o aumentar la confianza.*

Este argumento keynesiano puede ser bueno o malo para la toma de decisiones en condiciones de incertidumbre, pero el problema también puede enfrentarse, bajo la suposición de distribuciones de preferencia respecto a la certidumbre. Keynes consideraba que no había forma de sustituir incertidumbre con equivalente de certidumbre ante la incertidumbre y “la necesidad de acción y de decisión” (Leontief), pensamos en convencionalismos: suponemos que el presente es una “guía útil para el futuro” suponemos que las condiciones actuales del mercado son buenas guías para los mercados futuros” y nos proponemos adecuarnos al comportamiento de la mayoría del futuro.

Así, la incertidumbre interviene y atenúa la importancia de las funciones de producción y las funciones de preferencia estable de la teoría convencional como determinantes del comportamiento de un sistema. La incertidumbre interviene marcadamente en la determinación del comportamiento en dos puntos (Minsky).

En las decisiones de cartera por parte de las familias, las empresas o las instituciones financieras. Y en los criterios sustentados por las empresas, por los dueños de los bienes de capital y por los banqueros ante las empresas, respecto de los rendimientos futuros de los bienes de capital. *La postura postkeynesiana, difiere en gran medida de la keynesiana, en que la tendencia principal implica incertidumbre y suponen que las expectativas están basadas en:*

1. Un análisis estadístico de información basada con señales del mercado, de información suministrada acerca de las posibilidades objetivo.
2. O una percepción subjetiva de aquellas probabilidades establecidas en los axiomas de la teoría de la utilidad esperada.

Bajo esta perspectiva el riesgo probabilístico y la incertidumbre son sinónimos, Davidson tiene una perspectiva diferente acerca de la incertidumbre donde la distribución probabilística no esta basada en el entendimiento o comportamiento del mundo sobre la incertidumbre. Considera que la “verdadera incertidumbre” existe con relación a consecuencias futuras de decisiones de elecciones de hoy, en casos de verdadera incertidumbre actual cree tomar decisiones de no gastar recursos actuales por información confiable o intuir nuevas pistas respecto al futuro.

La perspectiva postkeynesiana presupone la toma de decisiones en un ambiente de incertidumbre, además de suministrar una mayor teoría en decisiones de largo plazo, respecto a la demanda de la liquidez y decisiones de inversión, la existencia de largo plazo en el subempleo, el largo plazo no neutraliza el dinero, y el único e importante papel

asignado por Keynes es a contratos nominales y especialmente al contrato salario-monetario. Davidson considera que toda decisión económica puede ser concebida en alguno de los siguientes ambientes:

- a) **El ambiente de probabilidad objetiva.**
- b) **El ambiente de probabilidad subjetiva.**
- c) **El ambiente de segura incertidumbre.**

a) Considera el tomar decisiones creyendo que el pasado es estadísticamente confiable, además de ser una guía hacia el futuro. Esta es la hipótesis de las expectativas racionales, donde la información referente a las consecuencias futuras de decisiones actuales implican una confluencia de subjetividad y probabilidades objetivas.

b) Esta implica que las mentes individuales, probabilidades subjetivas refieren a prospectos futuros, el momento de elección gobiernan los futuros resultados. Aquellas probabilidades subjetivas necesitan no coincidir con distribuciones objetivas, incluso si la buena distribución definida objetivo ocurre existiendo.

c) A pesar de sí las frecuencias de relativa objetividad pueden ser demostradas y tener existencia en el pasado y/o probabilidades subjetivas ahora, el agente económico cree esto durante el tiempo entre el momento de elección y el pay-off inesperados cambios ocurrirán. La persona encargada de la toma de decisiones cree en esa no-información referente a prospectos futuros existentes hoy, por lo tanto, el futuro no es calculado.

Esto es incertidumbre (o ignorancia acerca de las consecuencias del futuro) en el sentido de Keynes, eso escribió como incertidumbre no lo hizo realizando una meramente distinción de lo que es conocer por certidumbre y lo que es probable. El sentido de los términos no fue una base científica estableciendo alguna forma de probabilidad calculada, Keynes añadió la hipótesis de un futuro calculable que guía a una mala interpretación de los principios de comportamiento.

Davidson considera en forma adicional el ambiente de probabilidad objetiva y subjetiva compartiéndolo en forma paralela con el ambiente de toma de decisiones bajo incertidumbre, en los dos casos la información ex-post y ex-ante es tomada como un elemento de base y primordial de la toma de decisiones.

Por definición un proceso *estocástico ergodic* es simplemente, *aquel promedio calculado de observaciones del pasado, observaciones que no pueden ser persistentemente diferentes del tiempo promedio de respuestas futuras.* En las circunstancias ergodic la distribución probabilidad objetiva, la probabilidad es información, no-incertidumbre.

Sin embargo, menos algunos procesos económicos pueden ser parecidos a esas expectativas basadas en funciones de distribución diferentes persistentemente del tiempo promedio, esas serán generadas como desdoblamiento del futuro y es un factor histórico. En esas circunstancias prudentes, agentes económicos hacen caso omiso de información de mercado disponible

referente a frecuencias relativas, para el futuro es estadísticamente no calculable de información pasada y así es incertidumbre verdadera.

La posibilidad de una incertidumbre verdadera indica ese momento de probabilidades objetivas y la hipótesis de expectativas racionales puede ser una aproximación razonable en algunas áreas donde las acciones de rutina no pueden ser vistas como una teoría de elección. Además, si la economía entera fue cubierta por el ambiente de probabilidad objetiva, por lo tanto, no será papel para el dinero, i.e. el dinero será neutral.

Usando aquella definición de un ambiente de incertidumbre (aquella es, una que es no-ergodic) ocurre cuando una especificación individual no puede ordenar o poner propuestas completas referentes al futuro, porque la decisión no concibe una lista completa de consecuencias que ocurrirán en el futuro; o la toma de decisiones no puede asignar probabilidades a todas las consecuencias porque la evidencia es insuficiente a establecer una probabilidad como aquellas posibles consecuencias incluso estas no ordenadas (Hicks).

1.6.4 Mercado de futuros y spot

El mercado de futuros se caracteriza por el requerimiento en la deliberación de un día futuro, evidentemente bajo la estipulación contractual permite a cantidades actuales ser cambiadas por un periodo corto de producción y considerar las depreciaciones. El buen accionar de dichos mercados será eficiente bajo el elemento primordial de contar con una buena organización del libre mercado, permitiendo al empresario la planeación de la producción tanto en el corto como en el largo plazo, esto significa evidentemente controlar su monto de bienes durables asignados tanto para el mercado de futuros como el spot, esto le da un margen de maniobra no sólo en los costos de producción sino también la determinación de los precios de ambos mercados, con el firme propósito de evitar riesgos de sobreproducción o bien en la caída de los precios.

Bajo este contexto, se puede tener divergencia en el comportamiento de los precios futuros y spot, por tanto, es importante explicar que si en el inicio de un periodo el monto demandado o el precio spot para la existencia del monto de capital excede el periodo corto de equilibrio, entonces en el lenguaje del mercado nos encontramos con un **“Backwardation”**, que es asociado con una acumulación y un crecimiento económico, o él limite con una economía estacionaria. Por otro lado, si el precio spot esta debajo al precio futuro es un **“Contango”**.

Los participantes del mercado, en promedio creen que el monto heredado de capital es redundante cuando el precio futuro excede el precio spot. Un Contango es una mano invisible señalizando el lugar del mercado para manejo de un monto existente en un periodo.

1.6.5 El dinero y el valor de los bienes

En la refutación que realiza Keynes a Viner, manifiesta algunas reflexiones respecto a las funciones del dinero; él considera que este sirve para dos propósitos principales, el primero es actuar como moneda imaginaria y la segunda como reserva de riqueza, pero a su vez se preguntaba ¿cómo alguna persona desearía usar dinero como reserva de riqueza?, La respuesta es muy sencilla; manifestaba, el mundo es un mundo incierto porque hay ayer, hoy y mañana, en un mundo capitalista existen unidades económicas que tienen carteras, bienes, obligaciones e incorporan ingresos.

En un mundo de incertidumbre las carteras son necesidades especulativas y la demanda de dinero como reserva de valor existe porque, en un mundo de especulaciones es inevitable ya que el dinero no es estéril, en nuestro mundo el dinero tiene atributos de póliza de seguros su posición calma nuestra inquietud; y la prima que requerimos para desprendernos de este es la medida del grado de nuestra inquietud (Leontief).

Keynes considera, que se ha pasado por alto la importancia del dinero o bien se ha escrito en forma equivocada, mencionaba en su refutación a Viner que el motivo de especulación para tener dinero afecta el precio de los bienes de capital, afectando primero la tasa de interés, y que la relación de esta y el precio de los bienes de capital, se expresaba en términos de dos mercados:

1. Mercado en el cual se determinan las tasas de interés y los préstamos en dinero
2. Mercado donde están determinados los precios de los bienes de capital.

Aunque las relaciones son secuenciales bajo el contexto de que los desequilibrios o cambios en los mercados se afectan en forma mutua, cada mercado tiene su propio intervalo de ajuste. El valor de los activos que producen flujos de efectivo depende de la prima que los dueños de la riqueza estén dispuestos a pagar por poseer una póliza de seguro contra la incertidumbre en forma de dinero. Por lo tanto, y de manera insuficiente se cree que el dinero tiene incorporado ese seguro en mayor medida que otros activos, pero contra que factores se fundamenta dicho seguro o ¿Contra qué contingencia se tiene dinero?, para lo cual se mencionan dos aspectos:

- Para un receptor de ingresos puede llegar un tiempo de escasez en que inesperadamente disminuyan los flujos de efectivo por concepto de recepción de ingresos.
- Venta de bienes por efectivo, por pago de obligaciones que excedan el efectivo disponible.

Minsky plantea el hecho que Keynes en su capítulo 17 referido a “Las propiedades esenciales del interés y el dinero” no aborda en forma explícita las estructuras de las obligaciones y los compromisos de pagos, abocándose más al proceso de acumulación que lleva una disminución de los rendimientos sobre los bienes reproducibles, a causa de una reducción de la productividad en la medida que disminuye el factor de acumulación, por

ello el rendimiento implícito del dinero atribuible a sus propiedades de liquidez, con el tiempo excederá el rendimiento explícito sobre los bienes recién producidos.

En forma adicional Minsky manifestaba que en este capítulo, por lo menos en la parte fundamental de las ideas de Keynes en cuanto al estancamiento y de agotamiento de la oportunidad de inversión se imponen desde una perspectiva cíclica en la inversión, la posesión de activos y las estructuras de las obligaciones están guiadas por consideraciones especulativas. Bajo esta perspectiva cíclica y la consideración explícita de los flujos de efectivo, Minsky estima que se logra una manera más eficaz de obtener un precio de mercado para los bienes producidos. Mientras que para Keynes los precios relativos específicamente los referidos a bienes de capital, él distinguía tres tipos de atributos que poseen en diversos grados.

- 1 Algunos dan un rendimiento o producto (q)
- 2 La mayor parte de los bienes, excepto el dinero, sufren de desgaste o suponen algún costo por el simple correr del tiempo...entrañan un costo de almacenamiento(c)
- 3 El poder disponer de un bien en determinado periodo puede ofrecer una conveniencia o seguridad potencial.

La cantidad... [en flujos de efectivo predeterminados] que está dispuesta a pagar por la conveniencia o la seguridad potenciales proporcionadas por este poder de disponer (deducción hecha del rendimiento o el costo de almacenamiento que lleva consigo el bien) la llamaremos en adelante su prima de liquidez (l) Keynes. De este modo, mientras para el dinero “su rendimiento es nulo y su costo de almacenamiento desdeñable, su prima de liquidez es sustancial” (Keynes).

Por lo tanto, el flujo explícito e implícito, $q-c+l$, se capitaliza para producir un valor del bien que es el precio de demanda, aunque Keynes menciona como la importancia de los flujos de efectivo le genera un bien a su dueño, o el flujo de efectivo debido al poder de disponer de un bien, Minsky *considera dar énfasis al modo en que los precios de mercado relativos de los bienes cambian con la variación del valor dado a la liquidez.*

La venta de un bien que genera un flujo de efectivo, dicho flujo puede ser un múltiplo mayor que (1) del rendimiento o producto cuya generación se espera de un bien, la magnitud de dicho múltiplo dependerá de la tasa de capitalización y de la duración esperada de los flujos de efectivo, bajo el supuesto que exista un mercado que permita la realización del bien. por lo tanto el flujo, de efectivo se generara a voluntad del dueño del bien, esto significa la existencia de una conveniencia o una seguridad potencial.

Esto representa que la prima de liquidez no es un diferencial en el precio del bien, más bien es una diferencia en los flujos de efectivo previstos o contractuales de bienes distintos con las mismas evaluaciones de mercado.

Keynes distingue tres tipos de bienes:

1. El capital instrumental produce un rendimiento (q) es el flujo de efectivo generado por un bien en operaciones bajo contrato.
2. La existencia de bienes líquidos sufre desgaste o costos de almacenamiento (c)
3. El dinero no produce rendimiento ni implica costos de almacenamiento sino que tiene liquidez (1).

Presumiblemente se considera un mercado de capital perfecto donde tanto la incertidumbre y la liquidez no afectan la evaluación de los bienes ($q-c$), ya que capitalizados serían igual al mercado de acciones (c), capitalizado igualaría el valor del mercado de las deudas que sumado esto sería igual o aproximadamente igual al valor del capitalizado, por lo tanto, la estructura de endeudamiento no afectaría la ganancia de la empresa.

Para propósitos de la evaluación de la liquidez, bajo el contexto cíclico, el concepto de flujo de efectivo para una empresa debe tomar en cuenta las cargas financieras y las obligaciones fiscales.

Resalta que aquello que se ajusta es el precio corriente del bien que se desgasta, de modo que el total de la oferta corriente se usa o bien se tiene en existencia. Si a un precio corriente inicial hay un exceso de oferta, entonces los precios bajarán hasta que el uso corriente o las adiciones a las existencias absorban el exceso de oferta, simultáneamente los precios corrientes y previstos actúan como guías de la producción, pero si las cargas de almacenamiento son altas por causa de un nivel base de tasas de interés que obedezca a factores de liquidez, el volumen de producción corriente de esos bienes se verá afectado por el precio corriente y reducido de la existencia.

Respecto al capital instrumental, si (q) baja a medida que se acumula capital, el precio de este debe bajar para que la tasa de rendimiento sea igual a la tasa de liquidez implícita sobre el dinero. Keynes considera para las existencias líquidas como para el capital instrumental, un proceso de acumulación inestable que se frena. Ahora respecto a ($q-c$) (quasi-renta menos cuotas de almacenamiento) nos referiremos a un conjunto de bienes reunidos en una empresa (c) es sobre todo el flujo de efectivo determinado por la estructura de obligaciones.

Las obligaciones a corto plazo y la liquidez que ellas y los valores del mercado bursátil presumiblemente dan a los poseedores eran blanco de los críticos de la estructura institucional de la economía, luego de la gran depresión. Para el profesor Simons de Chicago el defecto del sistema capitalista giraba en torno a las obligaciones de corto plazo en forma de depósitos retirables a la vista que emitían los bancos y otras instituciones financieras.

A decir verdad, si esos depósitos se retiran, entonces el efectivo que una unidad (por ejemplo un banco) está comprometida a pagar puede exceder la suma de los ingresos por flujo de efectivo y de cualquier efectivo inicial que tenga la unidad. Una organización con gran volumen de obligaciones a corto plazo implícitamente

refinancia su posición colocando deuda para obtener efectivo y pagar deuda cada vez que vence una deuda de corto plazo.

Un banco comercial es un ejemplo de organización con deudas de corto plazo respecto a los activos poseídos. Un depósito retirable a la vista es una deuda pagadera instantáneamente. Cada vez que se gira un cheque contra un banco se provoca una salida de efectivo. Los activos del banco generan efectivo de acuerdo con cierto programa determinado por los contratos. Al acercarse su fecha de vencimiento, un documento perteneciente a un banco genera un flujo de efectivo hacia éste (Minsky).

1.6.6 El financiamiento de las posiciones de bienes

Algunos de los elementos característicos, que se presentan en forma implícita y explícita se dan bajo un contexto de pago de deuda, o bien contratos con fechas predeterminadas que pueden provocar que el nivel de retiros y depósitos hablando de una institución bancaria se compensen o no. Si un banco registra un déficit neto venderá algunos de sus activos reserva secundarios en el mercado monetario a cambio de efectivo o bien toma prestado, comprometiendo así su propia deuda.

En principio, existen en el sistema bancario los recursos para adquirir esos activos o deudas, ya que matemáticamente, el déficit neto del banco en cuestión debe estar compensado por los superávits netos en alguna otra parte del sistema (Minsky).

Cualquier unidad económica o familia se puede considerar un banco que tiene depósitos y retiros, que pueden experimentar crisis financieras, que los obligan a vender algún activo para hacerse de flujos de efectivo que les permita hacer frente a sus obligaciones o bien optar por un crédito o deuda para refinanciar la posición de sus activos, *para Minsky la decisión especulativa fundamental de una economía capitalista esta en torno a que parte del flujo de efectivo previsto de las operaciones normales de las unidades económicas o familias son asignados para el pago de interés y principal de las obligaciones.*

Estas obligaciones (deuda) se emiten para financiar—o para pagar—posiciones en activos poseídos, dichas obligaciones propician compromisos de pago de efectivo en fecha determinada, a la vista o contingentes, para Minsky las empresas especulan cada que contraen compromisos que pueden ser o no pagados con altos costos, esta evidencia de financiamiento a la posición de activos bajo una estructura de obligaciones se apuesta a un futuro incierto son favorables, aún cuando en forma contractual se pueda establecer aún protección adicional para el prestador.

En una estructura financiera estratificada, la unidad que adquiere una obligación puede tener obligaciones propias y su habilidad para cumplir con ellas depende del flujo de efectivo que recibe de sus activos, esto es, de las obligaciones de otras unidades (Minsky).

Es posible que la empresa pueda enfrentar pagos de efectivo. Que excedan sus ingresos de efectivo por concepto de operaciones, es el caso cuando se invierte en planta o en equipo, por lo tanto, la unidad económica puede vender activos financieros y obtener efectivo o **vender su deuda**. Bajo este contexto también se puede tener vencimiento de pagos de principal, sin contar con el efectivo o activos líquidos por lo tanto, la empresa se ve en la necesidad de **contratar nueva deuda o bien renegociarla**. Comúnmente este es el esquema que adoptan los gobiernos con su deuda de corto plazo como certificados de tesorería pendientes de pago, pero además con suma frecuencia es el sistema normal para corporaciones de crédito al consumidor que financia parte de su posición con documentos comerciales y préstamos bancarios.

Pero cuales son las circunstancias sobre las cuales las unidades económicas, se encuentran con más salidas que entradas de flujos de efectivo, provenientes de sus operaciones:

- La primera es cuando una unidad emprende un programa de inversión que exige financiamiento externo.
- La segunda es cuando se sobrestima el flujo de efectivo neto, o se es demasiado optimista en ventas y costos.
- La tercera es la de incurrir en incumplimientos de contratos por los deudores, lo que en un conjunto articulado de relaciones financieras, puede tener un efecto dominó.

Pero la empresa también especula en forma deliberada, cuando en vísperas de contar con financiamientos a una tasa razonable, esto se presenta principalmente en el corto plazo que a largo plazo o en condiciones en que a largo plazo se consideren muy gravosas, esperando un futuro más halagüeño.

Las formas de financiamiento de posiciones se dan como un mecanismo común obteniendo deuda, renegociando deuda, emitir deuda que permita la generación de flujos de efectivo, sin olvidar que esto significa decisiones de alto riesgo, pero la forma de evitar estos grandes riesgos es equilibrar la salida de flujo de efectivo con sus ingresos de esté. Evidentemente existen unidades que prefieren mantener una mayor liquidez, que les permite tener una mayor solvencia un sus pagos de interés y amortizaciones de principal obteniendo grandes ventajas por esperar un mejor momento de las tasas de financiamiento y no correr riesgos de mercado.

La empresa lleva un balance, con un conjunto de activos y de obligaciones, además hay un subgrupo de activos para un mercado secundario, por lo tanto, la empresa tiene que especular con los bienes a poseer que tienen valor por sus propiedades de disponibilidad, esto representa que la empresa puede adquirir bienes adicionales que produzcan, aumentando sus obligaciones, esto significa que las empresas y las familias con frecuencia tienen deudas y poseen activos líquidos.

Esa decisión de cartera es aquella que se toma en condiciones de incertidumbre como la descrita de manera elocuente por Keynes es su refutación a Viner. Los rendimientos (q) son rendimientos para la empresa. La proporción de rendimientos comprometidos por

obligaciones (c) y la proporción de activos poseídos que producen un rendimiento en forma de liquidez (l) obedecen a decisiones especulativas.

La inversión es la asignación de la producción que incrementa los bienes productores de (q) en una economía; la empresa inversionista adquiere esos bienes emitiendo obligaciones, con lo cual aumenta la (c) que se compromete a pagar, o bien reduciendo activos. Una decisión de invertir es una decisión de emitir obligaciones o de reducir la liquidez: el efectivo recibido a cambio de los compromisos (c) es el circulante usado para pagar la inversión (Minsky).

La consideración de compra de bienes de segunda mano, absorción y fusión de empresas, que bajo el mecanismo de emisión de deuda, conlleva la realización de pagos o bien una reducción en la liquidez de la empresa, estas actividades propias en una etapa de auge permite el optimismo hacia el futuro, evidentemente en este ambiente existen impactos tanto en el precio de mercado de los bienes, en la prima de liquidez, en el precio de mercado de otros activos financieros y las tasas de interés de los activos líquidos.

De este modo, la especulación fundamental de una sociedad capitalista tiene dos facetas: la adquisición de bienes de capital y la emisión de compromisos para pagar efectivos incorporados en las obligaciones usadas para financiar esas adquisiciones de capital. Si la especulación tiene éxito, entonces los flujos de efectivo, incluso la reevaluación de precios de los bienes de capital, resultantes de la adquisición de bienes, serán más que suficientes para solventar los compromisos de pago debido a las obligaciones. Lo cual incrementará el valor del capital de la empresa propietaria; esto es, la valuación de (q-c+1) aumentará por más del costo de la inversión (Minsky).

Lo que resalta en este momento es que en el mundo del mercado de valores, *este tipo de especulación conlleva a una apreciación del valor de las acciones de las empresas*, en el caso de una economía capitalista moderna, el encargado de la toma de decisiones de las empresas está vinculado al buen manejo de las acciones de la empresa.

Así la especulación acertada en la compra de bienes reales—que incrementa (q) y lo hace más seguro—es uno de los objetivos de la administración de empresas. Al jugar el juego híbrido de habilidad y suerte que son los negocios, los hombres de empresas son inexorablemente especuladores (Minsky).

Para Keynes los especuladores pueden no hacer daño cuando sólo son burbujas en su corriente firme de espíritu de empresa; pero la situación es seria cuando la empresa se convierte en una burbuja dentro de una vorágine de especulación. Cuando el desarrollo del capital en un país se convierte en subproducto de las actividades propias de un casino, es probable que aquel se realice mal.

Un auge del mercado de valores que acompaña a un auge de la inversión, produce un estímulo recíproco, entre la especulación en la bolsa y la especulación empresarial, es por la simple razón en que los precios de mercado de las acciones ordinarias de la empresa en la

bolsa, aumentara la ganancia de la empresa en el mercado, por lo tanto, la relación de compromisos de pagos de efectivo se reduce.

Para banqueros y otras instituciones financieras, esa mayor ganancia implica que la empresa puede emitir mayor deuda, muy a menudo estas acciones ordinarias son el mecanismo para la adquisición de nuevos bienes de capital (en el auge del mercado de valores, los precios de los bienes de capital y los productos de inversión pudieron haber bajado en la moneda usada en su adquisición aunque su precio en dinero haya aumentado) o la absorción de empresas.

Minsky considera que existen repercusiones de gran importancia respecto al incremento de dinero respecto a otros activos y compromisos de pago, ya que reduce la prima de liquidez sobre el dinero y por tanto la liquidez incorporada a otros activos y deudas, esto representa el costo de oportunidad dependiendo (de si la empresa tiene flujos de efectivo o bien se encuentra demasiado endeudada) de las circunstancias financieras en la que se encuentre la unidad económica, por lo tanto, el nivel de capitalización dependerá de esto.

Nos referimos al nivel de capitalización, porque la función (P_k) (se utiliza para sustituir la función de liquidez convencional) incluye en la valuación de activos su capacidad de generar efectivo por venta, esto es, su liquidez. A medida en que cambie la prima que las unidades paguen por esa capacidad de los cambios monetarios para afectar la economía se vuelve dependiente a lo que ocurre a las primas de liquidez.

Esto induce a los precios relativos como al nivel de precios general de los bienes de capital, ya que los precios que se generan son los precios de las unidades económicas inmersas en la existencia de activos tanto de bienes de capital como de activos financieros, por lo tanto, nuestro siguiente paso en la investigación es analizar la relación existente entre el precio de bienes de capital y de su producción, o sea la **inversión**.

1.7 Comportamiento y papel de la inversión en el mercado financiero

Hasta ahora hemos dirigido nuestra atención a las diferentes formas que adquiere el dinero en las diferentes unidades económicas, por lo cual en esta segunda parte del capítulo tomaremos en especial el financiamiento de la inversión a partir de los nuevos mecanismos institucionales y técnicos.

En esta segunda parte del capítulo partiremos del planteamiento que desarrollo Keynes en su teoría de la inversión, en la cual vincula el ritmo de la inversión no sólo a los rendimientos esperados sino adicionalmente al comportamiento financiero corriente, es decir, el ritmo fluctuante de la inversión (volumen de la producción o sea el sector real) con variables que se determinan en los mercados financieros.

1.7.1 Vinculación de la inversión y la tasa de interés

Siempre la tasa de interés se referirá a contratos financieros como bonos, hipotecas, deudas bancarias, depósitos etc. Por tanto, el efectivo corriente es el monto del préstamo y el efectivo diferido, es el conjunto de pagos de interés y principal según las condiciones contractuales previamente establecidos. La vinculación del ritmo fluctuante de la inversión es un concepto de volumen de producción (sector real) con variables que se determinan en los mercados financieros ya que estos enfocan su atención a la tasa de interés, existen dos tipos de información que el volumen de producción proporciona para la determinación de la inversión.

a) El rendimiento probable es cuando un individuo compra un bien de capital, adquiriendo el derecho a una serie de rendimientos probables, que espera obtener de la venta de productos durante la vida del bien, esto obviamente después de deducir los gastos de operación.

b) Los precios de oferta de los productos de inversión no se refieren al precio de mercado al cual puede comprarse actualmente un bien de la clase en cuestión, sino el precio que bastaría exactamente para inducir a un fabricante a producir una nueva unidad adicional del mismo, lo que algunas veces se llama costo de reposición.

En el enfoque keynesiano la función de oferta de bienes de capital como la función de consumo son estables, cuando ambas se miden con relación al salario, cambia en función del mismo respecto a las funciones adyacentes estas se incorporan en función de los criterios vigentes sobre el futuro. Entonces, las fluctuaciones de la inversión se dan por:

1. La combinación de los rendimientos probables, según los determinen tanto la producción del ingreso como los criterios del futuro.
2. Por la tasa de interés determinada en los mercados financieros.
3. O por la vinculación entre el factor de capitalización para rendimientos probables sobre bienes de capital reales y la tasa de interés sobre préstamos en dinero.

Para Keynes esta vinculación refleja la incertidumbre que muestran las unidades económicas, de hecho considera que las variaciones antes mencionadas explican las fluctuaciones de la inversión. Paralelamente considera que los flujos de efectivo generados por los bienes de capital usados en la producción y la oferta de bienes de capital producidos (bienes de inversión) son las piedras angulares sobre las que marca las influencias del sector real sobre la inversión.

1.7.2 Las instituciones financieras y la inversión

Esta relación es uno de los elementos más importantes, que contempla acciones de gran trascendencia en el desarrollo de esta investigación, las instituciones financieras hoy por hoy se han caracterizado por tomar el papel de corredor en la adquisición y control de

bienes de capital. De la riqueza en activos reales de una economía que la conforman, edificios, existencias de mercancías, bienes en proceso de manufactura y de transporte etc.

En su mayoría y no en pocos casos las unidades económicas y familias han tenido que recurrir a préstamos con el fin de financiar la adquisición de activos reales, este financiamiento en su mayoría lo adquieren vía el sistema financiero que da un servicio a las empresas, los bancos financian el control sobre los activos reales, el servicio a las familias financian y venden a su vez la adquisición y el control de los activos financieros. Como podemos ver existe en el mundo moderno ese enigma de la interposición de ese velo del dinero entre el activo real y el dueño de la riqueza. *La banca de inversión administra la distribución y los bancos comerciales financian la propiedad de las acciones, en una corporación moderna, las propiedades del interés de los valores están vinculada al proceso bancario.*

Tanto banqueros, administradores y familias con bienes de capital reales, acciones u otros activos financieros viven bajo la misma atmósfera de expectativas, el grado en que el apalancamiento de las ganancias retenidas (financiamiento por deuda) ocurre en el financiamiento de la inversión pero no sólo depende de las empresas inversionistas sino también de los banqueros para hacerse llegar de ese sobre apoyo o bien estimularlo y de las familias poseer acciones a precios revaluados. Empresas como familias incrementan ese apalancamiento de las ganancias retenidas, los banqueros reducen la protección que obtienen por el margen de inversión de los deudores en lo que se financie.

Es evidente que los balances relacionados entre sí de las diversas unidades económicas generan flujos de efectivo como resultado de ingresos, salarios, impuestos y ganancias brutas corporativas no financieras después del impuesto correspondiente, de la estructura financiera que esta compuesta de intereses, dividendos, rentas y pagos sobre préstamos de la negociación o comercialización con bienes de capital e instrumentos financieros.

Para Keynes el desarrollo de los mercados de valores organizados era necesario para ofrecer liquidez comparable a la del dinero, a los intereses por propiedad directos o indirectos, de bienes de capital, la riqueza atesorada o bien al prestar dinero la opción de comprar bienes reales de capital no sería atractiva de no ser por la existencia de estos mercados organizados en los que estos bienes pueden convertirse con facilidad en dinero, propiedad exclusiva de las inversiones financieras, que pueden afectar el ritmo de la inversión, *ya que muchas veces facilita, pero a menudo impide el curso de las inversiones por adquirir riesgos.*

1.7.2 1 Influencia del crédito en la inversión

Las condiciones del estado de confianza de las instituciones de crédito en aquellas personas que buscan préstamos se considera como el estado del crédito, es decir una baja drástica en el precio de los valores de renta variable, que hayan tenido un impacto desastroso sobre la eficiencia del capital, puede deberse al debilitamiento de la confianza especulativa o del estado del crédito.

El estado del crédito refleja las ideas de los banqueros sobre los deudores, una revisión de los banqueros de sus criterios en el financiamiento de posiciones de capital, no causa una revisión en el valor del mercado de los bienes, sobre todo sino afecta los rendimientos probables y su capitalización, pero si puede tener un impacto en los precios de los valores, considerando que el mercado bursátil está hecho para facilitar las transacciones de valores, dan lugar a un enorme volumen de inversión indirecta y a una constante revaluación de su precio de mercado.

Por ultimo con la separación entre la propiedad, la dirección actual y el desarrollo de mercados de inversión organizados, aunque los mercados bursátiles han facilitado la inversión también contribuyen a aumentar la inestabilidad del sistema. Las reevaluaciones diarias de la bolsa de valores facilitan los traspasos entre individuos de inversiones, pero ejercen inevitablemente influencia decisiva sobre la tasa de inversiones corrientes. Por ello una mejora en la confianza y en el crédito, aumenta el apoyo de la inversión; por esto siempre una estructura de pasivos es compatible con un estado de confianza y se encontrarán con un margen ocioso de capacidad de endeudamiento, como las ganancias retenidas para la expansión en la adquisición de bienes de capital, por lo tanto, en un aumento en la confianza y en el estado crédito que equivale en un efecto en el financiamiento de la inversión por deuda, a un mejoramiento en el rendimiento corriente.

1.7.2.2 Financiamiento por deuda

Este aumento de apalancamiento puede considerarse como una opción alternativa al financiamiento por deuda de posiciones en bienes de capital, por parte de organizaciones poseedoras de acciones, cabe considerar que los cambios en el estado de confianza en el financiamiento también afectan el financiamiento de la propiedad de las acciones. Considerando que los dueños y los probables dueños de la riqueza en la economía son empresarios, administradores y banqueros sería natural un incremento en los préstamos para la adquisición de acciones y paralelamente se muestre un aumento en el deseo de financiamiento a bienes de capital, esto experimentaría, que ante una oferta fija de acciones los precios de las mismas tenderían a subir.

Cabe hacer mención que el financiamiento para una cantidad mayor de bienes de capital como de posiciones por deuda debe provenir ya sea de la creación de dinero o bien de la diversificación de cartera por parte de los poseedores de dinero, acciones o de bienes de capital. Es por ello que Keynes enfatizaba y mencionaba la posición clave de los bancos, ya que los banqueros pueden ser especuladores de igual forma que cualquier hombre de negocios. A decir verdad, debido a que los pasivos de los banqueros son depósitos a la vista, o a corto plazo, y siendo sus activos principalmente préstamos con fecha determinada de vencimiento a corto plazo, los banqueros siempre son especuladores. Siempre especulan con su capacidad de refinanciar sus posiciones sobre activos a medida que se producen retiros de depósitos (Minsky).

1.7.2.3 Venta de deudas

Las empresas pueden vender sus deudas (pasivo total), llamadas papel comercial, en el mercado abierto este toma el papel del dinero como instrumento temporal de poder de compra ya que puede ser diseñado según los requerimientos de quien lo emite, de esta manera podemos confirmar que un mayor financiamiento externo consiste en incrementar la oferta de dinero y reducir el efectivo ocioso.

Esta mecánica operativa representa cambios en la velocidad del dinero como efecto de esta sustitución en las carteras de activos monetarios por deuda a corto plazo, esto también se muestra en forma mucho más clara cuando en la compra de acciones de control en una absorción de empresa, comúnmente se logra mediante la emisión de un paquete de dinero, valores y deuda por parte de la empresa compradora.

1.8 Intermediación financiera

El crecimiento de los mercados secundarios agrega otro grupo de activos que pueden tener en cartera como activos líquidos como sustitutos de dinero, dicha intermediación suele elevar el precio de los bienes de capital con relación al precio de la producción corriente.

Es así como la especulación toma tres aspectos relevantes:

- Los dueños de bienes de capital especulan con la inversión financiada por deuda y con las posiciones en la existencia de bienes de capital.
- Los bancos y otras instituciones financieras especulan con la mezcla de activos que poseen y con la mezcla de pasivos que deben.
- Las empresas y las familias especulan con los activos financieros que poseen y con el modo de financiar su posición en esos activos.

Es evidente que bajo circunstancias de auge, la demanda especulativa de dinero disminuye, por lo tanto, las carteras se componen esencialmente de una mayor proporción de posiciones financiadas mediante deuda. Considerando que la función distintiva de la banca comercial es la intermediación financiera, esta función no es más que el porcentaje costo al realizar un préstamo (posición deudora) es simple el costo favorable de la fuente equivalente de fondos requeridos a sostener, es por ello que los bancos realizan su beneficio del margen de la tasa de interés de un bien sobre la deuda.

Aunque los cambios en la cantidad de préstamos como en la de los depósitos a retener dinero es decisión estrictamente de deudores o depositante siempre existirá la influencia bancaria, es evidente que los bancos son cuantitativamente tomadores en los dos mercados, los préstamos y depósitos son ahora indiscrecionalmente variables desde el punto de vista de la banca en forma individual.

La banca siempre será capaz de incrementar la cantidad de bienes totales con el otorgamiento de préstamos, es claro que la función de intermediación se realiza bajo el

contexto de un círculo virtuoso, en otras palabras, para que la institución bancaria realice préstamos requiere de depósitos y del otorgamiento de préstamos. Depósitos que sirven para otorgar préstamos que se convierten en el pago de bienes y ese pago se transforma en un depósito en otro banco, es decir existe una expansión de los fondos, la salida de fondos por el otorgamiento del préstamo siempre reflejara la relación existente entre deudores y depositantes conocida como la “función de retención de depósito” de (Tobin).

Cabe hacer una consideración respecto a la cantidad de depósitos que mantendrá la banca, ya que dicha cantidad dependerá del grado de expansión del crédito y del crecimiento relativo que tenga el sistema bancario, por ello el nivel de intermediación dependerá del nivel de elasticidad de la demanda por crédito bancario, enfatizando que tanto la oferta como demanda de fondos para la reserva del otorgamiento de préstamos es determinada en forma endógena. Es importante mencionar el punto de vista que considera la función distintiva de la banca como compradores y vendedores que tiene que ser radicalmente modificada por el desarrollo de administración de deuda, contemplan que la banca clasifica clientes minoritarios y mayoritarios de crédito inclinándose actualmente por los primeros.

Considera que muchos modelos de intermediación bancaria previos se han basado en los modelos de portafolio tomando como precio-ingreso maximizando la utilidad esperada, pero que son claramente heterogéneos y el comportamiento de las unidades financiera y no financieras son distinguidas agudamente. Es importante mencionar que algunos activos y pasivos financieros tienen mercados que son grandes, con muchos participantes, pero existen mercados financieros que son reducidos con unos cuantos participantes, es claro que el tamaño del mercado determina tanto el precio como las cantidades de fondos para el financiamiento, por ello es importante distinguir la importancia que tiene el mercado de valores y el mercado de dinero.

1.8.1 Mercado de valores

En este mercado existen muchas clases de valores con diversos riesgos y plazos de vencimientos, se representan con un carácter perpetuo que tienen un riesgo natural y que da un rendimiento, el precio del valor perpetuo tiene indudablemente que ser recíproco con relación a la tasa de interés. Aquí las economías domésticas son las únicas que demandan valores, mientras que las empresas son los oferentes fundamentales.

Tanto la demanda como la oferta se realizan para un *stock de valores*, ese stock que únicamente las economías domésticas determinan ya que representan sus préstamos netos y sus pasivos que poseen durante un período determinado. La demanda de valores depende sólo de la renta real, la tasa de interés y del valor real de las existencias de caja en poder de las economías domésticas.

1.8.2 Mercado de dinero

Cuando hablamos del mercado de dinero nos referimos a un mercado de papel moneda de curso forzoso emitido por el gobierno federal, en el que su oferta y demanda se realizan

para crear stocks, empero, bajo la consideración postkeynesiana donde ya realizamos elementos puntuales de su perspectiva al respecto, consideramos importante retomar el modelo Hicks-Hansen (modelo IS-LM) por qué nos da un panorama mucho más completo del equilibrio monetario.

Siendo este modelo bastante amplio por razones obvias tomare los elementos centrales que se refieren a este punto en particular. Por un lado la curva IS nos muestra la relación existente entre la tasa de interés y el nivel de equilibrio del ingreso determinado por la igualdad del ahorro planeado y la inversión planeada. Por otro lado la curva LM muestra la relación del equilibrio entre la demanda y la oferta del dinero al nivel de precios equivalentes.

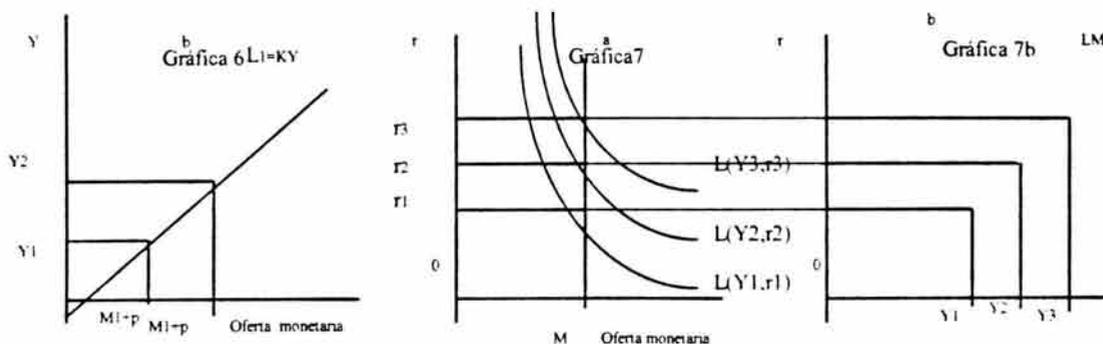
En la curva LM es donde Keynes descompone la curva de demanda de dinero en $M_1 + M_2 = L_1(Y) + L_2(r)$ donde:

$L_1(Y)$ representa la demanda para transacciones y saldos precautorios.

$L_2(r)$ representa la demanda de dinero para saldos especulativos.

Se confirma con esto que la especulación respecto al curso del futuro de las tasas de interés, es la única fuente de la función de demanda de dinero con relación al interés, donde los saldos activos para el financiamiento de las transacciones previstas y para la previsión de una reserva precautoria para las discrepancias imprevistas entre la entrada y salida de dinero que varían sólo con el nivel de ingreso monetario. Es la demanda especulativa de saldos inactivos que hace a los individuos cambiar entre el dinero y los bonos como función de la incertidumbre acerca de los cambios futuros de la tasa de interés y donde la elasticidad de las expectativas acerca de la tasa de interés es típicamente menor a uno.

La demanda de dinero como $D_n = kY + L_2(r)$ la suma de la demanda para fines de transacción y de precaución M_{t+p} y la demanda especulativa, M_s . Dada la oferta de dinero M la demanda especulativa de la (gráfica 6) en r_1 es M_s y la demanda especulativa de dinero baja a M'_s , por lo tanto no habrá mayor cantidad de dinero disponible para satisfacer la demanda de transacciones y de precaución. Sin embargo esta última demanda es una función dada k del ingreso. Y la (gráfica 7) indica que M_{t+p} será $>$ cuando $>$ sea el nivel de ingreso de acuerdo el valor de k . Combinando ambas gráficas obtenemos curvas de demanda por dinero de pendiente negativa correspondiendo a cada una un nivel de ingreso dado, ya que el acervo monetario y el de precios, derivamos LM.



Mostrando la combinación de r y Y que hacen que el público este dispuesto a retener el acervo de dinero en existencia (gráfica 7b). La intercepción de la suma IS y LM que satisface la doble condición del equilibrio monetario, el ahorro planeado es igual a la inversión planeada y la cantidad de dinero es igual a la oferta efectiva de dinero.

1.9 La tasa de interés y su determinación

Siendo la dinámica económica una definición tan controvertida, al igual que Hicks retomaremos aquellos aspectos distintivos donde el estado estacionario es ese caso especial de un sistema dinámico en que los gustos, la técnica y los recursos permanecen constantes a través del tiempo, pero esto provocara a empresarios prever su continuidad de manera que no se precisa distinguir entre precios esperados y precios corrientes. Para Hicks es importante tomar aquellos puntos más relevantes del planteamiento de Marshall, que en lugar de llamarle un día específico la denominaremos una fecha específica, el plan, y las expectativas que nos parece ubicar nuestro trabajo en el mundo real.

Respecto al termino llamado o denominado como “fecha específica” podemos examinar un proceso de cambio que nos permite usar el análisis en una serie de equilibrios temporales, en el caso del plan nos permite dirigir finalidades presentes y aquellas que miran a un futuro y respecto a las expectativas concretas presentamos el equilibrio de la persona individual y de la empresa, para determinar la dependencia en que se encuentran los planes respecto a los precios corrientes y los precios esperados.

Evidentemente a lo que nos referimos es a la influencia que tiene la tasa de interés y su determinación, en esta primera visión observamos la influencia que se percibe de los fenómenos monetarios en la determinación de los precios y en la esfera productiva en su conjunto. Este planteamiento nos permite absorber el problema de la tasa de interés en una forma natural, en una fecha que deben de ponerse en marcha y que son las siguientes:

1. Las operaciones inmediatas deben ejecutarse en el momento.
2. Las operaciones futuro se han de ejecutar por completo en una fecha futura.
3. Las operaciones de préstamo en las que sólo se ejecuta en el presente una de las partes de la operación, quedando la otra para alguna fecha futura, o quizá una serie de fechas futuras.

La característica esencial de una operación de préstamo es que su ejecución está repartida a través del tiempo, porque todo cambio o servicios presentes por una promesa de entregar mercancías o servicios en el futuro tiene el carácter económico de un préstamo, pero toda operación de préstamo está dominada por una subclase particular, aquella en que ambas partes de la operación se ejecutan en forma de dinero (Hicks). Es así como suponemos que cualquier operación de préstamo se realiza en forma de dinero combinada con una operación inmediata y una a futuro y el tipo de tasa de interés a la cual me referiré es a la tasa de interés monetaria que se paga por diferentes prestamos, incluso en el mismo momento, esto se da por tres razones:

Por diferencias en la amplitud del período de vigencia del préstamo y la forma en que ha de distribuirse a través del tiempo la devolución del mismo.

- Por diferencias en el riesgo de que el prestatario no pague.
- Y otras diferencias en cuanto a las condiciones en que se concede el préstamo.

Por lo tanto, un **sistema de tasas de interés** para préstamos de diferentes períodos se puede reducir a un tipo de patrón de tasa de corto plazo, combinada con una serie de tasas de futuros a corto plazo, ya que no se acostumbra pensar en el mercado de préstamos a largo plazo en términos de especuladores y personas que se cubren, de la misma manera que una persona que se compromete con un préstamo a largo plazo ya que estaría en una posición muy arriesgada, caso contrario de una empresa ya que estas siempre están expuestas por necesidad de préstamos de más largo plazo.⁹

Es evidente que el **mercado de futuros en préstamos** al igual que en el **mercado de futuro de mercancías** tienen una debilidad que dejan campo para la especulación, es claro; por tanto, que para otorgar un préstamo a largo plazo se requiere de un rendimiento extra, de lo contrario la mayoría de las personas se inclinarían a prestar a corto plazo o bien mantener sus fondos en depósito de una clase u otra, dejando un gran exceso de demandas de préstamos a largo plazo a las cuales no se le podrían hacer frente.

1.9.1 Tasas de interés de futuros

Los prestamistas sólo entrarían al mercado de largo plazo sólo si la ganancia es lo suficientemente importante que contrarreste el riesgo incurrido, por consiguiente la tasa de interés de futuros se fija igual que los precios a futuros de una mercancía, a un nivel en que baste a los especuladores a realizar contratos a futuro, evidentemente esta tasa debe ser superior a las tasas de interés de corto plazo.¹⁰

1.9.2 Condiciones en el corto plazo

Si se espera que las tasas de interés de corto plazo cambien el futuro, la tasa de futuros excederá a la tasa corriente de corto plazo dependiendo del margen de la prima. Por otro lado si se espera que las tasas de interés de corto plazo suban, la diferencia será mayor a la tasa normal, la tasa de interés futura sólo será inferior a la tasa corriente si las tasas de interés a corto plazo bajan.

⁹ Hicks, J.R. Valor y Capital, 1974 p.171

(Se demuestra que es un mercado de préstamos a corto plazo por el hecho de que el banco conserva el derecho de alterar la tasa de interés que paga) Sin embargo, la dificultad de prestar a corto plazo puede producir a veces el efecto de empujar a los prestamistas al mercado de largo plazo.

¹⁰ Hicks, J.R. Valor y Capital. 1974 p. 172

Así, la tasa de interés de futuros a corto plazo excederá a la tasa de corto plazo esperada en una prima de riesgo que corresponda exactamente a la "backwardation normal" de los mercados de mercancías

1.9.3 Condiciones en el largo plazo

Considerando que las tasas de interés de largo plazo son la media de las tasas de interés a corto plazo corriente y de futuros, interpretamos que si la tasa de interés a corto plazo cambia, las tasas a largo plazo excederán a las de corto plazo en una prima normal de riesgo, pero si se considera que la tasa de corto plazo vigente es anormalmente baja, la tasa a largo plazo estará muy por encima de aquella, la tasa a corto plazo sólo puede exceder la tasa de largo plazo si se considera que la tasa a corto plazo vigente es anormalmente alta.

1.9.4 Determinación de la tasa de interés

Existe sin lugar a duda mucha controversia en cuales son los determinantes de la tasa de interés, en primera instancia se planteaba que está (tasa de interés) se determina por la oferta y la demanda de "capital real" en el sentido de bienes concretos y de la capacidad de poseer una cantidad determinada de estos, por otro lado se referían a el "capital dinero" bajo el contexto de fondos de préstamo para disponer de una cantidad de dinero.

Es evidente que las circunstancias y consecuencias serian muy diferentes según la interpretación que se adopte, pero otros se han incorporado al punto de vista monetario, la pregunta es concreta **¿Está determinada la tasa de interés por la oferta y la demanda de fondos de préstamo (es decir, por los préstamos y las deudas) o está determinada por la oferta y la demanda del dinero mismo?.** Para Hicks si los dos métodos se llevan con la rigidez debida los resultados serian exactamente los mismos, por lo tanto, la tasa de interés tiene que ver en la problemática general de la determinación del precio en una economía en que se realizan préstamos y por consiguiente está forma parte del sistema general de precios y de un sistema de tasas de interés.

Como es de esperarse al enfrentarnos a un sistema económico como un todo no podemos tomar la tasa de interés en forma separada, ya que está es un precio como cualquier otro y su determinación es igual que ellos como parte de un sistema mutuamente interdependiente, su determinación no es *in vacuo* ya que esta inmerso con el problema general de la determinación del precio en una economía, y donde la tasa de interés forma parte del sistema general de precios. Por lo tanto, no podemos determinar la tasa de interés salvo en un sistema económico en donde sólo existe una sola tasa, de lo contrario estaríamos hablando de un sistema de tasas de interés.

Como ya avanzamos en gran medida en el camino de la determinación de la tasa de interés en un sistema de tasas, nos corresponde desarrollar su determinación en un sistema de precios suponiendo que la única clase de prestamos son del corto y largo plazo. La importancia del establecimiento de un sistema de precios en una economía inmediata donde existen préstamos de corto plazo, es que todos los contratos pendientes se liquidan de manera inmediata y por tanto los únicos precios que restan por determinarse son los precios inmediatos de las mercancías, servicios y las tasas de interés de préstamos a una semana.

Estos se determinan por la oferta y demanda corrientes, pero tanto empresarios como particulares realizan sus planes no sólo de precios presentes ya que las expectativas del futuro del movimiento de precios y tasas de interés son importantes para ellos. Por esto en el sistema de precios contempla (n) clases de mercancías y servicios susceptibles de cambiarse, por tanto tenemos (n) precios a determinar, entre las mercancías esta aquella que se toma como patrón valor (dinero). Esto nos deja $(n-1)$ precios de mercancías y servicios en términos del patrón y una tasa de interés (que rige para un plazo).

Esto suma (n) precios en total que para determinarlos tenemos $(n-1)$ ecuaciones de oferta y demanda para $(n-1)$ mercancías (excluyendo el dinero), una ecuación de oferta y demanda de préstamos y una de dinero, haciendo un total de $(n+1)$ sin embargo está ecuación se deduce de las demás, quedándonos (n) ecuaciones para determinar (n) precios. Por lo tanto, nos abocaremos a cómo eliminar la ecuación $(n+1)$. Como todo comercio consiste en un intercambio de valores monetarios iguales, observaremos los casos para un particular, una empresa y la comunidad como un todo de la forma siguiente:

Determinación en el corto plazo.

Para un particular:

Adquisición de efectivo por comercio = entradas -gasto- préstamo.

Para una empresa.

Adquisición de efectivo mediante comercio = valor de la producción- valor del insumo

- devolución de préstamos + nuevas deudas

- dividendos.

Para la comunidad como un todo.

Adquisición neta de efectivo mediante comercio.

= (valor de la producción-gasto neto de particulares)

+ (ingresos netos de particulares-valor del insumo-dividendos-pago de deudas antiguas.

+ (deudas-préstamo)

= 0

Decir que la adquisición neta de dinero mediante el comercio es igual a cero, considerada la comunidad en su conjunto, equivale a decir que la demanda de dinero es igual a la oferta de dinero. En consecuencia, si hay equilibrio en el mercado de bienes y servicios y en el mercado de préstamos, también tiene que haberlo en el mercado de dinero. Para determinar los (n) precios sólo hay (n) ecuaciones independientes; de modo que el sistema tiene consistencia lógica

De manera igual como en el modelo anterior, en una economía inmediata pero con préstamos de largo plazo existen como antes (n) precios los $(n-1)$ de las mercancías y servicios y la tasa corriente de interés sobre las obligaciones sin fecha de vencimiento o bien podemos tomar precios de los valores antiguos o ajustar de manera directa a la nueva tasa de interés.

En forma similar que en el modelo anterior nos encontramos una ecuación $(n+1)$ de oferta y demanda correspondientes a los $(n-1)$ mercancías y servicios. Los valores del dinero, por lo tanto, podemos eliminar una ecuación aunque es diferente, ya que no hay devolución de deudas al abrirse el mercado y por otro lado, la contratación de deudas puede adoptar la forma de venta de valores antiguos, así como de emisión de otros nuevos, por tanto el esquema de eliminación es el siguiente:

Determinación en el largo plazo.

Para un particular.

Adquisición de efectivo.

=ingresos (incluyendo los intereses sobre los valores que se poseen)

- gasto - valor de los títulos adquiridos

Para una empresa.

Adquisición de efectivo

= valor de la producción-valor del insumo

-interés sobre deuda-dividendos

+ valor de los títulos emitidos (o vendidos)

Para la comunidad como un todo

Gasto neto de los particulares = valor de la producción neta

Ingresos netos de los particulares=valor del insumo neto

+dividendos+paga de intereses

Valor de los títulos comprados =valor de los títulos vendidos (o emitidos)

De igual manera la adquisición neta de efectivo debida al comercio es igual a cero, como podemos igual que antes el sistema esta determinado con (n) incógnitas y (n) ecuaciones independientes.

La eliminación de la ecuación sobrante establece un sistema de precios que iguale la oferta y la demanda de los $(n-1)$ bienes y servicios, y la oferta y la demanda de valores (o préstamos), entonces la oferta y la demanda de dinero a de ser igual, de manera que esa ecuación ya no tiene nada nuevo que decirnos.

Normalmente en estudio y enseñanza este problema es tomado por distintos especialistas, (economista real o monetarista) por tanto, se mantendría esa dicotomía, pero *¿qué pasaría con la tasa de interés?*. Es claro que para especialistas del manejo del dinero, encargado de la determinación del nivel de precios, basándose en la ecuación del dinero, no puede más que tropezar con el problema de la tasa de interés.

El especialista de la economía real considera que la determinación de la tasa de interés es de su incumbencia ya que le corresponden todas las ecuaciones vivas, con la eliminación de la ecuación monetaria (economista monetario) manejada por el otro especialista. Pero como el economista real trabaja con un patrón auxiliar que sólo determina los valores en términos de éste no prestando atención al valor del dinero, no tiene elementos para el estudio de las tasas de interés. Es importante siempre tener como reflexión que método es el mejor en la determinación de la tasa de interés, en primera instancia se optaría por la ecuación

monetaria, determinando así los precios de las mercancías por las demandas y ofertas de éstas y la tasa de interés por la oferta y la demanda de fondos de préstamo. Podemos optar por los modelos de Keynes, eliminando la otra ecuación que se destaca de las demás por su peculiaridad: la ecuación de las deudas y préstamos, o compra y venta de valores significaría que los $(n-1)$ precios ordinarios y la tasa de interés se determinan por las (n) ecuaciones de oferta y demanda de las (n) mercancías, incluyendo el dinero, esto significa que cualquiera de los modelos que tomemos es viable para nuestra explicación y desarrollo. Pero como es natural aparejar el precio de cada mercancía con la ecuación de oferta y demanda de la misma, la tasa de interés tiene que ser aparejada con la ecuación de oferta y demanda de dinero, lo importante de este planteamiento es sobresaltar la relación íntima que existe entre el dinero y el interés.

1.9.5 Interés y el dinero

Hemos ya analizado en gran medida los elementos más sobresalientes de estos dos conceptos, nos resta mencionar en forma muy general algunas consideraciones propias de su interrelación.

Ya que el dinero real tiene propiedades de ser un patrón de valor, también posee otras muy conocidas como el ser un medio de cambio y un portador de valor, sus consecuencias más importantes que se emanan para el funcionamiento del sistema de precios son que explican por qué existe una relación tan estrecha de sustitución entre el dinero y los valores, en otras palabras, explican el fenómeno del interés (*el interés monetario*).

Conclusiones

Los objetivos establecidos para este capítulo, fueron cubrir un marco teórico base que nos permitiera evaluar la importancia del dinero en los fenómenos monetarios y su relación con los sectores reales de la economía, se consideraron los elementos centrales de la corriente clásica, neoclásica o keynesianismo y el postkeynesianismo. Es partir de los postulados y concepciones de ésta última como iniciamos el análisis y estudio de los mercados financieros (mercado de dinero y capitales) y su interrelación con la esfera productiva y su papel en el financiamiento a la inversión.

En el enfoque neoclásico el ahorro es previo a la inversión, y por lo tanto, el movimiento de las tasas de interés determinara su volumen dejando al mercado financiero el papel de trasladar los recursos del ahorro a los sectores productivos. En consecuencia, las instituciones financieras tienen como función central que es realizar la intermediación entre los agentes económicos (oferentes o demandantes de recursos) y para ello han propuesto políticas de profundización financiera que presuponen la creación de instrumentos adecuados a las necesidades de ahorradores e inversionistas.

Bajo este contexto, la tasa de interés determina el volumen de los ahorros a partir de la oferta de fondos a préstamo: la demanda de créditos se realiza con el objetivo de financiar la inversión, por lo que el libre movimiento de capital garantiza una tasa de interés de

equilibrio que maximiza la captación del ahorro existente en la economía y los distribuya entre las inversiones con mayores tasas de ganancia. El sustento teórico de estos planteamientos es la neutralidad del dinero; la presencia de mecanismos de autorregulación; la perfecta sustitutiva entre las mercancías, lo cual implica que la función del dinero puede ser asumida por cualquier otro bien; y la existencia del mundo ergódico el cual nos da entender que el futuro económico es predecible y confiable y se conoce mediante el análisis de acontecimientos económicos pasados.

Mientras tanto el enfoque postkeynesiano fundamenta su base teórica en la incertidumbre, aspecto totalmente opuesto al enfoque neoclásico. Sostiene que la economía capitalista se caracteriza por ser una economía monetarista, implicando esto, que el dinero modifica las relaciones de producción, el dinero se distingue entonces de las demás mercancías por no ser sustituible y tener una elasticidad de producción, así como, de transferencia cercana a cero. Todo esto implica, que el dinero independientemente de asumir el motivo de transacción y financiamiento de la inversión puede utilizarse como depósito de valor.

Este enfoque argumenta que los determinantes centrales de la inversión no se encuentran en el ahorro y la incertidumbre ocupa un papel fundamental, lo cual está representada a través de la tasa de apalancamiento, los fondos externos e internos y la capacidad ociosa y el avance tecnológico. Muy pronto en el contexto de nuestro marco teórico encontramos importantes diferencias respecto al papel o función que deben tener las instituciones financieras, el ahorro en la inversión y la determinación del financiamiento a la inversión.

Las formas que adquiere el dinero, su valor, su trascendencia y la importancia de la preferencia por retenerlo y porque influye en el sector real de la economía, son algunas de sus características, además de su papel central como depósito de riqueza. La incorporación del cuarto motivo keynesiano (motivo financiero) aporta el elemento central de esta investigación, al involucrar los mercados de capital y financieros a la teoría monetaria, en donde se le niega al dinero el papel preeminente como activo financiero entre el sector real y el financiero, sin embargo se acepta su papel como medio de pago.

En un mundo incierto o bien cuando no existe certidumbre y no se sabe que pasará en el futuro, el principal determinante de la inversión es la tasa de ganancia, que pese a ocurrir en un periodo futuro debe ser cuantificable y comparada con el costo de capital. El precio de la demanda mide, con el valor presente, el flujo de rendimientos de la inversión, que se expresa a través de la revaluación de los activos en el mercado financiero. El precio de oferta muestra el costo de producción que tiene el activo en el momento de su sustitución, bajo este contexto la inversión puede realizarse con recursos externos a la empresa, cuando la tasa de ganancia sea mayor al costo de capital y esto lo determinará la tasa de interés.

El financiamiento externo a la empresa está limitado por un nivel considerado normal, el cual se determina con base en el rumbo de la economía y la organización de las instituciones financieras. Los fondos internos son otra variable importante en las determinantes de la inversión, ésta tiene el objetivo de destacar el carácter oligopólico de la economía capitalista y determinar el volumen de financiamiento externo al que puede

acceder la empresa. La capacidad ociosa y los avances tecnológicos implican tasas de ganancia y financiamiento, por lo tanto, explican importantes movimientos en la inversión.

Para que los motivos por la preferencia por la liquidez se puedan realizar se requiere del desarrollo y madurez de los mercados financieros (mercado spot y de futuros), para lo cual se requiere de funcionalidad y eficiencia (normalmente puestas en tela de juicio), es evidente, que se llegará a esto si se tiene los mecanismos necesarios para el encauzamiento de los recursos al aparato productivo.

Lo que es claro, es que los mercados financieros nunca llegarán a una eficiencia total, pero también es cierto, que los mercados pequeños carecen de organización lo que repercute en el desarrollo de los mercados de capital (mercado de dinero y mercado bursátil) y en la existencia de un mercado secundario, limitando en gran medida al ensanchamiento del financiamiento, y por lo tanto del encarecimiento del crédito y la inversión. En un ambiente de incertidumbre financiera, tanto de los hacedores de la economía como las personas que toman decisiones con altos riesgos financieros y de inversión se ven obligados a improvisar, por contar con expectativas erróneas y por la falta de información del comportamiento de los mercados financiero y de la economía en general. Keynes consideraba que las expectativas generadas por la incertidumbre en los rendimientos futuros y por el motivo especulativo en su demanda por dinero modifican la tasa de interés afectando el grado de inversión

Es indudable entonces que la importancia de los mercados financieros y su vinculación a las unidades económicas y su desarrollo explican en gran medida las fluctuaciones de la inversión que se dan por la combinación de rendimientos probables de la tasa de interés y la capitalización de rendimientos probables sobre bienes de capital y por la misma tasa de interés que es determinada en los mercados financieros.

Bibliografía

1. Aguilar, M. Alonso., Carmona. Fernando., Guillen, Arturo. La Nacionalización de la Banca Editorial, 1983 Nuestro Tiempo Segunda Edición.
2. Angus, Maddison. La Economía Mundial en el Siglo XX 1992 FCE. Primera Edición en español.
3. Chick, Victoria. On Structure of the Theory of Monetary Policy London School of Economics. London 1981 Reprinted in Chick 1992.
4. Clower, R. W. The Keynesian Counter- Revolution: A Theoretical Appraisal 1965 p.103-125 Macmillan.
5. Davidson. Paul. Postkeynesian Macroeconomics Theory. Edward Edgar 1994 Londres.
6. Davidson, Paul. Money and the Real World, Macmillan, 1972 Inglaterra.
7. Galindo Martín Ángel. M. Crecimiento Económico, 1994 Universidad Complutense de Madrid McGraw-Hill/Internacional de España Primera Edición en Español.
8. Harris, Laurence. Teoría Monetaria 1985 FCE Primera Edición en Español.
9. Hicks, J.R. La Economía Keynesiana 1986. p.779-809 FCE
10. Hicks, J. R. Mr. Keynes and the Classics. 1937 (A Suggested Interpretation) Source Econometrica Vol. 5.
11. Hicks, J.R. Valor y Capital. 1974 FCE Cuarta Reimpresión.
12. Malgesini, Graciela. Principales Teorías desde Keynes. Centro de Investigación para la Paz de Madrid 1994 McGraw-Hill Interamericana de España.
13. Mann, F.A. El Aspecto Legal del Dinero 1986 Editada por BANXICO-FCE Primera Edición en español de la cuarta en inglés.

14. Meller, Patricio. Keynesianismo y Monetarismo (Discrepancias Metodológicas) 1986 Editorial FCE.
15. Minsky, P. H. Las Razones de Keynes Editorial 1987 FCE. Primera Edición.
16. Patinkin, D. Dinero, Interés y Precios Madrid 1963 Editorial Aguilar.
17. Tobin. Acumulación de Activos y Actividad Económica 1986 Editorial Alianza Madrid.
18. Spaventa, Luigi. Un giro de 180 ° a la Teoría Económica pag. 36-58 1983 Revista Investigación Económica #165.

CAPÍTULO 2
FACTORES DE INCERTIDUMBRE EN LA POLÍTICA ECONÓMICA
Y MERCADOS FINANCIEROS

Capítulo 2

Factores de incertidumbre en la política económica, inversión y mercados financieros

*«Me dijeron que comprara estas acciones para la vejez.
La cosa funcionó de maravilla. A la semana de haberlas
comprado era un pobre viejo»*

Eddie Cantor

*«¿Que falta nos hacen unos cuantos locos!
Mirad dónde nos han llevado los cuerdos»*

George Bernard Shaw

Introducción:

Bajo el sustento teórico y formal del dinero previamente desarrollado y plasmado en las principales escuelas del pensamiento económico, resaltamos la dicotomía de los fenómenos monetarios y reales que están implícitos en el quehacer de la política económica, donde sus herramientas y mecanismos son el principal vínculo de estudio de aquellos factores propensos a generar incertidumbre en el ámbito económico y financiero.

En el capítulo anterior analizamos la preferencia por la liquidez o demanda monetaria y bajo qué circunstancias se retiene dinero en una economía capitalista, pero ¿cuales son los elementos básicos que permiten la confianza o desconfianza en la compra de un activo, o bien cómo se determina un porcentaje mayor de activos circulantes (demanda financiera o liquidez) para afrontar contratiempos financieros y económicos?. El enfoque postkeynesiano considera como determinante la incertidumbre en su función de la inversión, interpretan de manera preponderante el papel de los agentes económicos con la participación de las instituciones financieras.

El enfoque postkeynesiano considera el factor incertidumbre como un aspecto natural: el pasado es estadísticamente confiable y se toma como guía hacia el futuro, el momento de la elección determina los futuros resultados, la incertidumbre es vista por la persona encargada de la toma de decisiones con la información procesada que refiere estimaciones y expectativas bajo una interpretación presente a prospectos futuros existentes hoy, por lo tanto, el futuro no es calculado se proyectan estimaciones de éste, si existe una incertidumbre total respecto al futuro y no se sabe qué puede pasar, entonces nos preguntamos ¿porqué invierten y ahorran los distintos agentes económicos? y ¿cuales son los criterios que se utilizan para dichas decisiones?.

Como elemento contrario a la incertidumbre, la confianza tanto en los hacedores, instituciones, así como la aplicación de la política económica abre la puerta a la certidumbre, y por lo tanto, a buenas expectativas económicas, de no ser así los efectos son evidentemente contrarios, de ahí la importancia en la eficiencia de la aplicación tanto de la política fiscal como monetaria, que de una forma u otra son complementarias para los objetivos de estabilidad y equilibrio económico.

Nuestro sentir en la aplicación de la política económica, opta por un análisis donde se establece la necesidad de examinar la estructura de una política monetaria donde se pueda

tomar los elementos centrales de diversos enfoques en forma global y donde sean conocidas las causas antes de los problemas. La política fiscal en su tarea del control presupuestal y gasto, muchos le han incorporado formas administrativas que pueden ser o no buenas, de hecho su tarea van más allá de la asignación de recursos; generar estabilidad en la actividad económica y propiciar una eficiente redistribución del ingreso, ya que para el cumplimiento de sus actividades en forma eficiente requiere de generar confianza en la administración de los recursos públicos y proporcionar información pronta y oportuna, fehaciente para todos los mercados, que permita la evaluación y la realización de expectativas y pronósticos en la aplicación de la política económica y de los avances en el desarrollo y crecimiento económico.

Es a partir de la política económica donde encontramos dos elementos generadores de un ámbito de incertidumbre como lo son: el cumplimiento de metas y objetivos económicos y la generación de información confiable; estos dos elementos han puesto en tela juicio las funciones del banco central, de ahí la importancia en desarrollar las características de las principales unidades monetarias y su viabilidad monetaria como posibles alternativas de control monetario.

La aplicación de la política económica debe contar con un sistema financiero organizado, que permita desarrollar mecanismos financieros en permanente evolución como lo son: instituciones, instrumentos y mercados, mecanismos que están influenciados por los mercados financieros desarrollados, los rasgos en general son diferentes en cada país, pero el desarrollo, la eficiencia y funcionalidad tiene que ver más con la organización de los mercados de capital, es decir, con el buen accionar de las fuentes y usos de los recursos, avances que se adquieren con la especialización de los instrumentos de inversión y existencia y evolución de los mercados (primarios, secundarios, monetarios) de capital en su conjunto.

La eficiencia o no de los mercados financieros es uno de los elementos de mayor peso en nuestra tarea que busca conocer cuales son los principales factores que entorpecen la dinámica de la inversión vía el financiamiento, aunque los modelos actuales de los mercados financieros se ajustan más a las condiciones de países desarrollados, existen mercados financieros desarrollados que no son desde el punto de vista económico eficientes, pero también existen mercados financieros no desarrollados, pero que económicamente sí lo son.

Por otro lado, las formas que adquiere el riesgo vincula las estimaciones de probabilidad que puede ligarse al rango de resultados posibles, pero en la incertidumbre pueden ser un estado en el que las estimaciones de probabilidad no se vinculan a los resultados. Si el riesgo se puede medir ex-ante y extrapolar razonablemente hacia el futuro, se puede tener un riesgo mensurable, cuando las medidas ex-ante no son posibles, y la extrapolación hacia el futuro no es confiable entonces se está en incertidumbre, en el caso específico del financiamiento la mayor parte del riesgo parece ser del tipo incertidumbre, por ello el riesgo es medido a partir de la tasa de interés.

A diferencia de la tasa de interés de los préstamos que se interpreta como una medida de riesgo relativo en los préstamos, la tasa de interés generada en los mercados de capital determina el riesgo en la participación en estos, las diferencias de rendimientos brutos son interpretadas a menudo como indicadores de riesgo; a mayor rendimiento mayor riesgo, pero podemos observar que tanto en el mercado de préstamos como en la conformación de carteras se refleja posiciones constantes de riesgo. La existencia de niveles de riesgos no permite evaluar si el mercado vigente es eficiente o no y si la existencia de éste es importante para el desarrollo económico, es evidente que el desarrollo de las instituciones, instrumentos y mercados proporcionan oportunidades e incentivos a los ahorradores e inversionista, sin embargo, la intermediación depende del surgimiento de instituciones financieras especializadas que integren un mercado de capital para otorgar mayores oportunidades de inversión.

Por estos motivos se alude a impulsar el desarrollo de los mercados como una necesidad del sistema financiero, pero su finalidad ¿será efectivamente apoyar el crecimiento económico? y si es así ¿cuáles son las herramientas para realizarlo? y ¿hasta donde importa el tamaño de un mercado y que implicaciones tiene en la política financiera?, son aspectos que nos preguntamos y a las cuales encontramos respuestas concretas en las propiedades específicas que debe de tener un mercado eficiente y el que no lo es.

En el análisis a los mecanismos del financiamiento a la inversión, nos referimos a las características principales del mercado de dinero, tanto en el aspecto teórico como técnico, es por ello que incluimos los principales instrumentos del mercado de dinero en el país, su finalidad principal es el conocer los elementos técnicos y analizar cómo es que se desarrollo la mecánica operativa del mercado de dinero, y cómo ha funcionado y evolucionado hasta nuestros días cómo patrón de acumulación. lo cierto es que éste esta basado en la medición de la tasa de interés y en el riesgo crediticio, por lo tanto, influye en la determinación y comportamiento de éstas en el mercado primario y secundario, en la oferta y demanda de fondos y en las expectativas económicas y financieras. El manejo técnico de dichos instrumentos fue el novedoso mecanismo operativo llamado por muchos "ingeniería financiera" herramienta implícita en las reformas financieras y modernidad operativa soportada en la capitalización bancaria, administración de riesgos y actualización de los sistemas bancarios estipulado en el Comité de Basilea I y II pese a su carácter supranacional, es a partir de aquí donde se sustenta la internacionalización bancaria.

A manera de introducción al capítulo siguiente, al igual que en el mercado de dinero, incluimos los elementos sobre los cuales se establece la importancia adquirida por las Bolsas de Valores en el ámbito mundial, anteponeamos antecedentes de la conformación de la Bolsa de Valores en México y la importancia que tiene está en el financiamiento a la inversión y su papel en la economía, además de conocer las premisas de sus origen y justificación de su existencia y así cumplir con nuestro objetivo principal de éste capítulo, qué es el conocer mejor las herramientas financieras y económicas en su conjunto para un mejor análisis e interpretación de los fenómenos monetarios y reales.

2.1 El nuevo enfoque de la dicotomía entre los fenómenos monetarios y reales

En la literatura económica moderna son explícitos los distintos mecanismos que enlazan los fenómenos monetarios y reales como lo son: la tasa de interés, los saldos (monetarios) reales, y la tasa de retorno de los activos financieros. Es así como la interacción entre estos fenómenos implican variaciones en la cantidad de dinero que conducen a cambios en los precios relativos de los activos financieros, alterando la rentabilidad de los distintos sectores de la esfera productiva, que posteriormente se verán necesariamente modificadas en las decisiones de inversión de las distintas actividades productivas.

Se deduce que un cambio en una variable monetaria tiene un impacto en el sector real, de hecho el análisis macroeconómico de la **IS-LM** compacta la interacción entre los fenómenos a partir de las tasas de interés como mecanismo de conexión; (Friedman)“considera que el dinero es todo lo que importa en la determinación de los valores” de las variables reales y monetarias en el corto plazo. La importancia de esto es que en la dicotomía Keynesiana (Meller) esta explícita e implícita en las repercusiones de *política económica* que se derivan del análisis Keynesiano donde una política fiscal expansiva acompañada de una política monetaria acomodaticia se reflejaría un aumento de la demanda agregada incrementando el nivel de producción, suponiendo precios permanentemente constantes. Es claro que existen cuestionamientos de si la política fiscal expansiva evita el incremento de los precios o bien si un incremento de la demanda agregada no genera presión sobre el nivel de precios, al respecto el keynesianismo menciona la utilización de factores productivos ociosos, por lo tanto, el costo alternativo sería nulo y como los precios están determinados por los costos, como consecuencia no existe presión alguna en el nivel de precios.

La curva de Phillips, considera que el nivel de empleo era la variable independiente que ponía en movimiento el proceso, utiliza la tasa de cambio de los salarios como la variable dependiente, su argumento era una análisis muy simple— cuando la demanda de una mercancía o servicio es alta con relación a la oferta, espera que su precio suba, siendo mayor la tasa de aumento cuanto mayor es el exceso de demanda y se basa las curvas usuales, estáticas de oferta y demanda—aparece nuevamente la ya tan mencionada dicotomía Keynesiana, está plantea que existe una relación inversa entre la inflación y la desocupación es decir, la inflación que es un fenómeno monetario que esta relacionada a la desocupación, que es un fenómeno real.

Así es como la dicotomía entre los fenómenos monetarios y reales es sustituida por los monetaristas modernos por la dicotomía inflación y desempleo, es claro que los monetaristas separan la primera etapa de su análisis en fenómenos monetarios y reales, estudiando en forma independiente el problema de la asignación de recursos o determinación de los precios relativos y el problema del poder adquisitivo del dinero o determinación de los precios monetarios. La segunda etapa representa la interacción e impacto que tienen las variaciones en la cantidad de dinero sobre la parte real de la economía que faltaría en el análisis monetarista.

La dicotomía Keynesiana por el contrario en primera instancia se refiere a la determinación del nivel de uso de los recursos productivos y la determinación del nivel de precios monetarios, en forma independiente se estudia el problema de la interacción entre los fenómenos reales y monetarios que producen un determinado nivel de demanda agregada, explicando así el nivel de uso de los factores productivos, y por otro lado examina la determinación de los precios monetarios.

Este análisis se presenta también incompleto ya que faltaría la interacción entre el nivel de uso de los factores productivos y los precios monetarios, faltaría el mecanismo que explique por qué una expansión de la demanda agregada genera inflación.

Como podemos observar **ambas dicotomías están explícitas en el contexto de la política económica**, nuestro objetivo no es involucrarnos en la discusión y discrepancias existentes, entre la política fiscal y monetaria ya que durante un tiempo importante se ha pensado que está era el punto central de la discordia, es decir, existe aún el debate de cual de las dos políticas es más eficaz. (Meller). El tomar el contexto de la política económica como vínculo al análisis de las instituciones financieras y su interrelación con la esfera productiva, requiere del estudio sobre la credibilidad en las instituciones financieras hacedoras y encargadas de aplicación de la política económica, además de sus herramientas, instituciones y mecanismos financieros.

En este capítulo nos proponemos conocer aquellos elementos que permiten analizar si se tiene o no credibilidad en los hacedores de la política económica, ya que la incertidumbre así como las expectativas tienen efectos que se manifiestan en forma directa en la toma de decisiones en la esfera productiva y transacciones económicas de un país, sociedad, familia, individuo, hay que resaltar la importancia de las instituciones que conforman un sistema financiero y su papel con las fuerzas productivas en la inversión, enfatizar los diversos niveles de riesgos, medición y nuevos mecanismos para acceder al financiamiento a la inversión, así como la influencia que tienen los mercados financieros internacionales en las metas y objetivos de carácter económico, y un último aspecto de gran trascendencia es analizar los fundamentos que sustentan la existencia de la banca y como justifican su vigencia y existencia.

Todo esto tiene como objetivo evidenciar los elementos de relación financiera con la económica, para evaluar de que manera se da la interrelación de los fenómenos monetarios con los sectores reales de la economía y si la operatividad financiera ha sido conveniente y prepositiva, analizar si las instituciones financieras gubernamentales en su tarea han sido eficientes o no, observar si los mercados financieros en nuestro país han evolucionado o se han estancado y mostrar si los nuevos mecanismos de financiación han sido suficientes y eficientes al desarrollo y crecimiento económico.

2.2 Importancia y credibilidad de la política económica

Podemos considerar a la política económica, como los medios mediante los cuales el gobierno intenta regular o modificar los asuntos económicos de una nación, los objetivos dependerán del grupo de personas a cuyo beneficio se realiza está: con un único dirigente

autocrático y en el otro extremo todos los miembros de la población, en la práctica la política económica es el resultado de un proceso político en el que los diferentes grupos interesados maniobran para alcanzar sus objetivos contando con dos importantes herramientas como lo son la política monetaria y fiscal.

En este punto, nuestra tarea no es solamente resaltar la importancia que tiene la política económica bajo la directriz del estado, sino también observar con que elementos y mecanismos cuenta esté para el manejo del dinero y la financiación de la inversión a partir del mercado de dinero y capitales. Es de todos conocido que los encargados de la elaboración de la política económica a corto plazo especialmente el de los países en vías de desarrollo que operan bajo graves restricciones de información en las cuentas nacionales, estadísticas monetarias y del comercio exterior y unos cuantos índices de salarios y precios etc. En muchos de los casos con poca información los hacedores de dicha política recurren a la intuición y a la apreciación de la economía para decidir los lineamientos de la política económica.

Respecto a la política monetaria tomaremos una estructura propuesta por Chick (Anexo A-1) que nos permite tener una visión más práctica de los diferentes enfoques del dinero su circulación y retención, bajo el estudio de diversas escuelas del pensamiento económico que ya analizamos en el primer capítulo, pero en este caso la observaremos en un paquete global. De la política fiscal en el capítulo 1 subrayamos ya la importancia de la información y como aún con ésta, las expectativas, incertidumbre y la especulación son elementos naturales, es por ello que aquí analizaremos la importancia de cómo se conforman las cifras de la planeación nacional en su parte contable, su confiabilidad y su discrecionalidad en especial las que se refieren al dinero y el financiamiento de la inversión.

2.2.1 Política monetaria

En el caso de la política monetaria podemos decir que yace inmersa en un plan económico plasmada en la política económica de una nación, que tiene como objetivo central el de la regulación monetaria y el control de precios para el control inflacionario, la institución a la cual se asigna esta tarea es el Banco Central. Es por tanto una política gubernamental conducida en nuestro país por el Banco de México mediante el cual se intenta influenciar las variables objetivo a través de cambios en la oferta monetaria y/o la tasa de interés.

El desarrollo de nuestro marco teórico conceptual del capítulo 1 permite introducir el análisis realizado por (Chick), ya que establece la necesidad de examinar una profunda estructura de la teoría de la política monetaria, que nos permita tomar aquellos elementos centrales de nuestra investigación, bajo una estructura teórica general de las principales aportaciones de los diferentes enfoques económicos, pero todos relacionados con el papel del dinero.

Su propuesta parte de la preocupación de una inapropiada clasificación de la política monetaria, su reflexión es a través del análisis de la dicotomización (del bien y el perverso mal, cultura mente y cuerpo) donde tienen que ser conocida las causas antes de los

problemas. Resulta evidente que esto se refiere a los efectos que como resultado dejara la aplicación del plan económico en el ámbito sectorial, enfrentando el sentido humano con el sentido institucional de la política monetaria.

Para (Chick) la importancia elemental es observar las debilidades de esta dicotomía y suministrar una alternativa, que se refiere a los mecanismos de transmisión que no son teorías sino una manifestación de estructura teórica implícita, su objetivo central es suministrar una estructura que permita no evaluar uno a uno de las teorías sino como un paquete global, como se muestra adelante. (ver anexo A-1).

Esta tabla muestra algunos resultados de los debates monetarios, acompasado con preguntas como ¿Cual será la respuesta de las tasas de interés a un incremento de la oferta monetaria?. La idea de esas respuestas tiene la posibilidad de diferir, porque la fuente sugerida es explorada en (Chick). Existen muchas razones potenciales para replicas diversas; algunas respuestas pueden depender del desarrollo institucional del estado actual de la economía, la ruta que seguirá y como ocurrirá el incremento monetario, y lo que es interpretado y asumido como el “normal” largo plazo en la economía, así como en los más obvios aspectos teóricos de la lista de la estructura analítica. Estas razones permiten determinar la falta de una estructura analítica, de como asumir una interpretación global acerca declaración acerca del medio ambiente o la naturaleza de los estímulos y que efectos son analizados.

Si desmontamos cuidadosamente cada una de las teorías y obtenemos una posición de bloques construyendo un funcionamiento con que el constructor de nuevas teorías adecuadas a nuevos problemas o a un universo de cambios, consecuentemente decidirá que piezas a usar y cuales descartar.

Un elemento importante a resaltar es que las diferencias en las teorías de política monetaria permanecen implícitas en la metodología del papel del dinero siendo un hecho actual “ no un bien en acción común como un medio de cambio, excepto en algún momento de ser transferido de una propiedad a otra”. Entre transacciones todo dinero es ocioso (Sayers). Este razonamiento no es el final sino el inicio de infortunios: ¿Es el dinero a sostener un lunes designado al gasto del jueves “sostener” en el mismo sentido como dinero acumulado y tomado en anticipación de una fiesta anual? ¿Saber de una de esas personas no racional que pretende tomar dinero por siempre diríamos por lo tanto, este es todo el dinero en circulación?.

Esta pregunta es exclusiva en dirección hacia el tiempo, el problema en esencia es ver que modelo dinerario es indispensable entre los movimientos de los agentes a través del tiempo. en el contexto de un modelo estático, algunos modelos son dinámicos, pero el problema no es resolverlos para planear la circulación del dinero en diferentes esferas, velocidades y velocidades sobre diferentes circulaciones. Es necesario concentrarnos en uno a uno de los aspectos de los resultados del dinero en las teorías que explican, porque uno puede esperar dinero al ser continuamente cambiado de manos (es tener únicamente un cambio de valor, es un bien no-productivo) o porque esté es tomado (incertidumbre acerca de los precios o tasas de interés, costos de transacción etc.) en un momento determinado.

2.2.2 Política fiscal

Es la acción a través del presupuesto donde el gobierno trata de poner en práctica o promover sus objetivos, una política presupuestaria eficaz será coherente con el papel asignado al gobierno y a la vez permitirá que se evalúe claramente hasta qué punto los objetivos deseados se están persiguiendo o llevando a la práctica.

El profesor (Musgrave) consideraba el papel del gobierno en tres vertientes; a) asignación de recursos, b) estabilización de la actividad económica y c) redistribución del ingreso, esto significa que deberíamos imaginar la oficina presupuestal como si estuviera compuesta por tres secciones diferentes o sea una independiente de la otras.¹¹ Ampliemos un poco más de esta política gubernamental que trata de influenciar las variables objetivo mediante cambios en el gobierno y las tasas impositivas, adicionalmente también nos podemos encontrar con una política fiscal discrecional que es deliberada y tiende a modificar las tasas impositivas y/o el gasto de gobierno con el fin de influenciar la producción real y el desempleo.

Cabe hacer mención, que en la actualidad los desequilibrios fiscales son un fenómeno bastante generalizado y bastante cotidiano en muchos países. Estos déficit fiscales tienen un origen distinto según el país, sin embargo, en general parecen ser más el resultado de la expansión del gasto que de la reducción de los impuestos. Siendo la política fiscal una herramienta de la política económica, que permite resaltar la importancia que tiene el contar con información fehaciente que permita la eficiente aplicación y desempeño de la política económica, éste es un elemento que no permite ni la falsedad ni la parcialidad y mucho menos la enajenación con intereses individuales, por el contrario, está debe ser verdadera confiable y con acceso para todos los mercados.

2.2.2.1 Las cuentas nacionales

Aun cuando muchas decisiones se realizan en forma intuitiva, son más coherentes cuando se organizan en un esquema analítico. Uno de ellos es el sistema de identidades del ingreso nacional y las cuentas monetarias, los esquemas contables nos permiten organizar algunas estimaciones del nivel de la actividad económica en un patrón coherente a partir de fuentes dispares. El hecho de que diversos subtotales de las cuentas deban igualarse cuando se calcula en formas diferentes por ejemplo (el ahorro y la inversión, el ingreso y el gasto nacional bruto etc.) permite diversos controles sobre la consistencia recíproca de los indicadores parciales que representan.

Por supuesto, esto también se aplica a las proyecciones futuras si estamos seguros del comportamiento de algunas variables macroeconómicas, las identidades de las cuentas nos indicaran cómo deberán evolucionar el resto del sistema y sus variables. El punto de partida de todos los sistemas de cuentas nacionales es una descomposición dual del valor de la producción en sus usos por una parte y sus costos por la otra. Ya que el sistema no puede

¹¹Tanzi, Vito. Parámetros de Política Fiscal en la Formulación de Presupuestos. 1988 p.10-16

Una se ocuparía de la asignación de los recursos, independientemente de la estabilización y la redistribución otra trataría exclusivamente de la estabilización de la economía, y la tercera se ocuparía exclusivamente de la redistribución del ingreso.

ocuparse de todos los problemas de planeación posibles, en muchos de los casos deben realizar selecciones acerca de las asignaciones entre sectores productivos y, se requiere de una base de datos adecuada, por ello en el marco de la elección es la contabilidad interindustrial o de insumo producto.

2.2.2.2 Cuentas monetarias

Casi la mayoría de países del mundo tiene un banco central, esta institución debe llevar registros de los flujos financieros que regula, a menudo la información monetaria es abundante en los países pobres, es fácil de obtener y está sujeta a controles intrínsecos, por esta razón dicha información sirve como un útil complemento de las cuentas nacionales como una base para las decisiones de la política económica a corto plazo. La contabilidad gubernamental en los países desarrollados y en algunos en desarrollo está adquiriendo una gran importancia y se ha iniciado a mejorarla y perfeccionarla sobre la base del desarrollo que a adquirido en el sector público, hoy por hoy, el registro de la partida doble es un fundamento indiscutible de disciplina.

Dicho desarrollo se ha dado durante el período en que las actividades del Estado se limitaban a los servicios básicos de organización y defensa, los fondos públicos para financiar dichas actividades no eran tan enormes ya que en las últimas décadas el crecimiento de la actividad pública ha alcanzado un ámbito y volúmenes superiores a las fuentes fácilmente disponibles para su financiamiento. Esto ha creado nuevas presiones para obtener información más amplia y útil sobre las actividades y recursos financieros del Estado, ya que la contabilidad gubernamental permite medir y registrar en términos monetarios, las operaciones, programas y actividades llevadas a cabo por el Estado y sus entidades y organismos que lo integran.

El fin primordial de la contabilidad gubernamental es proporcionar en forma oportuna la información financiera (Wesberry) que requieran los administradores del gobierno, para ayudarles a ejecutar los planes, programas proyectos y actividades del sector público en la forma más eficiente, eficaz y económica.

2.2.3 La tecnología y la información en los mercados

Un incremento en el valor descontado de las utilidades futuras que se presentan en la elasticidad de un precio menor por la demanda del producto que se vende, implica un incremento en la investigación y desarrollo, esto enfatiza que la necesidad y la existencia de utilidades que son esenciales para que las compañías puedan realizar innovaciones, esta idea Schumpeteriana analiza los efectos de las innovaciones en la inversión, es decir la inversión inicial en investigación y desarrollo esta equilibrada por una corriente subsiguiente de utilidades.

Es indudable la importancia del papel que juegan los adelantos tecnológicos y su transmisión en la dimensión de la inversión, independientemente de otros factores que intervienen en la determinación de esta, ya que las variaciones en los productos, la productividad de la investigación y el desarrollo, se considera esta relacionada

positivamente con el banco de conocimiento público, sin embargo continuos adelantos tecnológicos permiten modificaciones en los acervos de capital vigente provocando una mayor demanda por inversión.

Pero la innovación debe ser exógena o endógena, al respecto existe una fuerte controversia, para Steindl la innovación tecnológica debe ser endógena a la economía, es decir dichas innovaciones deben ir de la mano con la inversión y no interactuar como una fuerza base, ya que estas dependen de la acumulación interna de capital, de los niveles de demanda y de la estructura de la economía capitalista.

Para Kalecki las innovaciones son un factor exógeno a la inversión, por ello no son generados por los propios factores de la producción, pero hace referencia que para modificar una inversión en innovación es necesaria que se tenga ganancias y financiamiento, así la visión endógena como exógena son elementos centrales para dinamizar la inversión y únicamente pueden considerarse como fuentes generadoras de ganancias que restituyen el capital financiero, mostrando así una de las características centrales de la oligarquía capitalista.

Sé a descrito la participación y papel de las innovaciones tecnológicas bajo perfiles endógenos o exógenos donde se manifiesta la posible dinámica de la inversión en la esfera productiva, por otro lado hay que considerar que las innovaciones tecnológicas no solamente influye en la dinámica de la inversión en la esfera productiva, sino también en la administración pública que permite el contar o no con información de los agentes económicos oportuna que permitan el eficiente establecimiento de metas y objetivos que persigue la aplicación de políticas económicas.

Bajo estas consideraciones podemos mencionar que en las ultimas décadas el crecimiento de la actividad pública ha alcanzado un volumen superior a las fuentes disponibles para su financiamiento, sé a creado mecanismos para obtener información más completa y útil sobre las actividades y recursos financieros del estado. La contabilidad gubernamental permite medir y registrar en términos monetarios las operaciones, programas y actividades llevadas a cabo por el Estado, entidades y organismos que los integren. Dicha contabilidad comprende las actividades de procesamiento, registro, clasificación, resumen, evaluación informe e interpretación de los resultados de las operaciones y transacciones de los organismos gubernamentales. Es evidente que dichas funciones se encuentran eficientes por los sistemas de procesamiento electrónico de datos constantemente en desarrollo por la evolución que ha tenido y tiene los sistemas de computo.

2.2.4 Unidades monetarias y su credibilidad

En primera instancia tocaremos el papel de las autoridades monetarias (la unidad monetaria más común establecida para el control monetario e inflacionario en el ámbito mundial es el esquema de Banco Central), bajo el principio y objetivo central que es el mantener la estabilidad de los precios, para esto se requiere que la cantidad de dinero que circula en la

economía crezca o decrezca en la misma proporción, y al mismo ritmo al cual crece o decrece la producción y comercialización de las mercancías.

Si la cantidad de dinero que circula en la economía crece en mayor medida que la producción y comercialización de mercancías, nos encontramos con una alza generalizada de precios, es decir inflación, si este fenómeno se da en forma inversa nos encontraremos con una deflación. Es evidente que lo que muestran ambos fenómenos, es una disparidad de los precios con inflación, unos precios suben más que otros y con la deflación algunos precios bajan más que otros, mostrando que la estructura de los precios relativos está distorsionada afectando de manera importante la estabilidad económica.

Para evitar estar en estas circunstancias negativas, lo que se requiere es que la cantidad de dinero que circula en la economía crezca o decrezca en la misma proporción y al mismo ritmo al que crece o decrece la producción y comercialización de mercancías. Es importante tener claro los principales arreglos monetarios con el fin de poder contar con parámetros de eficiencia monetaria y económica, de ahí la necesidad de poder conocerlos e interpretar sus alcances; aspecto que a continuación desarrollaremos.

2.2.4.1 Banco central

Es una autoridad monetaria típicamente gubernamental que es independiente al ministerio de finanzas, que goza por ley de un alto grado de control monopolio y discrecional sobre la base monetaria. Este formato de discrecionalidad comprende la capacidad para conducir una política monetaria sin grandes restricciones en las reglas monetarias o consideraciones de rentabilidad.

Estas instituciones enfrentan en la actualidad menos restricciones que nunca: la mayoría no están obligados a mantener reservas mínimas de moneda de referencia a excepción de los casos de emisión libre y emisión gubernamental directa. Cuando nos referimos al control discrecional, hablamos al control de la base monetaria y del tipo de cambio, pero no a la falta de influencia política, el banco central que está subordinado al ministerio de finanzas tiene control discrecional aun cuando no tenga independencia política.

En el caso de México el instituto central abrió sus puertas el 1 de septiembre de 1925 (bajo un marco legal que fue: la Ley orgánica, acta constitutiva y estatutos) con el propósito de regular la circulación monetaria, tipo de cambio, las tasas de interés y la emisión de billetes, también tienen la tarea de funcionar como regulador del sistema bancario mexicano y atender el servicio de la tesorería, además de ser agente financiero del gobierno federal.

2.2.4.2 Junta monetaria (Currency Board)

Es una autoridad monetaria que emite billetes y monedas (en algunos momentos depósitos) respaldados por activos denominados en una moneda de referencia a un tipo de cambio fijo y contra demanda. La junta monetaria convencional mantiene por ley activos externos como lo son, bonos extranjeros, equivalentes al 100% de sus obligaciones y en algunos casos

hasta el 115%. No tienen la facultad de realizar operaciones abiertas, no pueden establecer requerimientos de encaje legal para bancos comerciales y mucho menos realizar políticas económicas discrecionales.

2.2.4.3 Instituto monetario

Es una autoridad monetaria intermedia entre el banco central y la junta monetaria y se caracteriza en preservar un rígido vínculo cambiario con una moneda de referencia, permitiendo cierto grado de discrecionalidad en la política económica. Este instituto está obligado por ley a mantener un tipo de cambio fijo respecto a una moneda de referencia, manteniendo la convertibilidad respecto de esta moneda por lo menos en transacciones para la cuenta corriente, y a mantener contra sus obligaciones un grado elevado porcentaje mínimo de reservas en moneda extranjera. Un instituto monetario típico puede realizar operaciones de mercado abierto, siempre y cuando sus reservas de moneda extranjera excedan el mínimo legal.

2.2.4.4 La credibilidad y su razonamiento.

Por ser más común la existencia y establecimiento de bancos centrales, bajo los antecedentes analizados y la literatura respecto a la relación del banco central y su independencia, establecen la forma de incrementar la credibilidad en las políticas monetarias. Es muy común que gobiernos principalmente de países en desarrollo tienden a desviarse de las metas y objetivos (control inflacionario y monetario) previamente establecidos, aumentando el ingreso o el empleo previamente establecidos. Esto trae como consecuencia repercusiones en los contratos laborales y financieros en el sector privado, por lo tanto, este sector tenderá a anticipar e incorporar la desviación en los contratos.

Para Barro y Gordon no cumplir con las metas, objetivos y expectativas generadas, afecta el crecimiento económico e incrementa el desempleo, esto mismo lo reafirma tanto (Cukierman) como (Cargell). Esta reflexión es importante ya que el nivel inflacionario dependerá por tanto del cumplimiento de los objetivos gubernamentales y de la confianza del sector privado a dichas expectativas. En este contexto el correcto marco institucional desarrollado por (Sargent) es importante por la credibilidad en las políticas gubernamentales (prohibir al banco central financiar al gobierno) para reducir la inflación, esto significa que las experiencias de estabilización muestran la importancia del papel que cumplió el *cambio creíble* en el régimen monetario.

Este marco y reforma institucional aportan tecnología que fortalece el producir los resultados anunciados, al respecto Parkin menciona que la política fiscal no es totalmente exógena, ya que los déficits son sensibles a la resistencia que ofrece la autoridad monetaria para acomodarlos.

La literatura que refiere al banco central y su independencia (Barro). (Barro y Cukierman) hace hincapié también a las ganancias y pérdidas relacionadas con la reputación como una alternativa a las reglas monetarias, esto evidentemente se muestra cuando los cambios

institucionales no son viables, entonces los problemas de credibilidad pueden ser resueltos si el responsable de la política se preocupa más por su prestigio, aún incurriendo en costos de corto plazo a la economía. En caso contrario, cuando el banco central no se preocupa de su reputación, el público revisará con más frecuencia a la alza sus expectativas inflacionarias, sería validado con más recurrencia (Barro y Gordon) y (Persson y Tabellini).

Sin embargo este enfoque presenta dos reflexiones:

- Si el responsable de la política no realiza bien su trabajo, la sociedad lo castigara por un periodo suficientemente largo de tiempo y/o
- El responsable de la política se preocupa del futuro lejano tanto como el presente, mientras que en realidad, la mayoría de la gente se preocupa más sobre las experiencias más inmediatas que por las muy lejanas.

2.2.5 La Hipótesis de las expectativas racionales

El desarrollo de la Hipótesis de las Expectativas Racionales (HER) se le reconoce a (Muth), *quien define como racionales las expectativas que se forman mediante la utilización eficiente de toda la información disponible y que dependen de la estructura completa del sistema económico*; por ello las *expectativas racionales* según (Muth) serían esencialmente iguales a las predicciones de la teoría económica. Un grupo de economistas neoclásicos percibió que se trataba de una hipótesis prometedora para su aplicación a los problemas macroeconómicos, por ser plenamente compatible con el principio metodológico central de la economía neoclásica; bajo la percepción del comportamiento optimizado de los agentes económicos. Se advertía que la hipótesis de las expectativas adaptativas vulneraba ese mismo principio, considerando que en el mecanismo adaptativo las expectativas inflacionarias se forman gradualmente en función del pasado y son independientes de las medidas de *política económica*.

En otras palabras, como las expectativas inflacionarias son independientes de las medidas de política, una adecuada administración de ésta podría sistemáticamente inducir errores de expectativas, aunque con tasas de inflación crecientes. Estos errores de expectativas representan un costo, una pérdida para quienes los cometen. Los teóricos neoclásicos se preguntaron por qué los individuos racionales optimizadores se dejarían sorprender una y otra vez con niveles de inflación superiores a los pronosticados con base en las tasas pasadas de inflación. Ya que los agentes económicos son optimizadores, principio al cual no puede renunciar la economía neoclásica, tomarían en cuenta no sólo la experiencia inflacionaria pasada, sino toda otra información útil a su alcance a fin de hacer el mejor pronóstico y no incurrir en errores de expectativas.

En la hipótesis de las *expectativas adaptativas* las anticipaciones inflacionarias permanecen invariables excepto ante cambios en las tasas pasadas de inflación; *según el enfoque de las expectativas racionales* por el contrario, ningún fenómeno económico, social o político que previsiblemente pueda afectar el curso de los precios le será ajeno al individuo optimizador en el momento de formar su expectativa inflacionaria; así esta será una expectativa racional.

Los resultados a que conduce la HER respecto a la controversia sobre la efectividad de la política económica; son dependientes en gran medida de la calidad y la cantidad de información que se asume tiene el público en el momento de formar su expectativa del nivel de precios. Por lo tanto, se asume que los individuos conocen o al menos actúan como si conocieran la estructura completa de la economía y en especial que conocen el mecanismo que genera la inflación.

De acuerdo con el espíritu monetarista central en el enfoque de las *expectativas racionales*, los individuos saben que las variaciones monetarias significan cambios en la demanda agregada y que estos se resuelven con cambios en el nivel de precios. Se da por entendido también; que la política monetaria se lleva a cabo de una manera sistemática por medio de una norma según la cual las variaciones de la oferta de dinero están ligadas al desempeño pasado de alguna variable clave, como por ejemplo, el nivel de empleo y producción. Según la HER si una norma de política es seguida de manera constante, esta norma y sus efectos económicos formarán parte del conjunto de información que se tiene en cuenta para la formación de las expectativas.

Adelantar el alcance que el enfoque de las *expectativas racionales* tiene sobre el debate acerca de la *potencialidad de la política económica*, sería incorrecto pensemos en el siguiente caso; el público es racional y realiza el mejor pronóstico posible sobre la tasa de inflación utilizando inteligentemente la información disponible y esta es tan vasta que el pronóstico es perfecto, el nivel de precios esperado coincide de modo exacto con el nivel de precios realizado. Si ahora ensamblamos esta versión fuerte de la HER con la HTN (Hipótesis de la Tasa Natural de Desempleo) de Friedman, la conclusión para el debate sobre la neutralidad de la política económica no puede ser más definitiva. En efecto, por la HTN las desviaciones del empleo respecto a sus niveles naturales es una función de los errores de expectativas; por la HER los efectos de la política económica son plenamente anticipados de manera que las expectativas son perfectas aun en plazos muy cortos. En consecuencia, la política económica no puede hacer desviar la producción y el empleo de sus valores de equilibrio, la política económica es neutral también en el corto plazo.

Sin embargo, en el mundo en que se desenvuelven las expectativas racionales las relaciones económicas no están exactamente determinadas sino que están sometidas a efectos e influencias imprevisibles, aleatorias; las expectativas por tanto no serán perfectas y existirá cierta probabilidad de que resulten erróneas. *No obstante, de acuerdo con la HER los individuos utilizarán eficientemente toda la información de que dispongan y tendrán éxito en eliminar todo error de expectativa que se presente con regularidad; los errores que resten serán puramente aleatorios y no dependerá de manera sistemática de alguna otra variable explicativa que pudiera ser conocida en el momento de hacer el pronóstico.* Se dice, en un lenguaje más técnico, que la distribución de probabilidad subjetiva de los errores es igual a la distribución objetiva dado el conjunto de información disponible. Esto significa sencillamente que la probabilidad de que el pronóstico del público sea correcto es igual a la probabilidad de que se cumpla el pronóstico extraído de un modelo econométrico que exprese fielmente la estructura de la economía en cuestión. El resultado que se obtiene de los modelos de expectativas racionales estocásticos, no es la coincidencia plena de la tasa efectiva de desempleo con la tasa natural, pero la diferencia entre ambas obedecerá a

los componentes aleatorios del modelo y será completamente independiente de la política económica, reafirmando así el concepto de neutralidad de la misma.

De los modelos de expectativas racionales surge un marco teórico transparente para el análisis de la política económica, que en líneas generales ha venido a reforzar las posiciones monetaristas. La conclusión de que cualquier política monetaria o fiscal que se realice sistemáticamente es neutral aun en el corto plazo, favorece sin duda la propuesta de Friedman de que la política monetaria adopte públicamente una tasa de crecimiento monetario constante. Por otra parte, de acuerdo con este enfoque, si las autoridades monetarias, se comprometen con una rígida política para bajar el crecimiento de la oferta monetaria la inflación sería reducida drásticamente sin los no deseados costos en términos de producción y empleo; porque las expectativas racionales en los distintos mercados llevarían a un ajuste rápido de precios y salarios a tono con las metas anunciadas de crecimiento monetario.

Pero uno de los campos de la economía en el que la idea de las expectativas racionales ha proyectado una influencia más directa, es la construcción de modelos econométricos. La función principal de estos modelos es servir de guía para la toma de decisiones del gobierno, midiendo las probables consecuencias de una determinada política económica y comparando los posibles resultados de las diversas opciones existentes. En la actualidad, se admite que las ecuaciones de comportamiento son parte central de los modelos econométricos, deben incluir como variable explicativa la tasa esperada de inflación. Como las expectativas inflacionarias de los agentes económicos no constituyen una variable observable de la que se puedan obtener series estadísticas, los constructores de modelos econométricos deben hacer algún supuesto acerca de la manera en que estas se forman. Tradicionalmente, las expectativas inflacionarias se modelaron suponiendo un esquema de expectativas adaptables, según el cual la tasa esperada de inflación en un periodo mantiene una relación funcional exclusivamente con las tasas de inflación ya conocidas.

De acuerdo con los partidarios de la HER esta manera de modelar las expectativas inflacionarias es esencialmente errónea, porque resultan ser independientes de las acciones de política económica. Debido a esa independencia, los modelos con expectativas adaptables permitan teóricamente cierto espacio para que los responsables de la política económica intentaran la explotación del supuesto "trueque" entre inflación y desempleo; la existencia de este trueque como vimos, es negada por los militantes de las expectativas racionales. En consecuencia, de acuerdo con estos los modelos econométricos que incorporan expectativas adaptables deben conducir a pronósticos errados y, por lo tanto, deben ser desechados y remplazados por modelos que incorporen la idea de expectativas racionales en sus relaciones de comportamiento (Lasa).

2.3 Mecanismos financieros

Los conceptos, procesos y mecanismos que desarrollaremos enseguida nos ayudaran a entender el financiamiento de la inversión para el desarrollo y crecimiento económico, estos son fundamentales y permanentes, dichos principios no cambian por más que lo hagan las

técnicas y las modas financieras, estos son aplicables al mundo en desarrollo como al industrial y a las economías centralmente planificadas.

El papel dominante del gobierno en las finanzas, así como la ausencia del préstamo, significa que son financieramente subdesarrolladas. Contrastan dos puntos teóricos de los principios financieros, el primero es la *teoría de los mercados de capital* que fue planteada teniendo en cuenta el elevado desarrollo de los mercados, como lo son Nueva York y Londres. El segundo punto es la *represión financiera* que se basa en las condiciones observadas del sector financiero de los países en vías de desarrollo, en forma particular en los controles e imperfecciones del mercado, los mecanismos financieros podemos clasificarlos en tres sectores:

- Instituciones financieras.
- Instrumentos Financieros.
- Mercados financieros.

2.3.1 Las instituciones financieras

Las **instituciones financieras** podemos distinguirlas de diversas maneras, diferencias entre instituciones extranjeras y nacionales, las que sólo proporcionan financiamiento a corto plazo. de propiedad pública y privada, las que toman depósitos y las que los obtienen mediante la oferta de otros tipos de títulos y entre las instituciones formales e informales.

De estas mencionadas son muchas las que no tiene el papel de institución financiera en los países desarrollados o por lo menos no son el eje central del financiamiento en estos países. cabe hacer mención además, que el carácter de las instituciones nacionales varían de país en país, es por ello importante analizar los rasgos esenciales, así como el tipo y fuente de los fondos captados y el uso de estos que al final de cuentas son lo que caracteriza el tipo de las instituciones financieras. aspectos que podemos ver en el (anexo A-2).

2.3.2 Instrumentos financieros

Con relación a los **instrumentos de inversión**, el desarrollo de estos instrumentos negociables y sus mercados ha ocurrido y se ha dado principalmente en los países desarrollados (Estados Unidos e Inglaterra) precedidos del desarrollo de los intermediarios financieros, motivo por el cual la evolución de los instrumentos y de los mercados financieros en países en vías de desarrollo ha sido lenta.

Esto significa, que el hecho de no contar con mercados organizados de capital, no se cuenta con los factores necesarios para el desarrollo de estos instrumentos, el no contar con mercados organizados no permite las condiciones operativas ya que dichos mercados requieren de numerosos compradores y vendedores, además de la confianza en los instrumentos a ser comercializados y quienes los comercian. Uno de los elementos más importantes, es el hecho de contar con información confiable de los mercados. es de resaltar que los mercados de instrumentos negociables en los países industrializados preceden en

algunos casos *a la intermediación financiera y que el surgimiento de la banca de depósito y la aparición de los intermediarios no financieros es tardío.*

La diferencia de los mercados e instrumentos financieros es hoy mucho más marcada en el desenvolvimiento financiero entre los países desarrollados y los países en vía de desarrollo. Incluso en el ámbito de las finanzas internacionales los bonos predominaron en los flujos de capital internacional en el siglo XIX y a principios del siglo XX, no fue sino hasta el desarrollo del mercado de euro monedas en que el préstamo bancario internacional se tornó importante.

2.3.3 Mercados financieros

Los mercados financieros son uno de los mecanismos que hacen posible la comercialización de títulos o instrumentos financieros, pero siempre es importante distinguir entre los diferentes tipos de mercados:

Los mercados primarios son los mecanismos para la venta inicial de los instrumentos financieros, es decir los bonos se colocan en numerosas instituciones importantes que conforman el mercado primario.

El mercado secundario por otro lado, abarca a los participantes en el comercio subsiguiente de esos bonos entre otros: corredores, bancos, compañías y personas que en forma ocasional comercian con bonos.

Mercados monetarios y de capital, aunque la distinción de ambos mercados es ambigua ya que se le atribuye significados diferentes a las palabras. La definición de los **mercados monetarios** refiere a los instrumentos de corto plazo, con vencimientos menores a un año. Los mercados monetarios son para obligaciones no negociables sin que importe el vencimiento.

Los mercados de capital son para instrumentos de largo plazo, más de un año, instrumentos negociables con independencia a su vencimiento, cabe hacer mención que la mayor parte de la literatura al respecto refiere la teoría de los los mercados de capita considerando ambos (mercado de dinero y capitales) mercados.

Modelos de mercados financieros, al respecto se han desarrollado modelos matemáticos, basados fundamentalmente en características que se ajustan más a las condiciones de países desarrollados que a las circunstancias que rigen en países en vías de desarrollo.

Estos modelos consideran características específicas como lo son:

- Mercados de libre competencia con acceso irrestricto.
- Numerosos prestatarios y prestamistas, y compradores y vendedores.
- Un amplio espectro de instituciones y mercados financieros.
- Numerosos instrumentos financieros con características de riesgo y vencimiento.
- Un perfecto acceso a la información.

- No a una perfecta previsión, transacciones instantáneas, costos nulos de operación y exención de impuestos.

Estos modelos consideran algún comportamiento del inversionista que no tocaremos por el momento, los supuestos de los modelos antes referidos se conocen como la *hipótesis del mercado eficiente*, aunque en los mercados monetarios y de capital más eficientes el concepto de mercados eficientes es muy cuestionable, además de que la estructura matemática de los modelos es de carácter general, por lo tanto, los modelos carecen de realismo.

Es evidente que las características de los modelos realizados en los países en vías de desarrollo no las han establecido completamente aun tratando de imitarlas, podemos concluir diciendo que los mercados financieros varían mucho respecto de los países desarrollados, pero no descartaremos aquel argumento central de nuestro trabajo, donde los mercados financieros alientan el desarrollo económico, aspecto que evaluaremos más adelante. Como ya se menciona la teoría de mercado de capital contempla el mercado de instrumentos negociables, con participación de capital, bonos y letras, tanto a corto como a largo plazo, también parece abarcar instrumentos no negociables como lo son los depósitos bancarios y hasta donde son las inversiones financieras alternativas de acciones y bonos.

Mientras que las acciones son los activos fundamentales de una empresa, el precio de la acción representa el valor que el mercado concede a esos activos. La *inversión de cartera* es importante por ser siempre una alternativa de las inversiones físicas y *porque la emisión de valores y bonos es un medio para financiar inversiones físicas*. Aunque la relación entre la cartera y la inversión física es estrecha, aquí se aplica aquel adagio donde *la inversión es el arte de comprar activos que valen más que sus costos, y es aplicable por igual a ambas formas inversión*, Podemos observar que la teoría del mercado de capital tiene diversas implicaciones y no solamente para la inversión en las bolsas, está también se vincula a la **toma de decisiones en la inversión de capital para los sectores público y privado**.

Otras de sus vinculaciones son que proporciona una alternativa a los que han sido los métodos tradicionales de tomar en cuenta en riesgo, en especial el análisis de sensibilidad que se aplican al desarrollo de las carteras bancarias de proyectos, al manejo de las agencias de crédito para exportación a los bancos internacionales y también para la captación de fondos gubernamentales. En este momento cabe hacer una acotación de suma importancia *“la teoría de mercado de capital fue formulada para los países desarrollados”* por lo tanto, no es necesariamente recomendable el trasladarse a países en vías de desarrollo.

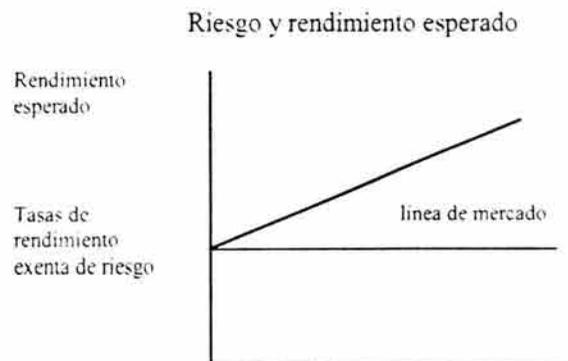
2.4 Teoría del mercado de capital

Esta teoría también conocida como la nueva teoría moderna de la cartera es fundamentada sobre la relación entre el rendimiento esperado y riesgo, su origen corresponde a Markowitz (1952), donde pone de manifiesto que la diversificación de la tendencia de valores reduce el

riesgo a menos que sus rendimientos estén perfectamente correlacionados, en trabajos posteriores dividió el riesgo total en:

- a) Riesgo de mercado sistemático, que no se reduce mediante la diversificación.
- b) Riesgo no sistemático o específico, que puede eliminarse bajo la diversificación.

El riesgo esperado de una cartera diversificada depende del nivel de riesgo aceptado de mercado, se percibe una transacción entre el nivel del riesgo de mercado y la tasa de rendimiento esperado y la noción de inversión o rendimiento exentos de riesgo es ahora muy importante. Algunos activos como lo son; los valores del gobierno o depósitos bancarios a plazo, se consideran como libres de riesgo, por la confianza que tiene el tenedor de que el gobierno federal cumplirá con sus obligaciones, aunque en términos absolutos nada este exento del riesgo, ya que la inversión libre de riesgo depende del horizonte cronológico del inversionista. La teoría del mercado de capital vincula un rendimiento esperado por el inversionista con el riesgo de la inversión mostrándose en la siguiente gráfica.



Con riesgo nulo el inversionista obtiene una tasa de interés libre de riesgo, pero en la medida que se incrementa la disponibilidad de correr riesgo también se incrementa la tasa exigida de rendimiento, evidentemente esto dependerá del nivel de mercado que se tenga, es decir, depende de la hipótesis del mercado eficiente, esta relación es conocida como los modelos de formación de precios de los activos de capital (MFPAC).

2.4.1 Formas que adquiere el riesgo

El concepto de riesgo no siempre coincide con el concepto económico convencional. *Este fue originalmente formulado por (Knight) al distinguir entre riesgo e incertidumbre, el riesgo existe cuando las estimaciones de probabilidad pueden ligarse al rango de los resultados posibles. Por otro lado (Knight) describe la incertidumbre como un estado en el que las estimaciones de probabilidad no se vinculan a los resultados.* Esto ocurre cuando los datos históricos no están disponibles, pero si lo están tienen poca relación con los acontecimientos futuros.

En el caso que se pueda medir el riesgo ex ante y extrapolar las medidas razonablemente hacia el futuro se tiene un riesgo mensurable. Cuando las medidas ex ante no son posibles o más probable, la extrapolación hacia el futuro no es confiable, se está en incertidumbre inconmensurable. Para el caso específico del financiamiento, la mayor parte del riesgo parece ser del tipo incertidumbre ya que si bien las medidas del riesgo ex-ante son posibles, la proyección es un dudoso ejercicio. Por otro lado, aun cuando las medidas numéricas del riesgo no son obtenibles es sencillo percibir con mucha frecuencia que el riesgo A es mayor o menor que el riesgo B, es así como se ordena los riesgos financieros aunque no se les pueda otorgar un valor numérico.

Es común que las instituciones de crédito eleven los intereses de los préstamos que consideran más riesgosos o que concedan créditos a plazos más cortos. La diferencia de las tasas de interés entre dos préstamos o la que exista entre vencimientos se interpretaría como medidas del riesgo relativo de los préstamos, respecto a los mercados de capitales, las diferencias de rendimientos brutos son en ocasiones interpretadas como indicadores de riesgo de adquirir acciones respectivas a mayor rendimiento, mayor riesgo.

Siempre será importante tener en cuenta la forma en que percibe el riesgo de diferentes especialistas y profesionales como los que se detallamos enseguida:

Para el *especialista en finanzas*; el riesgo es la variación de un rendimiento valor o utilidad esperada.

El *contador público*; considera el riesgo como los errores e irregularidades que se pueden cometer a tomar una decisión.

Para el *administrador de empresas*; el riesgo está representado por la toma de decisiones en condiciones inciertas.

El *abogado*; considera el riesgo como un concepto no legal.

Un *pragmático*; analiza el riesgo y lo relaciona a la toma de decisiones en la que al menos una variable de decisión es arbitraria.

Para el *economista*; el riesgo se refiere a la incertidumbre que existe en torno a los resultados que se esperan sobre algo.

Es así como el riesgo concibe acepciones tales como:

Riesgo de país	Riesgo soberano
Riesgo comercial	Riesgo financiero
Riesgo de cartera	Riesgo específico
Riesgo de cambio	Riesgo de liquidez
Riesgo económico	Riesgo sistemático
Riesgo de inflación	Riesgo de negocio
Riesgo de mercado	Riesgo de proyecto
Riesgo de operación	Riesgo diversificable
Riesgo no sistemático	Riesgo en el portafolio
Riesgo no diversificable	Riesgo de la tasa de interés
Riesgo político de empresas	Riesgo de incobrabilidad o incumplimiento

El concepto riesgo no es nuevo, por el contrario es un término utilizado con mucha anterioridad, pero el hecho es que en la actualidad la administración de riesgos se ha convertido en una moda y que se emplea de manera indistinta e intercambiable en los conceptos de riesgo e incertidumbre, se considera que el riesgo es lo primero que debe medirse o evaluarse en una cartera o portafolio de inversiones. Ya que el concepto de riesgo en forma genérica se aplica típicamente a la mayor o menor variabilidad que un flujo de efectivo pro forma generado por una inversión, puede tener una relación al flujo de efectivo real que dicho proyecto es capaz de generar durante su horizonte de planeación. Esto supone que entre más variabilidad exista entre ambos flujos de efectivo (real y esperado), mayor es el riesgo del capital que se puede comprometer a tal proyecto (Cervantes).

2.4.2 Mercados eficientes

Bajo el contexto de la teoría del mercado de capital, y cuando existe la hipótesis del mercado eficiente, está contempla la distribución de la información disponible a todos los mercados para que puedan ser considerados eficientes en el sentido financiero, además es necesario crear las condiciones y desarrollar diversos elementos que propicien la eficiencia de los mercados, elementos que enseguida se enuncian:

- No hay costos de operación en el comercio de obligaciones.
- Toda la información está libremente disponible para los que participan en el mercado.
- Todos los participantes están de acuerdo sobre las implicaciones de la información y tienen las mismas expectativas de riesgo y rendimiento de cada obligación.
- Todos los inversionistas "rechazan el riesgo" para un rendimiento dado disminuyen el riesgo y para un nivel dado de riesgo aumentan el rendimiento.
- Hay un basto número de compradores y vendedores en el mercado.
- Un número suficiente de obligaciones es negociado para permitir que los participantes adquieran una cartera equilibrada.

2.4.3 Mercados ineficientes

Como ningún mercado será jamás permanentemente eficiente y los mercados de valores se jerarquizan según su grado de eficiencia, de ahí la importancia de ser o no eficiente y hasta donde la hipótesis del mercado eficiente se viene abajo con los diferentes grados de ineficiencia, esta problemática la encontramos en los siguientes rasgos de ineficiencia en los mercados de capital organizados que a continuación se detallan:

- Ineficiencias debidas a un tamaño pequeño y un número inadecuado de particulares para asegurar la competencia y obligaciones suficientes que les permita mantener una cartera diversificada de su elección.
- Las ineficiencias ocasionadas por lo inadecuado de las regulaciones del mercado y de los estándares de información de las empresas.
- Ineficiencias surgidas de diferentes preferencias de riesgo y de las percepciones de los inversionistas, este es un rasgo de los mercados nuevos cuyos participantes no poseen mucha experiencia o conocimiento del mercado.

- Las ineficiencias que provienen de la pobreza en la comunicación, de modo que algunos inversionistas tienen ventajas sobre otros. Además los costos para obtener información son significativos.
- Ineficiencias originadas por la ausencia de analistas y consejeros profesionales que acarrear expectativas discrepantes sobre el comportamiento de las obligaciones.

2.4.4 Eficiencia financiera y económica

Para efectos de introducimos al desarrollo de este punto polémico es necesario realizar algunas preguntas:

- ¿Importa el tamaño de un sistema financiero?
- ¿Tiene el sistema financiero un papel importante en el crecimiento de un país?
- Y si así es, ¿cómo y por qué?
- ¿Que implicaciones tiene para la política financiera?

En primera instancia la hipótesis del desarrollo descrita a menudo como una postura neoliberal, otorga gran importancia al desarrollo del sistema financiero, y ya que la ausencia de un sistema financiero desarrollado limita el crecimiento económico, corresponde a la política gubernamental alentar el desarrollo de éste.

La parte opuesta y en cierta medida radical, sostiene la poca aportación del papel del sistema financiero en el desarrollo de la economía "real" y que solo proporciona oportunidades y ventajas para el sector privado gane o pierda dinero. Esta *hipótesis de casino* del sistema financiero implica ignorarlo, siendo perjudicial para el crecimiento y distribución del ingreso, además de suprimirlo o bien nacionalizarlo por parte del gobierno. La hipótesis del desarrollo considera como objetivo central, mejorar la combinación de crecimiento y distribución del ingreso per capita, ya que de lo contrario el efecto de la movilización de fondos será en el mejor de los casos neutral, y en el peor un derroche de recursos que acarrea la inflación y vigoriza la deuda sin producir los medios para su servicio, esto rige tanto para las finanzas internas como externas.

Es claro es que existe un grado importante de riesgo para la economía nacional en la movilización y utilización de las finanzas, ya que el resultado de su uso es por necesidad incierta, pese a ello la hipótesis del desarrollo considera al sistema financiero un insumo necesario para el proceso del desarrollo. Parece ser que en el sentido más común, la eficacia y el uso eficiente de las finanzas no pueden ser una condición suficiente para el crecimiento económico, ya que deben ser vistos como insumos necesarios junto con los recursos naturales, el trabajo, los mercados, la administración, la tecnología y la capacidad empresarial.

Lo que es muy importante y una realidad de esta problemática, es que sólo se han llevado a cabo investigaciones limitadas sobre el papel de las instituciones e instrumentos financieros en el desarrollo económico, para dar respuesta a preguntas como:

- ¿Que contribución realiza el desarrollo del sector financiero para el desenvolvimiento económico de un país?
- ¿Es imposible el desenvolvimiento económico sin desarrollo financiero?
- ¿Que tipos de desarrollo financiero son conducentes para el desenvolvimiento económico?

Aunque existen consensos que se inclinan a establecer que el desarrollo financiero es importante para el desarrollo económico, hay quienes establecen que el desarrollo financiero sigue más que conduce, al desarrollo económico, pero también hay quien piensa en una causalidad recíproca. Existe una *argumentación teórica* central a esta polémica que parte de la relación entre ahorradores e inversionistas en una economía financieramente subdesarrollada, que bajo estas condiciones las transferencias de ahorro de una persona a otra no existe, y donde la única inversión procederá de los ahorros personales.

Esto refleja que una persona que desee invertir no puede hacerlo, mientras aquellos que pueden hacerlo no lo realizan, por tal motivo los recursos invertibles no son utilizados con eficiencia, y aquellos que quieren invertir no tienen incentivos para ahorrar. La transferencia de los ahorros a los inversionistas puede realizarse vía un préstamo personal o por compra de acciones de la empresa del inversionista. Otra opción indirecta opera mediante un intermediario financiero, para ello estos deben ser efectivos y atractivos para prestamistas y prestatarios por esto requieren tres elementos base:

- Proporcionar incentivos para ahorrar.
- Incrementar el volumen de la inversión.
- Mejorar la eficiencia de la inversión.

En el primero los ahorradores encontrarán que tienen la posibilidad de la inversión financiera que les ofrecen un rendimiento, más que inclinarse a un elevado consumo o inversiones directas.

El segundo elemento los inversionistas putativos tendrá acceso a ahorros diferentes de los propios ahorradores, lo que les incrementa los fondos para inversión.

Y el tercero y último se refiere al desarrollo de los mercados de dinero y de instrumentos financieros, canalizan fondos hacia inversiones más productivas.

Es claro que el desarrollo de instrumentos financieros, instituciones y mercados proporciona mayores oportunidades e incentivos a los ahorradores e inversionistas. Por tanto, la intermediación depende del surgimiento de instituciones financieras especializadas que integren un mercado de capital que otorgue mayores oportunidades de inversión. Se alude a que el desarrollo del sistema financiero es necesario para promover el crecimiento económico, aunque no suficiente, ya que una amplia variedad de otros insumos es también necesaria para hacer productiva la inversión, cabe hacer mención que tanto instrumentos

como instituciones realizan las funciones vitales de transformación de vencimientos y transferencia de riesgos (corto y largo plazo) entre ahorradores e inversionistas (Kitchen).

La eficiencia para los economistas financieros tiene un sentido diferente, que para el resto de los economistas, *ya que un mercado financieramente eficiente es el que manifestó por completo toda la información disponible y un mercado económicamente eficiente es uno que asigna los recursos de un modo que posee la eficiencia de Pareto (nadie puede salir mejor librado sin que otro quede peor)* característica que poseen los mercados perfectamente competitivos.

Bajo la percepción de (Stiglitz) considera que los mercados financieros que son eficientes, completos y competitivos pueden no ser por dos razones principales económicamente eficientes:

La transmisión de información entre accionistas y administradores es costosa e imperfecta, los administradores pueden conocer más sobre las oportunidades de inversión que los accionistas, pero no transmiten esa información. Asimismo, los accionistas pueden no comunicar a la administración sus posiciones con respecto al riesgo, el rendimiento y los diferentes proyectos disponibles.

Los objetivos de la administración y de los accionistas es probable que no coincidan. El administrador no está diversificado ante los riesgos, pero el presumiblemente accionista, sí lo está. Por lo tanto, los dos pueden tener opiniones diferentes sobre lo que constituye una inversión correcta para la empresa. Por el hecho de que los accionistas tienen un control limitado en la práctica muy escaso sobre la administración, las opiniones de ésta prevalecerán al seleccionar la inversión (Kitchen).

Es común que estas opiniones estén en pugna con los accionistas eficientes y por lo tanto, ser contrarias a una eficiente asignación de recursos. *Es por ello que un mercado que es eficiente en un sentido financiero no lo sea necesariamente en el sentido económico. Ya que un mercado financieramente eficiente aun en una economía de competencia perfecta puede experimentar que los recursos no sean asignados en proyectos o actividades que maximizan el bienestar.*

Por otro lado, en una economía con imperfecciones y deformaciones del mercado, numerosas empresas se benefician de esas ineficiencias, ya que pueden deber su existencia a la protección de importaciones o a la posición monopólica otorgada por el gobierno. Ya que en un país con un mercado de capital financieramente eficiente, pero económicamente ineficiente, serán asignados muchos recursos a aquellas oportunidades surgidas en razón de las ineficiencias económicas. Así un mercado eficiente de capital puede tener como resultado un empeoramiento desde un punto de vista nacional del uso de los recursos financieros.

Esto no puede atribuirse al mercado de capital sino a las *medidas económicas* que permiten que continúen las *ineficiencias económicas* y con ello *captar financiamiento*, esto se manifiesta con más frecuencia en los países en desarrollo que en los desarrollados.

esto refleja el conflicto de intereses entre el sector público y el privado, siendo la clave sobre el análisis costo-beneficio social. Las imperfecciones y distorsiones del mercado entre países en desarrollo y desarrollados muestran, la divergencia entre la eficiencia económica y financiera entre estos.

2. 5 Mecanismos de financiación a la inversión

Los proyectos de desarrollo requieren de financiamiento de diversos plazos, no sólo para el sector gubernamental también el sector privado requiere de allegarse de recursos obteniéndolos de financiamiento interno y externo. Para muchos países en desarrollo el perfeccionamiento de los mercados financieros locales permite mayores perspectivas en desarrollo y crecimiento. Con los cambios experimentados en el financiamiento externo; es de esperarse que las instituciones, mecanismos y los instrumentos de financiamiento interno, asuman en forma creciente funciones que en estos momentos posee el financiamiento externo.

Es evidente que los países en desarrollo ofrecen una mayor holgura para mejorar los mercados de deuda, sistemas tributarios y captación de impuestos. Sus propuestas hacia la evolución de los mercados financieros fijan su atención en el crecimiento del sector financiero y en las políticas de liberalización de los mercados de financiamiento. La más importante repercusión de las políticas es que las tasas de interés deben ser liberadas esto permite; un incremento en la movilización de fondos y un aumento de los recursos, mejorando la distribución de la deuda, resultando un mercado más liberal, de ésta, surgirán nuevas oportunidades para la *evolución de nuevos instrumentos de débito o de bonos de sociedades anónimas*.

La atención se centra entonces en el *desarrollo de mercados de valores y bonos*, la existencia de un mercado primario, es probable la existencia de un mercado institucional bastante estrecho y pequeño para los activos netos del sector privado, sin embargo los intentos por obtener financiamiento a largo plazo mediante la emisión de bonos y valores son limitados por la falta de desarrollo del mercado secundario y de la confirmación de un mercado activo de valores (esto es característico de los países en vías de desarrollo).

Para incrementar el tamaño y liquidez de los mercados de valores y bonos es necesario allegarse fondos de individuos y de instituciones no bancarias del sector privado. Algunos países en desarrollo tienen a su alcance el mejoramiento de sus mercados de acciones de las empresas, proporcionando una alternativa al uso de capital de deuda, permitiendo una mayor competencia en los mercados de acciones. Además proporcionar a las empresas la posibilidad de ahondar su base accionaria y mejorar su cociente deuda/fondos de los accionistas, es claro que la forma de dilatar los mercados de acciones es la del crecimiento y desenvolvimiento de los mercados bursátiles formales.

2.5.1 ¿Qué es el mercado de dinero?

El artículo que se compra y se vende en este mercado es el dinero o el cuasi dinero, éste no es más que el papel financiero que representa la cantidad de dinero que una persona o empresa debe a otra. La mayoría de activos financieros comprados y vendidos en este mercado tienen vencimiento inferior a un año, aunque los documentos de hasta cinco años son objetos de intercambio. Cabe hacer mención que los mercados de divisas internacionales, así como los mercados de dinero internacionales están ligados de manera importante, ambos podemos considerarlos como mercados de dinero, aunque en las divisas se comercia dinero como forma de pago, en tanto que en los mercados de dinero internacionales se negocia el dinero en forma de crédito o como depósito de valor, el tipo de cambio como la tasa de interés son los precios en los mercados antes mencionados.

Los participantes más relevantes son los bancos centrales, banca universal, bancos comerciales y de inversión así como las grandes empresas corporativas, todas estas constituyen un mercado de instrumentos especializados. por otro lado el público en general que utiliza el dinero por razones diversas, cabe hacer mención que el principal participante en el mercado de dinero moderno es el gobierno. Los objetivos de la **Banca Comercial** para participar en el mercado de dinero es en primera instancia el de mantener la liquidez y la solvencia del banco, obtener la máxima rentabilidad para los fondos excedentes y por ultimo tomar en préstamo los fondos necesarios al costo más bajo posible.

Es importante sobresaltar la diferencia que existe entre la Banca Comercial, de Inversión o Universal, para efectos de conocer las principales actividades que realizan en el mercado de dinero; en la **Banca Comercial** se especializan en recabar depósitos y hacer préstamos, es decir *hacer intermediación*, mientras los **Bancos de Inversión** se especializan en *intermediar operaciones de títulos*, la *suscripción de títulos*, y además realiza *funciones de distribución y corretaje de valores*, por ultimo la **Banca Universal** es aquella que realiza *ambas funciones* pero se encuentran especialmente en Europa.

Los objetivos del **Banco Central** son bien conocidas bajo los artífices de la política económica (crecimiento económico real, estabilidad de precios, equilibrio exterior en la balanza de pagos y pleno empleo) cuando estos objetivos se trasladan al terreno de las decisiones de política económica que competen al banco central se denomina política monetaria, que se formula sobre la base de niveles deseados de oferta monetaria y de tipos de interés.

Para alcanzar estos objetivos, tales como aumento o descenso de la oferta monetaria el banco central tiene un conjunto de mecanismos que son los siguientes.

- Compra venta de instrumentos del mercado de dinero de bonos del la Tesorería en el caso de México, actividad que se conoce con el nombre de operaciones de mercado abierto.
- Compra venta voluntaria de divisas extranjeras a cambio de moneda local.

- Modificación del coste al que los bancos comerciales pueden tomar dinero prestado del banco central (el tipo de redescuento).
- La variación del montante de reservas de los bancos comerciales están obligados a mantener como contrapartida de sus depósitos.
- La promulgación de otro tipo de regulaciones específicas relativas a la tasa de proporción y tipos de activos y pasivos que se permite mantener a los bancos comerciales.

De aquí se desprende que el banco central no sólo opera directamente en el mercado de dinero mediante operaciones de mercado abierto, sino que además controla a los bancos comerciales.

Las **empresas no financieras**, por conducto de sus tesorerías, operan a menudo de manera muy similar de como lo realiza la Banca Comercial, donde tienen que mantener cierta posición de liquidez, y buscar un mayor rendimiento, bajo este sentido podemos mencionar que los objetivos de las grandes empresas, cuando participan en el mercado de dinero, son muy similares a los de los Bancos Comerciales.

Las **instituciones financieras no bancarias** tienden a concentrar sus fuentes de financiación y sus inversiones en instrumentos distintos a los que utiliza los Bancos Comerciales, por lo demás su lógica de participación en el mercado de dinero es muy parecida a la Banca Comercial. Los **individuos** comunes participan en el mercado de dinero, dependiendo de su actitud o necesidad a mantener efectivo o cuasi-efectivo bajo las siguientes razones:

- Por razones de transacción, desea mantener dinero para realizar pagos correspondientes a la adquisición de los artículos que se deseen.
- Por motivos de precaución, para hacer frente a algún acontecimiento imprevisto.
- Por razones especulativas, es para conseguir un beneficio que se deduce de las variaciones esperadas en los tipos de interés.

2.5.2 Bursatilización y mecanismos técnicos del fondeo financiero

El entender y dimensionar los aspectos técnicos que contemplan los mercados de capital, permitirá dar la debida importancia al proceso de bursatilización del sistema financiero mexicano, la explicación técnica tiene la finalidad de analizar los aspectos simples y más complejos; como lo sería la estimación a la medición cuantitativa del riesgo de inversión, la conformación de portafolios de inversión hasta dónde los mercados financieros funcionan como barómetros económicos y, cómo entender la psicología de los mercados.

2.5.2.1 ¿Qué es bursatilización?

El primer paso es entender e interpretar lo que significa la palabra **Bursátil**, en términos económicos es el adjetivo a todo lo concerniente a la bolsa comercial. en el idioma inglés el vocablo **stock-exchange** nos refiere en forma específica a la bolsa de valores. El término europeo de **bolsa** en el sentido del mercado de valores surgió el siglo XVI por la familia

Van der Beurs de Brujas, en aquellos años *Beurs* era el centro de negocios en finanzas y valores, expresión que dio origen al nombre, la actividad financiera y de valores se expandió en todo Europa sobre todo en la emisión de bonos por las casas reales que necesitaban fondos para financiarse.

La llamada burzatilización es la acción emitir títulos (acciones, obligaciones) de inversión en el mercado bursátil o bolsa de valores, las reglas básicas de este mercado que lo hacen tan especial son: el mercado va por delante, el mercado es irracional, el entorno es caótico y los gráficos entrañan el cumplimiento de lo que insinúan, además de su característica *sui generis* que es el de facilitar la compra-venta de una inversión (todas las normas operativas las encontramos en la Ley del mercado de valores), por lo tanto, representa en este contexto un sinónimo de liquidez que pueden cristalizarse en importantes *perdidas o ganancias de capital* que se manifiestan como resultado del diferencial de la compra-venta accionaria.

La inversión en bolsa de valores se caracteriza por ser un instrumento de financiación a la inversión a largo plazo, pero su mecánica operativa de compra-venta facilita la obtención de liquidez casi inmediata, que en muchos casos representa costos de oportunidad o costos de capital, normalmente el nivel de *revaluación* de los activos en este mercado es quien que determina estos costos. *La revaluación dependerá en gran medida de la productividad y eficiencia productiva, es decir, las ganancias accionarias dependerán de las condiciones financieras en las que se encuentre la emisora, circunstancias que determinar la oferta y demanda accionaria.*

El resultado de compras y ventas se refleja en un índice (IPC) de precios y cotizaciones, a los cuales puede dar una interpretación de su alza o caída por medio de los métodos técnico y fundamental (trata de evaluar el auténtico valor del título, es decir, su valor comercial o su valor basado en el rendimiento futuro, en teoría el valor auténtico debería actualizar los acontecimientos futuros de muchos años, basándose en la estimación del crecimiento futuro de los beneficios), otros analistas utilizan más el chartismo, pero ¿hasta donde éste índice es un parámetro de la situación económica?.

Pareciera ser que esto depende en forma estricta de lo que consideremos como concepto de desarrollo de los mercados financieros eficientes o ineficientes y de analizar si su eficiencia es económica o financiera, pero pareciera que difícilmente ambas a la vez. Un marco de referencia en el que diferenciamos entre dos sistemas dinámicos: uno económico que esta sometido a la influencia de perturbaciones exógenas estocásticas, y otro financiero aquí se incluyen todos los factores que no se pueden predecir por el modelo económico, si consideramos la *hipótesis del mercado eficiente*, los mercados van por delante de la economía justificado esto por los grandes sistemas macroeconómicos, consecuentemente funciona como barómetro, por lo tanto, los mercados eficientes son una expresión para acontecimientos venideros. En oposición a esta idea de los mercados eficientes, el *análisis fundamental* considera que hace falta una energía infinita para hacer de los mercados completamente eficaces y como la raza humana no tiene una energía infinita debe haber posibilidades no utilizadas de arbitraje.

Otro punto de vista es el del *ángulo caótico* donde los supuestos de inestabilidad sistemática, de bucles de realimentación y de caos determinístico, es decir, cada subsistema está viviendo en parte su propia y enrevesada vida con miradas de bucles de realimentación. Los ciclos económicos de la economía junto con la irracionalidad de los mercados financieros y los numerosos hundimientos del mercado. El caos es una invitación a una táctica de “palos de ciego” porque es más fácil pronosticar lo que sucederá en un sistema caótico a corto plazo que a largo plazo.

Otra alternativa es la que se puede operar con una *estrategia* desviada de ciclo económico y analizada por medio de comportamiento del sistema financiero, combinada con una *táctica* no económica orientada a dar palos de ciego. Esto obliga a renunciar a uno de los instintos más fundamentales de la economía clásica el deseo de buscar equilibrios correctos. Cuando el mercado va por delante de la economía por un lado y se caracteriza por la irracionalidad endémica, el caos determinístico y el uso de gráficos autorreforzantes por la otra, las dinámicas a corto plazo se hacen tan importantes que parecen finalmente ... lo más importante. En otras palabras se nos invita a olvidar los equilibrios y utilizar la *inestabilidad* como fundamento analítico (Lars).

Con la exposición de estos mecanismos que puede iniciar y suprimir los movimientos en las inacabables fluctuaciones del mercado, conozcamos aquellos elementos que de una forma u otra se dejaban a un lado, las llamadas *interferencias* que las dividiremos en tres:

1. Las disposiciones que ocurren en el mercado: cómo fluye el dinero y cómo se mueven los precios financieros en comparación de unos con otros.
2. Analizar la forma en que fragmentamos información, por ejemplo las recomendaciones para la inversión, se difunden por el mercado.
3. Concentramos en investigar el proceso de toma de decisiones de los inversores, cómo reaccionan en diferentes situaciones y por qué

Un aspecto central es que todos los análisis y métodos utilizados en el estudio del comportamiento o tendencia de los mercados financieros, se fundamentan con información histórica y los resultados de dichos estudios es información que se genera y posteriormente es requerida por integrantes de estos mercados, se considera esta información como real y fidedigna y con alto sentido ético por lo que representa esta información en la toma de decisiones en la inversión, esto significa que la información asimétrica puede ser un importante obstáculo para el funcionamiento eficiente de los mercados (Variant).

2.5.2.2 Tasa de interés simple y compuesto

Evidentemente el punto central de estos aspectos técnicos es la tasa de interés o *rédito*, está representa lo que se paga por el uso de capital ajeno, en términos más generales, *es el rendimiento que se obtiene de la inversión productiva al capital*. El interés puede ser simple o compuesto. Es *simple*, cuando los réditos no se acumulan periódicamente al capital y es *compuesto*, cuando en cada periodo de capitalización los réditos se acumulan al

capital, para producir a su vez más intereses, en algunos casos esta tasa también llamada *tasa efectiva* (Grant).

La capitalización puede ser anual, semestral, trimestral, etc. Dependiendo ello del vencimiento de los intereses. Es por ello que la tasa de interés es la relación entre el interés pagadero al final de un período o al final de un periodo de tiempo, por lo general un año o menos y el dinero adeudado al principio de ese período. La tasa de interés puede obtenerse o determinarse por los siguientes métodos:

1. Método general del tanto por uno
2. Método de divisores fijos
3. Método de multiplicadores fijos
4. Método de números

1. - El método general del tanto por uno (cuando el tiempo y la tasa se refieren a la misma unidad de $i = \frac{ctn}{\text{tiempo}}$).

Capital $c = i \cdot t \cdot n$, *tanto por uno* $t = i / cn$, *tiempo* $n = i \cdot ct$

Cuando interés para tasa anual tiempo en meses $i = \frac{ctn}{12}$

Capital $c = 12i \cdot t \cdot n$, *tiempo* $n = 12i \cdot t / cn$, *tanto por uno* $t = 12i / cn$

Cuando tasa anual tiempo en días $i = \frac{ctn}{360}$

Capital $c = 360i \cdot t \cdot n$, *tanto por uno* $t = 360i / cn$, *tiempo* $n = 360i / ct$

2. - Método de divisores fijos (divisores fijos $i = \frac{cn}{d}$)

Capital $c = id \cdot n$, *tiempo* $n = id / c$, *divisor fijo* $d = \frac{cn}{i}$

3. - Método de multiplicadores (multiplicadores fijos $i = i \cdot cn$).

Capital $c = i \cdot nm$, *tiempo* $n = i / cm$, *multiplicador fijo* $m = i / cn$

4. - Método de Número se llama número (N) en el cálculo de interés al que resulta de multiplicar el capital por el número de días, es decir: número es el producto del capital por el tiempo en días $N = Cn$. Si sabemos que el interés se determina por el método de divisores fijos mediante la fórmula siguiente: $i = \frac{cn}{d}$, al sustituir en dicha fórmula (N) en Cn se obtiene $i = \frac{N}{d}$, esta fórmula se aplica para calcular el monto o suma de interés, producidos por varios capitales prestados por tiempos diferentes, con el único requisito de que sea una sola tasa de interés.

La diferencia en un sentido estricto entre la tasa de interés simple y compuesto es que *los réditos se acumulan periódicamente al capital para producir a su vez más intereses*. todo cálculo de interés cuando el tiempo pasa de un período o unidad que se toma como base, debería ser interés compuesto en vista que los intereses devengados y no pagados constituyen un nuevo préstamo que el acreedor hace al deudor. De hecho la mayoría de las operaciones a largo plazo se calculan siempre en esta forma, para solucionar los problemas de interés compuesto podemos realizarlo por dos caminos, *tabla de logaritmos y tablas financieras*, la fórmula general del monto y tasa de interés compuesto son las siguientes fórmulas:

$\text{Para la primera } S = P(1+i)^n$ $\text{Para la segunda } i^* = [1 + rT/360]^{-1}$ $S = P(1 + iT/360)^{-1}$	Literales: c=Capital sujeto a interés simple i=Tasa de interés t=tanto por uno de interés n=Número de periodo de tiempo m=Monto (capital más interés). Tasa de interés anualizado (i*) Tasa de interés nominal (i)
---	--

El *interés compuesto* es el interés en cada año y esta basado en la cantidad adeudada total al final del año anterior; cantidad total que incluye el principal original más los intereses acumulados que no han sido pagados a su vencimiento.

2.5.2.3 Tasa equivalente y de valor presente

El riesgo de las tasas de interés, medido por las fluctuaciones del nivel de intereses, está íntimamente ligado a todos los sectores económicos, es importante determinar el ¿por qué?. Se difieren o se desean conocer pagos futuros, y esta explicación nos la da la *tasa equivalencia y de valor presente*. La primera determina que los pagos se difieren en magnitud total, pero que son hechos en distintas fechas, pueden ser equivalentes entre si. En la segunda para los prestamistas (inversionista) el préstamo (inversión) es la cantidad necesaria para obtener la promesa del futuro pago o serie de pagos futuros con interés a una tasa de dada. La inversión necesaria para conseguir la promesa del pago o pagos a futuros es el valor presente de los pagos futuros.

Para el prestatario el valor presente puede considerarse como la suma real que puede procurarse a cambio de la promesa de hacer pagos o serie de pagos a futuro. Tanto el prestamista como el prestatario. La serie de pagos de reembolso equivale al valor presente (Zerman).

$$TE = 360 / (1 + TRP/360) + (D/P) / (D-1)$$

$$VP = S / (1+i)^n$$

2.5.2.4 Antecedentes de la bursatilización

Teniendo como base todos estos elementos técnicos, complementados con las siguientes características técnicas de los instrumentos de deuda de nuestro país, *nos proponemos demostrar la mecánica técnica de la bursatilización bancaria y los principales elementos del fondeo del financiamiento bancario y de capitales, como generadores de capitales.* Con el surgimiento de los Certificados de la tesorería de la Federación en el 1976, se da el inicio del manejo de los instrumentos de deuda, los instrumentos cuenta con una estructura matemática que consta de tasa de descuento, rendimiento, precio de su emisión bajo par y con un valor nominal determinado a obtener al vencimiento como podemos ver en el (anexo A-4) el proceso y evolución del sistema financiero lo podemos ver con detalle en el capítulo 3.

Este antecedente es el punto central y base al surgimiento de las llamadas mesas de dinero a la cual debemos las nuevas caras que adquirió la banca como supuesto mecanismo de modernización encubierta en una reforma financiera, como lo fue en su papel de Banca Múltiple, Inversión, Universal, Desarrollo y el peso específico de la nueva Ley del Mercado de Valores que da origen a la incorporación de nuevos instrumentos de deuda, así como la conformación de importantes portafolios de inversión en mesas de dinero como en sociedades de inversión, fondos de ahorro, pensiones, cuentas de cheques con pago de intereses, y como elemento central, el desarrollo a pasos agigantados del mercado secundario, todo esto sucedía en México a finales de los años setenta, ¿pero cual era el entorno en el ámbito internacional y quién o quienes dictaminan los lineamientos?

2.5.2.5 Visión del riesgo del nuevo acuerdo de Basilea

Como consecuencia de los serios problemas en monedas internacionales y mercados bancarios se estableció en 1974 El Comité de Basilea como el Comité de Regulaciones Bancarias y Prácticas Supervisoras por parte de los Gobernadores de los bancos Centrales del Grupo de los Diez, su primera tarea fue el considerar métodos para mejorar los sistemas de advertencia oportuna, cerrar brechas en la red supervisora y mejorar en entendimiento de la supervisión bancaria, es importante considerar que dicho Comité no posee ninguna autoridad supervisora supranacional formal, no tienen y nunca han pretendido tener una fuerza legal.

En 1975 se establece un documento nombrado “Concordado”, que es modificado en 1983 el cual establece compartir la responsabilidad supervisora referente sucursales en el exterior, en 1990 se emite un suplemento con la finalidad de mejorar el flujo de información prudencial entre los supervisores, en 1988 se implementa un marco de trabajo con un estándar de capital mínimo de 8%, dicha estructura fue progresivamente incorporada no solo en países miembros sino prácticamente en todos los países con bancos activos internacionalmente.

En 1991 el Comité emitió una modificación al Acuerdo de Capitales para hacerla efectiva en 1995 se reconoce los efectos del neteo bilateral de exposiciones al crédito de los bancos en productos derivados y ampliar la matriz de factores agregados, en 1997 se modifica nuevamente el acuerdo incorporando dentro del Acuerdo los riesgos de mercado consecuencia de las posiciones abiertas de los bancos en el mercado de monedas extranjera, valores de deuda transables, acciones mercancías y opciones.

Un aspecto importante de esta modificación es que como alternativa al método de medición estandarizado, los bancos estarán sujetos a estrictas reglas de carácter cuantitativo y cualitativo, y podrán utilizar modelos internos de valor de riesgo como una base para medir sus exigencias de capital de riesgo, otros puntos sobresalientes se dan en: supervisión de stocks y manejo monedas extranjeras, manejo de los préstamos internacionales de los bancos (riesgo país), control de la exposición fuera de balance de los bancos, prevención del uso criminal del sistema bancario, supervisión de grandes exposiciones, pautas de manejo de riesgo para derivados y el manejo del riesgo de la tasa de interés, así como la

supervisión de los conglomerados financieros, manejo de riesgos, aspecto relacionados a los informes, divulgación y contabilidad.

Bajo la nueva propuesta los bancos tendrían la opción de utilizar el modelos estándar, aunque ahora serían las agencias de clasificación de riesgos las encargadas de asignar las ponderaciones o de utilizar sus propios modelos internos de clasificación de riesgo para establecer los requisitos de capital (Documento Consultivo).

El propósito ha sido el de reunir bajo los conceptos de los diferentes tipos de riesgo financiero y de las herramientas que se utilizan para sus coberturas. Uno de los principales objetivos de las finanzas es la minimización de los riesgos financiero de la empresa. Se ha reunido información relevante sobre la naturaleza y los efectos del riesgo financiero, así como el análisis de las técnicas que se aplican y de los instrumentos financieros que se utilizan para lograr una reducción del riesgo al mínimo. Las técnicas para medir el riesgo en los proyectos de inversión o de una cartera de portafolios puede hacerlo básicamente de tres maneras:

1. Mediante un criterio totalmente informal y subjetivo.
2. Mediante consideraciones formales las cuales pueden ser tanto de carácter subjetivo como objetivo.
3. Mediante una combinación de ambos criterios.

El primero considera que si la medición del riesgo no se realiza mediante la utilización de algún procedimiento cuantitativo el resultado del análisis deberá entenderse como el de un análisis de carácter informal, se considera que estos procedimientos de valuación son débiles en su estructura ya que los factores que afectan el riesgo no son examinados de manera explícita ni sistemática.

En los casos de la administración financiera o criterios formales se emplean diversas técnicas que permiten la estimación de una medida y por tanto la valuación de un riesgo, tanto en el ámbito de alternativas de inversión individuales, como en la combinación de proyectos de carteras o portafolio como lo son:

- Media-Varianza
- Los análisis de sensibilidad
- Las distribuciones de probabilidad
- El modelo de valoración de activos de capital
- El coeficiente de volatilidad (Beta)
- Las tasas de descuento ajustadas por el riesgo
- Los árboles de decisión
- Los equivalentes de Certeza
- Modelos de simulación

El tercero evidentemente es una combinación de las dos primeras, llevaría mucho tiempo en explicar todos y cada uno de ellos (Cervantes). Nuestro objetivo es explicar la

interpretación que tienen estos modelos del riesgo y cual es el peso específico e importancia a la medición del riesgo. Los diferentes estudios y modelos diseñados por connotados investigadores financieros como es el caso del modelo CAPM, modelo para la Valuación de Activo Capitales, originalmente desarrollado por Sharpe, Treynor, Mossin y Lintner el modelo Black-Scholes desarrollado por Fisher Black y Myron Scholes para la valuación de las opciones y los estudios sobre la selección de portafolios óptimos llevados a cabo por Edwin I. Elton y Martin J. Gruber, de la Universidad de Nueva York. Cabe agregar que William F. Sharpe premio Nóbel de economía por su importante participación en el desarrollo del modelo CAPM y por sus estudios en el campo de las finanzas.

2.5.2.6 El riesgo de las tasas de interés y su formalización

El riesgo de las tasas de interés, medido por las fluctuaciones del nivel de los intereses, está íntimamente ligado a todos los sectores económicos y es uno de los principales factores que modifican el tipo de cambio que rige entre las monedas. Los cambios en el nivel general de las tasas de interés causan que los precios de los valores fluctúen. En especial afectan tales valores como las aceptaciones y los bonos que ofrecen una tasa de interés fija. Mientras mayor sea el tiempo al vencimiento de un instrumento de deuda, mayor será su grado de riesgo y mayores serán las fluctuaciones en su precio por el efecto de cambios en las tasas de interés.

Es por este diferencial en riesgo que las empresas convierten sus excedentes en efectivo a una reserva en instrumentos de deuda, prefieren hacerlo con valores que tengan vencimientos a corto plazo. No pueden tomar el riesgo de una disminución en el valor de su inversión en valores cuando requieran convertirla nuevamente en efectivo.

Las fluctuaciones en las tasas de interés afectan a la economía del país, causan cambios en la tasa de inflación y modifican el tipo de cambio con las monedas de otros países. Por estas razones y con el propósito de mejorar la economía, los gobiernos de los países consideran necesario controlar sus tasas de interés mediante una política monetaria instrumentada a través de la intervención directa de las bancas centrales. El riesgo de las tasas de interés puede cuantificarse mediante la aplicación de una estadística, conocida como la duración. La duración mide la sensibilidad de los precios de los bonos a los cambios en las tasas de interés.

La duración se define como la relación del porcentaje de cambio en el precio de un bono con respecto a un porcentaje de cambio dado en las tasas de interés. Es, por lo tanto, la medida de la elasticidad del precio y se determina mediante la siguiente ecuación:

$$durB = \frac{dVPB}{VPB} \frac{1}{(1+i)} \frac{1}{(1+i)}$$

donde:

$durB$ = Duración de un bono

VPB = Valor presente de un bono

V = Valor par (de vencimiento) del bono

I = Interés periódico del bono en \$

i = Tasa de rendimiento actual del bono

N = número de periodos de vigencia

Desarrollo de la fórmula para la duración:

1. Determinar el valor presente de un bono (VP_B):

$$VP_B = I_1/(1+i) + I_2/(1+i)^2 + \dots + I_N/(1+i)^N + V/(1+i)^N$$

2. Tomar la derivada del valor presente del bono con respecto al cambio en la tasa de rendimiento del bono:

$$dVP_B/d(1+i) = -I_1/(1+i)^2 - 2I_2/(1+i)^3 \dots \\ \dots - NI_N/(1+i)^{N+1} - NV/(1+i)^{N+1}$$

3. Dividiendo ambos lados de la ecuación anterior entre VP_B y multiplicando ambos lados por $(1+i)$ se obtienen una medida de la duración:

$$\frac{dVP_B/VP_B}{d(1+i)/(1+i)} = - \frac{I_1NP_B}{I_1(1+i) + 2I_2/(1+i)^2 + \dots + NI_N/(1+i) + NV/(1+i)} \\ dur = - \sum_{T=1}^N (T I_T/(1+i)^T) + (NV/(1+i)^N) / VP_B$$

El hecho de que la medida de la duración esté precedida de un signo negativo indica solamente que el precio de un bono se mueve en dirección opuesta al movimiento de las tasas de interés (Delano).

2.5.3 Factores que influyen en las tasas de interés del mercado de dinero

Los precios en el mercado de dinero en tasas o tipos porcentuales de interés, miden así el costo o rendimiento asociado con el uso de dinero por un período determinado. la mayoría de los instrumentos financieros en el mercado de dinero se comercian sobre bases de descuento, cabe mencionar también, que en este mercado se interviene como comprador o vendedor, por lo tanto, los que comercian siempre ofrecen dos precios.

Pero ¿cuales son los factores influyen en el comportamiento de las tasas de interés de este mercado?, es claro la injerencia que tienen las fuerzas económicas agregada, pero también es importante la solvencia del prestatario y de la liquidez del instrumento financiero, en este caso nos referimos ha esa condición general que percibe los mercados financieros y que a continuación nos referimos:

- La oferta y demanda de fondos
- Variaciones en la oferta monetaria
- Política monetaria.
- Curva de rendimientos.
- Expectativas del mercado.
- Solvencia y liquidez del mercado.

2.5.3.1 Oferta y demanda de fondos

Como cualquier producto que es comercializado, el precio del dinero esta sujeto y determinado por las leyes de la oferta y demanda, es claro que el nivel de tasas de interés que resulta de la interacción de las fuerzas de la oferta monetaria y la demanda de fondos disponibles equilibran el mercado, en otras palabras, cuando la demanda de fondos supera a la oferta de fondos, la tasa de interés aumentara, cuando la demanda de fondos es menor que la oferta de fondos, el tipo de interés se reduce.

2.5.3.2 Variaciones de la oferta monetaria

Dentro de las variaciones y/o cambios a incorporar que influyen en la determinación de las tasas de interés, sin duda una de las más importantes es la oferta monetaria que influye en los tipos de interés a través de su efecto en la oferta de *fondos disponibles*, y por otro lado, en otros planteamientos nos encontramos su influencia sobre las tasas de interés a través de su impacto en el nivel de *inflación prevista*.

2.5.3.3 Impacto sobre los fondos disponibles

Este punto se refiere cuando el nivel de la oferta monetaria se incrementa, la oferta de fondos disponibles también se incrementan. Es decir, cuando la oferta de fondos disponibles aumenta se reducen las tasas de interés, por lo tanto, cuando la oferta monetaria disminuye la oferta de fondos prestables es menor, como consecuencia las tasas de interés aumentan.

Este planteamiento claramente Keynesiano, manifiesta implicaciones de política económica que exigen la administración directa de las tasas de interés con el fin de reducir estas para estimular la economía: la oferta monetaria se tiene que reducir en el caso que se desee un aumento en las tasas de interés para frenar la demanda agregada.

2.5.3.4 Impacto sobre las expectativas

Las variaciones en la oferta monetaria influyen sobre el nivel de precios y la tasa de interés, es decir, se considera que los aumentos de la oferta monetaria permaneciendo todo lo demás constante, contribuyen a incrementar la tasa de inflación, afectando a su vez la tasa de interés. En otras palabras, cuando la oferta monetaria se incrementa, aumenta las expectativas de inflación y de las tasas de interés observadas tienden a incrementarse. Cuando la oferta monetaria se reduce las expectativas de inflación también se reducen y por tanto, los tipos de interés experimentadas disminuyen.

Este enfoque de la teoría monetarista en sus implicaciones de política económica exige el control del crecimiento de la oferta monetaria, exigiendo se permita que las tasas de interés se sitúen donde deben. Respecto a la política monetaria ya realizamos una amplia explicación, sin redundar más al respecto pero sí enfatizando en el papel que posee el banco central (en el caso de México BANXICO) de cualquier país, éste tiene el poder de controlar

dentro de ciertos límites el crecimiento de la oferta monetaria del país, y que se pueden realizar bajo los mecanismos siguientes:

- Variaciones en el tipo de redescuento (tipo al que los bancos comerciales pueden tomar prestado al banco central).
- Variaciones en los niveles de reservas obligatorias que los bancos deben mantener para garantizar sus depósitos y operaciones en el mercado de dinero.
- Mediante estos instrumentos se modifica el montante de fondos que el sistema bancario dispone para el otorgamiento de préstamos y crear depósitos (componente más importante de la oferta monetaria) y con las operaciones de mercado abierto el banco central disminuye montante de fondos disponibles en el sistema.

2.5.3.5 Política monetaria

Siendo la política económica la herramienta por la cual el Banco Central controla bajo límites y lineamientos establecidos el crecimiento de la oferta monetaria del país, a través de operaciones de redescuento (tipo al cual la banca comercial puede tomar prestado al banco central) variaciones en las reservas obligatorias que los bancos deben de mantener (para garantizar sus depósitos y operaciones de mercado de dinero), mediante estos instrumentos que modifican el montante de fondos que el sistema bancario debe tener.

Si las variaciones en la oferta monetaria influyen sobre el volumen de fondos disponibles, un incremento en la oferta monetaria aumentara la oferta de fondos prestables, esto significa, que un incremento en la oferta monetaria reducirá el nivel de las tasas de interés observadas, pero si el efecto de las variaciones de la oferta monetaria se trasmite a través del impacto en las expectativas de inflación, un incremento en la oferta monetaria aumentara el nivel de la inflación que se espera prevalezca en el futuro.

2.5.3.6 Curva de rendimientos

La tasa de interés costo de los fondos, varía con el plazo que ha de transcurrir hasta que se produzca el vencimiento del préstamo, la relación que existe entre la tasa de interés y el plazo que ha de transcurrir hasta el vencimiento, se describe mediante la denominada curva de rendimientos.

2.5.3.7 Las expectativas de los mercados

Las expectativas de los mercados referentes a los cambios de las tasas de interés son totalmente independientes al prestatario, razón por la cual otros prestatarios distintos al gobierno federal están expuestos a relaciones similares respecto al costo de los fondos para vencimientos distintos (más largos y más cortos), son las expectativas del mercado referentes a tasas de interés futuras las que determinaran esta relación.

Esto significa que si las tasas de interés son más bajas que en el futuro de lo que son hoy, generara las siguientes situaciones:

- En vencimientos muy cortos, la oferta de fondos es $<$ que la demanda de fondos.
- Para vencimientos más largos, la oferta de fondos será $>$ que la demanda de fondos.
Por otro lado, si se espera que las tasas de interés aumenten en el futuro a niveles superiores a los de hoy ocurrirá lo siguiente:
- En el caso de vencimientos muy cortos ocurrirá que la oferta de fondos será $>$ que la demanda de fondos.
- Si los vencimientos son más largos la oferta de fondos será $<$ que la demanda de fondos.

2.5.3.8 Solvencia y liquidez del mercado

Será muy frecuente que en cualquier momento diferentes tipos de instrumentos del mercado de dinero con misma fecha de vencimiento conllevan a tasas de interés distintas, estas diferencias reflejarán la solvencia de los prestatarios y la liquidez de los instrumentos. Esto se manifiesta por que la solvencia mide la probabilidad de que el prestatario pague el préstamo en su totalidad en el momento de su vencimiento, la solvencia de un prestatario mejorara asegurando el préstamo con una garantía que queda a disposición del prestamista.

Por otro lado, otro factor fundamental que influye sobre las diferencias en las tasas de interés aplicados a varios participantes en el mercado de dinero para instrumentos con el mismo vencimiento, es la liquidez, que no es más que la capacidad de convertir un instrumento financiero en efectivo en forma rápida a las tasas de interés que prevalecen en el mercado. Para ello se requiere de un mercado amplio con muchos compradores y vendedores que están operando en cualquier momento, este es un mercado líquido. esta postura es claramente desde el punto de vista del prestamista ya que la liquidez por el lado de los prestatarios es totalmente distinta porque éste tiene que esperar un tiempo definido para tener liquidez.

2.6 Evolución del Mercado de Valores

En participación en países desarrollados y su incursión en países en vías de desarrollo, las bolsas de valores han tenido una gran importancia bajo el contexto de las finanzas internacionales y cobrado un papel especialmente contradictorio como proveedor de recursos a diversos sectores de la economía.

Es por esto importante tener una visión de cuando y cómo se establece la estructura bursátil en nuestro país, la importancia de ello es con el firme propósito de poder determinar y establecer cual ha sido el desarrollo de este sector respecto a los mercados internacionales y cuales son las ventajas y desventajas tanto internas como externas de este sector, y si ha contado con apoyo gubernamental y bajo que contexto las políticas económicas han contemplado su papel y su actuación en poco más de veinticinco años de trayectoria.

2.6.1 Antecedentes de la bolsa de valores en el mundo

La historia de la bolsa de valores se remonta varios siglos atrás, nadie afirma a ciencia cierta de cuantos siglos con anterioridad pero sus primeros indicios parten en la Francia del

siglo XII, cuando los condes de Champagne introdujeron en 1114 el uso de contratos normalizados de futuros (*lettre de faire*) para negociar con tejidos, vinos, pescado, madera aserrada y metales (Sowards). Pero Italia pronto pasó a desempeñar el papel más dominante, desde el siglo XII hasta el XVI, Italia se mantuvo en la vanguardia como centro financiero con casas de finanzas que operaban con oro, plata y monedas extranjeras.

El término europeo «**bolsa**» (en el sentido de mercado de valores) surgió en el siglo XVI, cuando la casa de la familia holandesa Van der Beurs, de Brujas, pasó a ser un centro local de negociación en finanzas y valores. Las personas que deseaban negociar iban «**a Beurs**», expresión que dio origen al nombre, en el mismo siglo la negociación en los mercados de valores se extendió por toda Europa, sobre todo en la negociación de bonos emitidos por las casas reales, siempre necesitadas de fondos.

El primer edificio del mundo que fue sede de una bolsa oficial se levanta en Amsterdam en 1613 siguiendo muy pronto otros países en Europa, al mismo tiempo siguieron los instrumentos financieros refinados: los contratos de opciones se introdujeron en Holanda y los primeros contratos de futuros se introdujeron en los mercados japoneses del arroz en 1679. La negociación de futuros de arroz se regía por las reglas Cho-ai-mai-a-kai. Que estipulaban unas normas exactas. una cámara de compensación sin fines de lucro regulaba todas las negociaciones y todas las diferencias en precio se liquidaban en efectivo, sin que interviniera la entrega material del arroz (Bakken).

2.6.2 Antecedentes de los mercados de derivados

En 1968 el Chicago Board of Trade analiza y determina la factibilidad de ofrecer contratos futuros y determina realizar opciones sobre acciones surgiendo el Chicago Board Options Exchange (CBOE) en 1972, en 1975 se abrieron los mercados para la negociación de opciones: American Stock Exchange (AMEX), Philadelphia Exchange (PHLX), Pacific Stock Exchange (PSE) y New York Stock Exchange (NYSE). es importante mencionar que dichas operaciones ya se realizaban pero en forma extrabursátil.

En México fueron aprobadas (circular 10/157 emitido por C.N.V.) en 1992 bajo el concepto de “proyectos de criterios para la instrumentación de Warrants”, pero los antecedentes parten de finales de los años setenta ya que para entonces se realizaban futuros sobre pesos en el Chicago Board Exchange (1978 a 1985), se realizaban futuros sobre acciones individuales y Petrobonos, Tesobonos y Ajustabonos.

Iniciando los años ochenta se inicio la realización de coberturas cambiarias de corto plazo, se establecían las cláusulas de recompra de bonos Brady, opción ligada al precio promedio del Petróleo istmo y en los años noventa se comienzan a realizar los contratos de Forwards en reporto de instrumentos gubernamentales, Warrants accionarios, canastas e índices inflacionarios, colocación de ADR mexicanos, opciones sobre ADR mexicanos. (opción de Telmex, segunda más negociada mundialmente). Futuros sobre el peso en el (CME) y futuros y opciones sobre futuros del IPC en el (CME) y de opciones sobre el IPC en el (CBOE).

2.6.3 La bolsa de valores y el financiamiento al desarrollo económico

Este punto es de gran importancia, ya el mercado financiero constituye circuito medular de financiación a la economía, los fondos absorbidos por el mercado financiero provienen de un ahorro previo en existencia y suministrado en forma inicial por las economías domesticas.

Tanto empresas como el Estado cuando reciben recursos vía la colocación de nuevas emisiones títulos (bono de deuda) los fondos se transfieren del patrimonio de los particulares hacia el sector productivo o al sector público. Otro circuito de financiación de la economía lo es el sistema bancario, sin embargo, los créditos otorgados por la banca no corresponden siempre a fondos ya existentes.

Uno de los papeles esenciales de la Bolsa es drenar capitales, que son el ahorro doméstico hacia determinados proyectos concretos hacia los diversos sectores económicos, por lo tanto, la Bolsa transforma el ahorro en inversión, lo que es claro es que el papel económico de la bolsa y su contribución a la financiación de la economía puede medirse por el importe de nuevas emisiones de títulos realizados en un periodo determinado (Duplant) . Para concluir cabe resaltar la importancia que tiene la financiación de la economía nacional a partir de los capitales extranjeros, ya que es fácil para un inversor extranjero adquirir acciones u obligaciones mexicanas en la actualidad.

Conclusiones

En nuestro marco teórico encontramos abundantes elementos en los cuales cuestionamos la función de los mercados financieros, sobre todo porque en la teoría económica no existen acuerdos al respecto, es nuevamente a partir de los fenómenos monetarios y reales que aparecen explícitos e implícitos en el contexto de la política económica donde sentimos la necesidad de profundizar en ¿cómo es que los mercados financieros se involucran en el quehacer de la política monetaria y fiscal?, y ¿cómo identificar aquellos factores que repercuten en las condiciones y niveles de credibilidad económica y financiera?, todo ello, con la finalidad de poder entender el ambiente de incertidumbre sobre el cual se toman decisiones centrales respecto al crecimiento y estabilidad económica, además de observar la importancia de analizar ¿cuál es la base de la confianza y credibilidad? en las autoridades hacedoras de las políticas económicas.

En este contexto y en el amplio campo que abarca la política económica centramos nuestro análisis, bajo lo cual no ponemos en tela de juicio si la política monetaria es más eficiente que la fiscal, sino que consideramos una propuesta de la maestra Chick en el sentido de tomar y conocer primero los problemas y necesidades de flujos monetarios y posteriormente considerar una estructura teórica de política monetaria; donde se toman los elementos centrales de los flujos monetarios de las principales escuelas del pensamiento económico (Teoría Cuantitativa, Keynes, IS-LM, Tobin-Brainard, Radcliffe, Friedman), con la finalidad de utilizarlos en la explicación de nuestras problemáticas. Por ello, resultó necesario conocer las herramientas de la política económica en su quehacer y donde

comprobamos que los factores centrales son los mecanismos financieros (instituciones, instrumentos y mercados), los cuales soportan y tienen además toda la responsabilidad de su aplicación y eficiencia.

Por obvias razones resaltamos que la importancia de la credibilidad en las políticas económicas se sustenta a partir del cumplimiento permanente y no esporádico de las metas económicas, resaltando la importancia de la política monetaria y fiscal en forma conjunta, y que el desarrollo de una política económica se sustenta a partir de información con un alto grado de confidencialidad y veracidad, generada por instituciones gubernamentales a las cuales se les confía esta actividad con la finalidad de contar con información oportuna y confiable, es de resaltar que para su procesamiento requiere y depende en gran medida de la utilización de la tecnología y de una permanente modernización de la misma.

Es claro que estos requisitos de eficiencia en los mecanismos financieros y sus herramientas parten de modelos elaborados en países económica y financieramente desarrollados, también es evidente que estos modelos han sido aplicados en países en vías desarrollo, ya sea como una copia o imposición, con estos antecedentes y nuevos lineamientos internacionales que han seguido los mercados financieros, se pone en duda su función de intermediario con los sectores reales de la economía. Las nuevas actividades financieras y mecanismos operativos (base el patrón e acumulación) se caracterizan por estar encaminadas más a la obtención de ganancias financieras y volver muy selectivo el crédito, ante a la utilización de nuevas herramientas en la administración de riesgos.

Es claro también que el accionar de los mercados financieros se ha puesto en evidencia, al observar su evolución que nos lleva hasta nuestros días a llamarla banca universal, su existencia se sustenta en la generación de ganancias financieras, separándose día a día más de los sectores económicos, ¿que pasaría si los ahorros se separarán de los mercados financieros?, es decir, resultaría necesario pensar en la creación de una banca paralela a la banca universal, una banca especializada con la función de intermediario de ahorro y la inversión con los diversos agentes económicos. En ese sentido la eficiencia de los mercados financieros parecería estar más encaminada a la financiera y aceptar que las funciones que vieron nacer y justificar la existencia de estos mercados está desapareciendo.

Fue necesario acudir a información histórica que nos permitió analizar los antecedentes del mercado de capitales (renta variable) y el mercado de dinero (renta fija), con lo ubicamos los elementos para describir en que momento se da la participación en los mercados de préstamos y bursátiles en nuestro país, pero no sólo esto, sino además analizar sus diferencias técnicas y operativas que nos permitió a su vez distinguir el tipo de financiamiento de acuerdo al mercado. Nos dimos cuenta que aquellos factores que de una u otra forma generan un ámbito de incertidumbre el cual no permite el pleno desarrollo de los mercados financieros, manifestados por el no-cumplimiento de las metas económicas, falta de credibilidad en las unidades económicas por falta de información confiable, nula creación de mecanismos compensatorios en la captación bancaria, la existencia métodos para la administrar de riegos hace más selectivo el crédito, falta de organización de los mercados lo que repercute en el desarrollo y evolución de los mismos. Así, estos elementos

conjugados con los del marco teórico planteado en el capítulo 1, nos permiten contar con herramientas teóricas en el contexto económico y financiero, con el propósito de tener una plataforma suficiente en un análisis crítico que nos permita plantear nuestra problemática en el capítulo siguiente.

Bibliografía

1. Aguirre. Manual de Ingeniería Financiera 1994 FE.UNAM.
2. Barro J.R. Macroeconomía 1993 Editorial McGraw Hill
3. Barro, J.R. y Gordon. D. "Rules Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy" 1983 Journal of Monetary Economics julio.
4. Bazaldúa, H. R. y Sánchez, M. Luis Enrique. El Mercado de Valores, una Opción de Financiamiento e Inversión. 1985 CNV.
5. Brunner, K. y Meltzer, H. Allan. El Dinero y la Economía. 1995 Alianza Económica Primera Edición.
6. Cervantes, G. Juan. Evaluación Económica y Financiera de Portafolios de Inversión Bajo Condiciones de Riesgo 1999. FE UNAM.
7. Chick, Victoria. On Structure of the Theory of Monetary Policy London School of Economics. London 1981 Reprinted in Chick 1992.
8. Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. Documento Consultivo Visión General del Nuevo Acuerdo de Capital de Basilea. Traducción Realizada por la Asociación de Supervisores Bancarios de las Américas (ASBA) 31 Mayo de 2001.
9. Cukierman. A. Central Bank Strategy. Credibility and independence 1986 MIT Press.
10. Delano, H. William. Finanzas Avanzadas. (La Cobertura de Riesgos Financieros) 1997 IMEF ITESM Primera Edición.
11. Duplat. Annie-Claude. Como Funciona La Bolsa. Madrid España 1989 Editorial Poroninfo.
12. Federal Reserve Bank of Richmond. Instruments of the Money Market. 1986 Richmond Virginia Sixth Edition.
13. García. Benjamín. (Compilador y Traductor) Ensayos sobre Teoría del Crecimiento Endógeno. 1995 DEP. FE.UNAM.
14. Grant. L. E. Principios de Ingeniería Económica. 1984 Stanford University Editorial C.E.C.S.A Cuarta Edición.
15. Kalecki M. Ensayos sobre la Dinámica de la Economía Capitalista Editorial 1984 FCE Segunda Reimpresión.
16. Kalecki. M. Teoría de la Dinámica Económica, 1984 FCE Cuarta Reimpresión.
17. Keynes. J. M. Teoría General de la Ocupación el Interés y el Dinero 1983 FCE Séptima Reimpresión.
18. Kitchen L. Richard. El financiamiento de los Países en Desarrollo. 1990 CEMLA Banco Internacional.
19. Miller, L. Roger y Pulsinel, H. W. Robert. Moneda y Banca 1992 Editorial McGraw Hill Segunda Edición.
20. Myers, S. y Bradley, R. Principles of Corporate Finance 1985 McGraw-Hill Segunda Edition.
21. Lasa, J. Alcides La Neutralidad de la Política Económica en los Modelos de Expectativas Racionales. El Trimestre Económico, Vol. LIII N# 210 abril-junio 1986.
22. Premchand. A. El Estado y las Empresas Públicas: Relaciones Presupuestales 1985 Edición Londres, Frank Cass.
23. Tanzi. Vito. Parámetros de Política Fiscal en la Formulación de Presupuestos. Aspectos del Presupuesto Público 1988 FMI. Washington.
24. Stanford. D. Jon El Dinero, la banca y la actividad económica 1977 Editorial Limusa.
25. Steindl. Josef. J.M. Keynes: La Sociedad y el Economista 1985 Revista Investigación Económica # 173.
26. Stiglitz E. Joseph. Economics of the Public Sector. 1988 Princeton University Second Edition W.W. Norton Company.
27. Wesberry, J. P. Contabilidad Gubernamental y Sistemas de Información 1988 FMI.
28. W.T. Newlyn Theory of Money 1971 Second Edition Clarendon Press Oxford.
29. Yunes, Y. Alejandro. Swaps Instrumentos de Desarrollo 1989 IMEF.
30. Zerman, Delfín. Fundamentos de Matemáticas Financieras. 1990 ECASA Segunda Reimpresión.

CAPÍTULO 3
EVOLUCIÓN Y DESARROLLO DE LOS MERCADOS
FINANCIEROS Y SU PAPEL EN EL FINANCIAMIENTO DE LA
INVERSIÓN (1977-1999)

Capítulo 3

Evolución y desarrollo de los mercados financieros y su papel en financiamiento de la inversión en México (1977-1999)

« Si ves a un banquero saltar por una ventana
al vacío, salta detrás de él hay algo que
ganar»

Voltaire

« Maestro, me pregunto cómo viven los peces en la mar.
¡Vaya! pues como los hombres en tierra: los grandes se
comen a los pequeños.»

Shakespeare

Introducción.

En este capítulo nos proponemos establecer la problemática que a nuestro parecer es sustancial en el desarrollo y crecimiento de nuestro país. El Financiamiento de la Inversión en México a partir de la evolución de sus mercados financieros (Mercado de dinero y de Capitales) en el periodo 1977-1999.

Los postulados teóricos de la corriente neoclásica y postkeynesiana desarrollados en el primer capítulo, son el marco para resaltar que en el contexto de la teoría económica existen diversos planteamientos que hacen alusión al financiamiento de la inversión y la función de las instituciones financieras con relación a la estabilidad y el crecimiento económico, es a partir de estos planteamientos que encontramos una gran riqueza pero también una gran discrepancia y diversidad de propuestas en el marco de la política económica.

El enfoque neoclásico establece que el ahorro es previo a la inversión y que su volumen esta determinado por la tasa de interés, por lo tanto, el sistema financiero tiene la función de llevar los recursos del ahorro a la esfera productiva a través de su papel de intermediario, para lo cual se han propuesto políticas de profundización financiera con la creación de mecanismos (instrumentos a plazo) condicionados por la preferencia de ahorradores e inversionistas.

Bajo estos supuestos, la tasa de interés establece el volumen del ahorro bajo la oferta de bienes y la demanda de créditos con un objetivo base que es financiar la inversión, además de considerar que el libre movimiento de capitales garantiza una tasa de interés de equilibrio maximizando el ahorro distribuido entre las inversiones a mayores tasas de ganancias. Los elementos centrales de este enfoque son la neutralidad del dinero; existencia de mecanismos autorregulación como lo es la perfecta sustitución entre las mercancías y la existencia de mundo ergódico con futuro predecible y confiable.

Respecto al enfoque postkeynesiano, marco teórico central de nuestro estudio, su propuesta teórica se fundamenta en la incertidumbre (opuesta a la neoclásica) y en una economía capitalista que es monetaria, lo cual implica que el dinero modifica las relaciones de producción, por ello no es sustituible, se tiene una elasticidad de producción con transferencia cercana a cero, por lo tanto, el dinero asume el motivo de transacción y

financiamiento de la inversión. Son estos los elementos postkeynesianos por los cuales nos inclinamos a analizar los efectos de las instituciones financieras en la inversión y la estabilidad económica.

En el capítulo 2 establecimos un escenario con los suficientes elementos teóricos y técnicos en el ámbito económico y financiero que nos permitiera conocer mejor aquellos factores y mecanismos que determinan el desarrollo de los mercados financieros (Mercado de capitales en México), e importancia y repercusiones que tiene la incertidumbre en los objetivos de la política económica y sus alcances micro y macroeconómico.

En su base teórica el postkeynesianismo no encuentra como determinante central de la inversión el ahorro; sin embargo, la incertidumbre es el elemento primordial representada vía la tasa de apalancamiento, considera importante el papel del financiamiento de la inversión, así como desarrollar una estructura financiera funcional para el crecimiento económico. Es por ello, que nuestras hipótesis tienen como base el análisis de la evolución de los mercados financieros, su funcionalidad, eficiencia y mostrar si nuestro país cuenta con un mercado de capitales desarrollado que permita evaluar el financiamiento de la inversión.

En primera instancia, nos avocamos a conocer la evolución de la estructura financiera (Sistema Bancario y Bolsa Mexicana de Valores) considerando sus antecedentes históricos, nuevas formas de organización e impacto que ha tenido en los mercados la liberalización económica y financiera, además de analizar cuales han sido los avances tecnológicos (informática y telecomunicaciones) y que nuevos productos y nichos de mercado abarcara la Banca Universal, todo esto con la finalidad de elaborar una evaluación histórica, así como conocer las el pasado, presente y futuro de l sistema financiero.

La segunda etapa contempla un análisis de los agregados monetarios (oferta y demanda monetaria) para observar el grado de liquidez en la economía (M1 PIB), el avance que a tenido la banca (M2 PIB) en su profundización financiera y su captación vía bonos de corto plazo, la participación gubernamental vía el fondeo de su déficit público (M3) y por último los avances si es que se han tenido en la colocación de depósitos en valores de largo plazo (M4 índices de penetración), aquí se persiguen dos objetivos: observar el grado de liquidez económica por la bursatilización, que situaciones experimenta la banca a partir de los cambios en sus mecánicas operativas y de preferencias en los plazos de los activos financieros (cuasidineros) de acuerdo a sus propias características.

La tercera etapa de la problemática es analizar aquellos factores de incertidumbre económica y financiera, que permitan observar bajo que estado o ambiente de incertidumbre se han desarrollado los mercados financieros, es por esto que analizamos las principales variables micro y macroeconómicas y en forma particular si la liquidez en el mercado financiero ha sido determinante en su comportamiento generando un mayor grado de incertidumbre en las variables económicas. En la última etapa realizamos un resumen que nos permite exponer nuestras hipótesis y enfrentarlas con los elementos obtenidos en el

análisis realizado a lo largo de estos tres capítulos, cumpliendo así con los principales objetivos establecidos en nuestra investigación.

3.1 Desarrollo de los mercados de capital en México

La explicación del porque analizar la evolución de nuestros mercados, es por el hecho de que el enfoque postkeynesiano contempla la necesidad de contar con mercados (mercado de dinero y capitales) y mecanismos financieros desarrollados, con anterioridad enfrentamos esa gran polémica monetaria que se refiere a la influencia de éstos en los sectores reales de la economía, aspecto que queremos evidenciar ante su eficiencia o ineficiencia estructural, además de observar si en nuestro país se han forjado y se cuenta con las condiciones pertinentes para considerar que el financiamiento a la inversión vía los mercados financieros es o no eficiente con las repercusiones que esto pueda tener.

En este punto inicial del planteamiento de nuestra problemática nos avocamos a analizar los cambios en forma cronológica de los Mercados de Capital, la evolución en su estructura y su emulación e influencia del desarrollo de los mercados internacionales (europeo y norteamericano) ya que ante el retraso en la innovación y aplicación de la nueva tecnología no puede ser otra manera, todo ello con el objetivo de observar que tan importante es su papel en el desarrollo económico de nuestro país.

3.1.1 Cronología de la banca en México

Aunque nuestro periodo de estudio parte de 1977, el análisis que realizaremos de la banca nacional requiere de conocer sus premisas y orígenes, con el firme propósito de poder establecer si el sistema bancario mexicano en su evolución ha llegado en algún momento a la eficacia y eficiencia que se requiere en los mercados financieros internos, que permitan considerarlos como desarrollados en apoyo a nuestra economía o bien una simple y burda copia de los mercados financieros norteamericano y europeos, como lo es el caso del esquema de la banca múltiple, banca de inversión, banca universal.

El primer paso es analizar la cronología (ver anexo A-3) de la banca mexicana, ya que sus antecedentes parten de la época de la colonia e independencia, con una vigencia corta y actividades muy específicas, no fue sino hasta 1772 cuando se fundaron las primeras instituciones financieras del país además del Nacional Monte de Piedad como lo fue el Banco de Avío y Minas con fines muy claros de formar y aumentar los fondos para la minería. Con el conflicto independiente el país vivió un periodo de constantes crisis, tanto en lo económico, político, social y financiero, por lo tanto, resultaba difícil iniciar un programa económico y mucho menos consolidar las finanzas ya que se encontraban materialmente paralizadas, los recursos se conseguían vía endeudamiento (externo) a tasa muy elevadas mientras el conflicto bélico continuaba vislumbrando nuevos tiempos para nuestra nación.

Ya terminada la guerra de independencia se realizaron varios intentos por financiar con la emisión de billetes o la acuñación de monedas de cobre al gobierno independentista.

intentos que fracasaron, para 1837 el gobierno creó el Banco Nacional de Amortización de Moneda y Cobre con el fin de recuperar dicho metal, sin cumplirse sus objetivos ya que unos años más tarde ésta institución fue liquidada.

La banca nacional tuvo su origen en 1861 cuando se instituye por el Presidente Benito Juárez el sistema métrico decimal para su uso monetario, ya con la intervención francesa en 1864 el emperador Maximiliano invita a inversionistas ingleses a fundar el primer banco comercial del país, naciendo así el Banco de Londres México y Sudamérica (hoy Banca Serfin), la finalidad del surgimiento de esta institución era: realizar operaciones de descuento y giro de letras de cambio sobre Europa, préstamos con garantía, depósitos con interés y operar cuentas corrientes sin cargo, posteriormente se introdujo el cheque y el billete de banco.

Pocos años más adelante se instituyen diversas instituciones de las cuales sobresalen en 1870 el banco de Santa Eulalia en Chihuahua que se fundó para apoyo de la minería, en 1881 inversionistas franceses fundan el Banco Nacional Mexicano que más tarde se fusiona (1884) con Banco Mercantil Mexicano dando origen a Banco Nacional de México (hoy Banamex) sus atribuciones se consignan en el Código de Comercio de 1884 sustituido en 1897 dándoles la facultad para emitir billetes abriendo así la posibilidad del surgimiento de nuevas instituciones financieras.

Bajo el periodo y gestión de Victoriano Huerta se decidió financiar el gasto público presionando a la banca a otorgar créditos, además de que todas las fracciones militares como gobernadores estatales, bancos y muchas empresas imprimían ya sus propios billetes, estimando que existían 21 diferentes tipos de billetes en los momentos más álgidos de la revolución, esta problemática no terminó ya que a principios de 1916 el gobierno incautó los bancos apoderándose de sus reservas metálicas perdurando hasta 1921 cuando el general Alvaro Obregón establece un orden en el sistema financiero.

En 1924 se realizan las primeras reformas legales de gran importancia, se emite la Ley General de Instituciones de Crédito y Establecimientos Bancarios, clasificando diversos tipos de instituciones bancarias que conformarían el Sistema Bancario Nacional, dicha clasificación fue la siguiente:

- Un Banco único de emisión
- Banco hipotecarios y refaccionarios
- Bancos agrícolas e industriales
- Bancos de depósitos y descuento
- Bancos de fideicomiso

En el periodo de 1926-1957 se da el surgimiento de la banca de desarrollo en el país, por otro lado ya a principios de la Segunda Guerra Mundial se daba un mayor control por parte del gobierno federal sobre la banca y se daban los primeros antecedentes de la ley Orgánica de Banco de México, que tendría como práctica financiar parte del gasto público, empezando a emitir y colocar valores por cuenta del gobierno incluso absorbiendo parte de

ellos, además del manejo del depósito obligatorio estas actividades fueron las bases para consolidar el control selectivo del crédito. Para 1941 se modifica la legislación bancaria con el propósito de respaldar los objetivos del gobierno federal a través de reforzar al Banco de México en el control de crédito, se dividen las actividades de la banca comercial y la de inversión, en forma paralela se reglamentan las actividades de las organizaciones auxiliares de crédito propiciando el desarrollo del mercado de capitales.

La estructura institucional se establecería de la siguiente forma: los bancos comerciales o de depósito operarían a corto plazo, los bancos de inversión a largo plazo que incluían a las hipotecarias y bancos de capitalización, instituciones de ahorro y fiduciarias, organizaciones auxiliares de crédito que incluían almacenes generales de depósito, las cámaras de compensación, las bolsas de valores, uniones de crédito y por último la banca de desarrollo, de acuerdo a los antecedentes existentes en estos años se sustenta que el sistema financiero colaboró al despegue económico del país acelerando el proceso de industrialización.

El Banco de México en estos años se consolida en el control de crédito selectivo incrementando el encaje legal, su objetivo claro era combatir la inflación pero también financiar sectores prioritarios y adquirir valores gubernamentales, el apoyo a los sectores prioritarios se da principalmente en la década de los sesenta con el surgimiento de múltiples fondos que fueron establecidos.

Pareciera ser que en estos momentos la especialización de la banca imponía limitaciones que se superaban con la formación de grupos informales en que se constituían las instituciones bancarias, para 1970 la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares se reforma, pero no es sino hasta 1974 que se modifica la legislación que había creado a la banca especializada que sería sustituida por la banca múltiple, esto representaba que una sola institución podría realizar diversas operaciones, las cuales con anterioridad eran realizadas por varias instituciones especializadas, con esto se reconoce el proceso de agrupamiento.

3.1.2 La banca mexicana y sus diferentes formas de organización

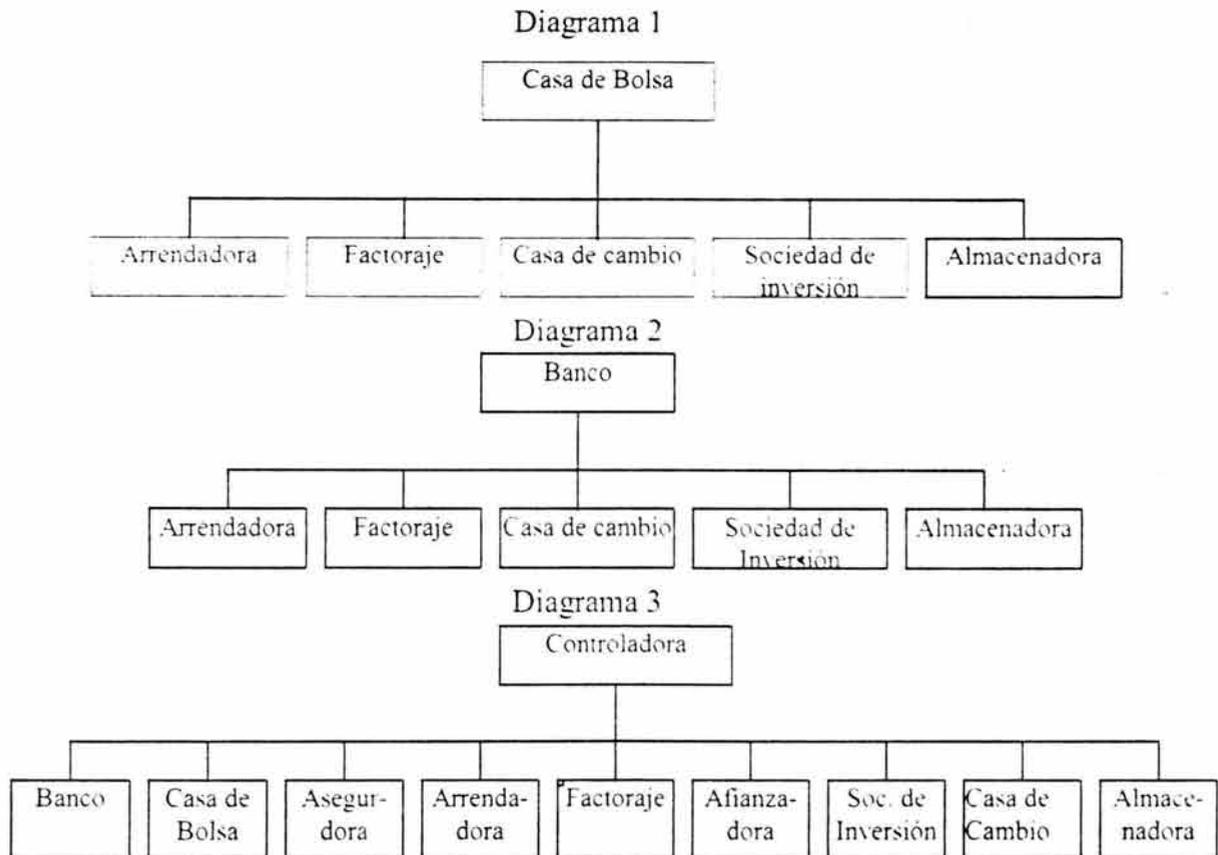
En 1976 la banca realiza tramites ante la Secretaria de Hacienda y Crédito Público (SHCP) para el cambio a la nueva organización, es decir, las actividades de depósito, financieras e hipotecarias inician su integración como instituciones de banca múltiple, en este momento existían únicamente dos instituciones que operaban de esta manera, para 1977 ya operaban 16, en 1978 eran ya 26 y un año más tarde operaban 30 hasta que en 1985 ya estaban conformadas 35 instituciones de banca múltiple.

En 1982 la banca es nacionalizada y entra en una etapa de reducción del número de instituciones ya sea por fusión o por liquidación, en 1985 se efectúa un segundo proceso de reducción con los cuales el número de bancos se reduce a 18 sociedades nacionales de crédito.

En 1990 se reforma la constitución con el fin de permitir la reprivatización para lo cual se decretaron dos nuevas Leyes: Ley de Instituciones de Crédito y la Ley de Grupos Financieros, dando origen a la *Banca Universal* que contempla el operar en una misma institución todos los productos y servicios bancarios y no bancarios como le ofrecen las casas de bolsa, compañías de seguros, fianzas, almacenadoras, factorajes, arrendadoras, casas de cambio etcétera.

3.1.3 Las nuevas formas de agrupación financiera

La nueva Ley de grupos financieros permitió agruparse bajo una de tres opciones: casa de bolsa, banco o controladora, como se presenta en los siguientes esquemas.



Para las casas de bolsa que no tenían banco podrían optar por el primer esquema. para los bancos independientes pueden estar encabezados por dicho tipo de institución. pero la opción más amplia es la del grupo encabezado por una controladora que permite agrupar todo tipo de instituciones financieras incluso con subsidiarias del mismo tipo. En 1993 la SHCP autoriza la creación de nuevos bancos e instituciones financieras no bancarias (organizaciones auxiliares de crédito), sin embargo, el cambio en las reformas financieras más importante es la *autorización de la participación de la banca extranjera* como resultado de las negociaciones del Tratado de Libre Comercio con América del Norte (TLCAN), encaminando todo esto a que la existencia de la banca nacional dependerá de la

conformación de alianzas estratégicas y fusiones o bien mantenerse en las condiciones actuales y competir en condiciones desfavorables con la banca internacional.

A finales de 1994 la economía mexicana sufre un nuevo colapso que lleva al sistema financiero mexicano casi a la bancarrota y a la intervención del gobierno federal, situación que no se hizo esperar, el rescate de la banca mexicana que a partir de la crisis financiera experimentaba en forma acelerada el crecimiento de carteras vencidas, es así, como el gobierno federal vía la Secretaría de Hacienda y Crédito Público declara abiertamente la intervención gerencial de varias instituciones bancarias, además de la compra (vía pagares FOBAPROA) de cartera vencida a muchas otras.

Con esto, la banca nuevamente experimenta un reacomodo pero ahora la novedad es de grandes dimensiones, la participación de la banca internacional que a partir de firmas de convenios estratégicos y la compra de posiciones accionarias se hace presente en la banca nacional, hasta estos momentos la banca internacional participaba en los mercados financieros mexicanos únicamente como representante donde basaba su participación única y exclusivamente en la transferencia de fondos o como sistema de pagos de empresas de su mismo país, excepto el caso de Citibank, con las megafusiones y las adquisiciones en su totalidad muestran que la banca internacional día con día se apodera más de aquellas pocas instituciones bancarias que lograron amortiguar pero no superar la crisis de 1994.

A mediados de 1999 y principios de las 2000 instituciones internacionales como lo es Citibank absorbe a Banco Confía. Banco Bilbao Vizcaya compra una parte importante de Bancomer y por último Banco Santander se fusiona con Banca Serfin. Banco Scotia realiza tramites para hacerse de una cantidad importante de la composición accionaria de Banco Inverlat. así como muchos otros bancos y casas de bolsa internacionales principalmente norteamericanas se hacen presente en los sectores bancario y bursátil, fondos de inversión, seguros y fianzas, correduría de asesoría financiera y calificadoras de riesgos en nuestro país (ver anexo A-5).

3.1.4 Antecedentes de la Bolsa Mexicana de Valores

La Bolsa Mexicana de Valores, S.A. (BMV) nace de la fusión acordada en 1975 de los socios de la Bolsa de Occidente, La Bolsa de Valores de Monterrey y la Bolsa de Valores de México eliminando la fragmentación regional del mercado de valores. Sin embargo la Ley del Mercado de Valores de 1975¹² permite que existan otras bolsas, Bazaldua y Mercado (1985).

El mercado de valores mexicano es donde se ponen en contacto oferentes y demandantes de recursos monetarios, además de compradores y vendedores de títulos o valores mobiliarios

¹² La Ley del Mercado de Valores de 1975 resaltó el objetivo de facilitar a los pequeños y medianos ahorradores oportunidades alternativas de ahorro e inversión permitirá, asimismo, a las empresas industriales y comerciales tener una mayor diversificación en sus fuentes de financiamiento y, con ello, una menor dependencia del crédito bancario. CNV. (1976) p. 1-7

a un precio llamado cotización, en éste se distinguen dos sectores: el Mercado de Dinero y el Mercado de Capitales.

En el mercado de capitales existen dos categorías de valores mobiliarios: las acciones, títulos representativos de propiedad, y las obligaciones, títulos representativos de crédito, todos estos están inmersos en un conjunto de circuitos de capitales relativos a las compras y a las ventas denominado mercado financiero. En la Bolsa, los títulos (acciones y obligaciones) se cambian por dinero líquido, se puede decir que existen dos tipos de flujos económicos: los flujos financieros (en dinero) y los flujos reales.

Este mismo año se promulgaría la Ley del mercado de valores, que proviene de la combinación de necesidades para la reforma financiera y la integración de la industria nacional para contar con nuevas fuentes opcionales de financiamiento ante un estrangulamiento externo y el crear un contrapeso al poder del duopolio bancario (Banco Nacional de México y Banco de Comercio). Pareciera que la pugna entre el gobierno federal y la banca privada ser la causa de las reformas parciales al sistema financiero, lo que se reflejaría más tarde en la creación de la bolsa y en la conversión de la banca comercial en banca múltiple.

Con la institucionalización del Mercado de Valores se perseguía contribuir al cumplimiento de objetivos de política económica, tales como, la democratización del capital; la diversificación de las fuentes de financiamiento de las unidades económicas; la ampliación de la gama de instrumentos de inversión; capitalización adecuada de las empresas; incremento de la recaudación de impuestos a través del mejor conocimiento de los estados financieros de los causantes y la maximización de la industria por medio de la participación de los accionistas nacionales.

3.1.5 Principio incierto (1975-1977)

Con antecedentes poco alentadores el periodo 1975-1977 se caracteriza por una gran desconfianza empresarial y se mostraba el proceso de articulación de los circuitos fiscal, cambiario y el endeudamiento externo, en contraste a esto se da un deterioro importante de la capacidad estatal en la administración de la moneda y el crédito, paralelamente se manifestaba un fortalecimiento de la apropiación de los excedentes por grupos que lideraban los bancos, que por el momento postergaban el desarrollo de los mercados de capital bajo sustentos establecidos en su incipiente Ley, en estos momentos la bolsa experimentaba una prueba definitiva en su existencia, ya que por el momento mostraba grandes contradicciones en sus postulados que la vieron nacer.

Con el firme propósito de impulsar a las industrias y otros sectores con un gran retraso y no depender en grandes proporciones del endeudamiento externo, el gobierno federal busca nuevas alternativas de financiamiento que en este momento las representaba el mercado de valores principalmente en operaciones industriales, por lo tanto, era el momento de derribar las barreras que no permitían el desarrollo de este mercado, *Estos obstáculos eran: a) los altos rendimientos que otorgaban los instrumentos de ahorro bancarios y financieros, b) una gran liquidez de los instrumentos de inversión; c) mayor tasa fiscal a los títulos de*

deuda y los activos de renta variable; d) amenaza de la competencia que pudiera representar el mercado bursátil para las instituciones bancarias, e) prejuicio de los empresarios acerca de la discreción que había en sus operaciones y utilidades; f) coyuntura de la tendencia a la dolarización como forma de especulación que se presentaba en esos años.

En 1978 las condiciones cambiaron favorablemente para el desarrollo de este mercado, ya que el gobierno aplicó en ese momento diversas medidas para impulsar el mercado bursátil; se estableció a) la canalización de recursos de la banca privada para capitalizar las instituciones bursátiles, b) fomento a la creación de casas de bolsa para sustituir a los agentes individuales; c) autorizar la revalorización de activos de las empresas que cotizaban en bolsa, d) promulgar la exención fiscal a ganancias bursátiles e) la mexicanización de empresas con capital extranjero, f) inyectar recursos públicos en este mercado.

3.1.6 Período de recesión bursátil (1979-1982)

En 1979-1982 se presentan contradicciones sustantivas en el comportamiento del mercado bursátil, ya que mientras en 1979 se da el importe más grande operado de la presente administración también se da un largo ajuste que se prolongaría hasta convertirse en una severa caída hacia mediados de 1982. bajo estas condiciones la Secretaría de Hacienda y Crédito Público adopta un importante paquete de medidas para fortalecer el mercado, pero la recuperación del índice que se alcanzó en 1979 tarda siete años y medio en recuperarse, esto significa que hasta finales de 1986 el mercado bursátil recupera lo perdido.

3.1.7 Desarrollo del Mercado de Dinero en México

A partir de los años setenta el mercado de dinero en el ámbito internacional muestra un importante desarrollo y México no sería la excepción, este desarrollo se da a partir de una explosión de avances tecnológicos, en el ámbito de las comunicaciones e informática, los mercados financieros en esos momentos experimentan una alta volatilidad de las tasas de interés como resultado de la desregulación y apertura financiera, cabe hacer mención que ya en estos momentos las telecomunicaciones son ya la principal herramienta del funcionamiento de éstas áreas, ya que la mayoría de las transacciones de este mercado se realizan por medio del teléfono y computadoras en tiempo real ligado con el sistema de pagos, dinámica operativa que caracteriza estos mercados y que es un beneficio de la utilización de la alta avances tecnológicos.

Esto permite observar que la mayoría de los mercados de dinero son extrabursátiles, y que los instrumentos de este mercado casi nunca se intercambian en forma física ya, que se transfieren por medios electrónicos.

En el caso de México se tiene reconocido tanto por el gobierno federal como por el sector privado, la importancia que tiene el contar con un mercado de dinero moderno, emulando al mercado de dinero de los Estados Unidos, nuestro país da el primer paso introduciendo en el año de 1978 Certificados de la Tesorería de la Federación (Cete) instrumento de deuda de

corto plazo que funge desde entonces como instrumento de referencia en los mercados financieros de nuestro país.

El sistema financiero mexicano han estado inmersos en muchas coyunturas tanto económicas como financieras para encontrar su madurez, cabe recordar que en esta parte de nuestro estudio nos abocaremos a explicar las partes técnicas de este mercado y circunstancias a las cuales se ha enfrentado para su desarrollo, si es que ese ha sido el caso.

Es claro el interés de las autoridades mexicanas por promover un mercado de dinero interno, contar con una fuente de financiamiento hacia el sector gubernamental y privado con menores costos, en la década de los ochenta este mercado seguía vigente y en constante desarrollo en el exterior (países desarrollados), los participantes en este mercado en nuestro país rápidamente reaccionan pero no al mismo ritmo, asimilan el entorno de los cambios internacionales que se dan en tres aspectos centrales:

- Avances tecnológicos.
- Volatilidad de las tasas.
- La desregulación.

En primera instancia las operaciones que se registran en la Bolsa Mexicana de Valores, excepto los instrumentos de deuda gubernamental, hacen uso del Instituto de Depósito de Valores (INDEVAL) creado en 1978, para la custodia, liquidación y transferencia electrónica de los valores. Tanto la volatilidad de las tasas de interés, como la desregulación son parte elemental de la explicación de la problemática del desarrollo del mercado de dinero en nuestro país, pero particularmente de la eficiencia o no de estos mercados financieros y sus nuevos mecanismos de financiación a la inversión.

Inmersos en la evolución de este mercado en la década de los ochenta se observa las primeras colocaciones de Aceptaciones Bancarias, Papel Comercial, Pagares Bancarios y la incursión de nuevos instrumentos gubernamentales como lo eran Bonos, Pagafes, Ajustabonos, pero quizá lo más importante era observar la decisión del gobierno al fondear todo su déficit fiscal y regular la liquidez del mercado vía la colocación de estos valores. Resulta necesario mencionar la importancia que tiene para su madurez y desarrollo del mercado de dinero a partir de la confirmación día a día de su mercado primario y secundario, que abarcan a los participantes en el comercio subsiguiente de los bonos y donde participan las instituciones financieras especializadas.

Los años noventa se caracterizan por el avance de las desregulaciones y del regreso de México a mercados financieros internacionales, liberalización de tasas pasivas y activas y la desaparición tanto de encaje legal como de coeficiente de liquidez gravables a la captación y evidentemente el involucramiento a la globalización económica y financiera internacional.

3.1.8 Instrumentos de deuda en México

El objetivo central de este apartado es mostrar los diversos instrumentos de financiamiento del gobierno federal, instituciones bancarias e iniciativa privada y la administración del riesgo en las tasas de interés como factor primordial en la toma de decisiones en los proyectos de inversión por parte de los diversos agentes económicos.

El riesgo de la tasa de interés medido por las fluctuaciones del nivel de intereses, está ligado a todos los sectores económicos y es uno de los principales factores que modifican el tipo de cambio entre las monedas. Es claro que el nivel general de las tasas de interés provocan que los precios de los valores fluctúen, en especial valores como las aceptaciones bancarias y los bonos que ofrecen una tasa de interés fija, ya que en términos generales mientras mayor sea el tiempo de vencimiento del instrumento de deuda, mayor será su grado de riesgo y mayores serán las fluctuaciones en su precio por el efecto de cambios en la tasa de interés. (Delano). El diferencial en el riesgo que toman las empresas que convierten sus excedentes en efectivo a una reserva en efectivo o a una reserva en instrumentos de deuda, prefieren hacerlo con valores que tengan vencimientos a corto plazo por su necesidad de convertirla nuevamente en efectivo en una forma pronta (ver anexo A-4).

3.1.9 Auge del Mercados de Valores (1982-1987)

Este periodo se caracteriza por el nuevo papel e impulso que toma el mercado de valores, fortalecido por las modificaciones realizadas en la Ley del Mercado de Valores, este periodo representa el mayor lapso de emisiones colocadas en la historia de la bolsa, este periodo también es de grandes contrastes económicos y financieros que explican el inicio de la reforma estructural sustentada en: la conformación de un nuevo patrón de acumulación y reacomodo de los circuitos financieros por grupos de capital transnacionales y privados y el despliegue del fase recesiva y la dinámica económica, poniendo a flote con esto la gran falacia que representa el comportamiento de la Bolsa de Valores en México, El razonamiento centra es que, éste sector no era ni es en la actualidad el reflejo de la situación real de la económica de nuestro país como muchos lo han querido afirmar e interpretar.

Los elementos sobre los cuales podemos afirmar esto son evidentes, ya que los cambios al financiamiento de la inversión se muestran a partir de la utilización de los nuevos mecanismos financieros (mercados, instrumentos e instituciones) en México que se da a partir de las nuevas emisiones de valores gubernamentales (CETES) en 1976 con la finalidad de otorgar financiamiento al gobierno federal, y a principios de los años ochenta se darían también las primeras emisiones de Aceptaciones Bancarias. En forma paralela el mercado de valores muestra en el periodo de 1976 a 1982 la mayor cantidad de emisiones de acciones de empresas mexicanas inscritas en bolsa y que hasta la fecha no solamente no se han incrementado, sino que se han reducido drásticamente por lo menos a lo que se refiere en la cantidad, en forma adicional se evidencia la falta de crecimiento del financiamiento a largo plazo tanto en el mercado de valores como en el sector bancario, que registra un incremento en las Aceptaciones Bancarias de corto plazo con gran liquidez.

como se muestra en el periodo de 1983-1987 situación que comprobaremos con el análisis de los agregados monetarios.

Sin lugar a dudas este auge estaba vinculado a las funciones de la nueva estructura del mercado de valor, sobre todo a los impulsos fiscales y operativos que tenían los propietarios de las casa de bolsa, como por quienes cotizaban y detentaban los instrumentos y aspectos operativos con los cuales no contaban los bancos. ya que este nuevo espacio había sido concebido como un nuevo espacio de financiamiento que sirvió como elemento central para la acumulación en un proceso de contracción y centralización de capital con base a la especulación financiera. sirviendo al mismo tiempo como nuevo marco legal de las nuevas bases y reglas operativas financieras de los mercados de capital y uso prioritario en lo fundamental como nuevo patrón de acumulación.

La crisis de 1987 puso fin al ciclo alcista del mercado bursátil, pero también lo podemos considerar como uno de los indicios de que el proceso de la reforma económica iniciada en 1983 no se desviaría. la crisis se enfrentaría a través de un pacto económico y profundización de la reforma económica (cambio estructural). pero ¿en qué circunstancias se encontraba la reforma estructural en estos momentos?, el hecho es que sus acciones centrales desde su inicio no habían sido dirigidas a la reconversión de la esfera productiva. de hecho fue todo lo contrario. el estancamiento y la pérdida de gran parte del acervo de capital así lo confirman. La transformación estructural se mostraba a partir de la reestructuración de actores y circuitos económicos con nuevas reglas en el proceso de acumulación. sustentado por los grandes capitales transnacionales y nacionales que se habían reestructurado y manteniendo hegemonía en el sector exportador. sistema financiero y algunos segmentos del mercado interno.

El sentido medular de la primera fase de la reforma estructural era dar respuesta los capitales privados y hegemónicos en particular. mostrando con ello que tanto los precios. salarios y tipo de cambio fueron el ancla fundamentales para la estabilización. manteniendo al sector privado al margen de esto (sector beneficiado). esto significa que los pactos económicos constituyeron un sistema de formación de precios administrativos. favorables al sector hegemónico. Se mostró una intención decidida de profundizar y acelerar los cambios estructurales para consolidar el nuevo modelo de desarrollo cuya configuración inicio en 1983.

Las importantes decisiones sobre los procesos de apertura externa y desregulación del mercado interno; intensificaron el proceso de privatización. La reforma económica había conformado una política de financiamiento a corto plazo totalmente adverso a lo requerido por el aparato productivo, de hecho el financiamiento estaba dominado por un circuito financiero perverso asociado al financiamiento de la deuda interna y externa, esto mostraba la necesidad de realizar cambio en los circuitos financieros que atendieran la demanda crediticia para la inversión productiva. La necesidad de conformar circuitos financieros virtuosos sugerían; la internacionalización de los mercados, la globalización de los servicios financieros y la desregulación de las operaciones.

La caída de la captación bancaria se debió a las restricciones para operar en el mercado bursátil, en contraparte a esto se daba el crecimiento a pasos agigantados la intermediación en las casas de bolsa, se mostraban contradicciones e incluso oposición de cierta manera natural ante una apertura financiera y a la tendencia a la formación de conglomerados de manera irregular, además del peso específico de las tendencias (banca universal) la internacionalización de las instituciones por el origen de sus capitales y mecanismos operativos en los mercados internacionales. Por otro lado el mercado de valores había resultado útil para el financiamiento del gasto público, esto junto con el mercado accionario se volvieron elementos centrales de la capitalización, el exitoso comportamiento en éste periodo parecían elementos suficientes para alentar a sus participantes pese a la contracción económica, pérdida del poder adquisitivo y endeudamiento externo.

Tanto en expansión como en crisis, este mercado había sido nocivo para un sano funcionamiento económico por las tensiones inflacionarias y especulativas generadas, desmotivando la inversión en la esfera productiva. por ello los resultados obtenidos por el mercado de valores hasta octubre de 1987, contradecían el propósito global de profundización financiera que se había sustentado como una nueva alternativa y auténtica opción de financiamiento (Pérez). Con el crac de 1987 la Bolsa Mexicana de valores se establece un fondo para las casas de bolsa como soporte ante contingencias del mercado, pero sin duda un paso importante en la legislación del mercado es la orientación a la internacionalización de la casa de bolsa, esto significa que se le otorgaba permiso a las casas de bolsa para establecer sucursales en el exterior, además de aprovechar el reglamento de inversión extranjera para permitir a empresas emitir acciones para ser adquiridas en el extranjero.

3.1.10 El mercado de capitales su estabilidad e incorporación del mercado de derivados (1988-1999)

En el inicio de este período, las primeras reformas al patrón de financiamiento están guiadas a desregular y liberalizar el sistema bancario con el fin de mejorar su competitividad respecto a las casas de bolsa, paralelamente se liberalizaron las aceptaciones bancarias, con ello aparece el instrumento más importante de captación de la banca apoyadas por la eliminación de los topes de las tasas de interés en las instituciones bancarias.

Bajo el mismo contexto se suprime el encaje legal y los cajones de crédito preferencial, adoptando un régimen de regulación del coeficiente de liquidez del sistema a través de la compra de instrumentos gubernamentales, con ello la disponibilidad de fondos prestables sería mayor. Estas reformas y modificaciones a la Ley bancaria se complementaron para otorgar una autonomía de gestión por parte de la banca además de habilitar a los bancos para desarrollar sus departamentos de *banca de inversión incluyendo sus divisiones bursátiles.*

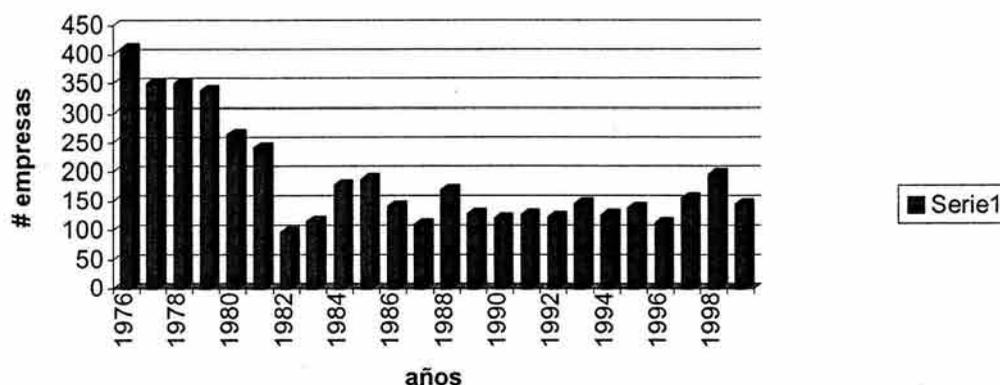
Con ello la actividad tradicional de la banca quedó relegada a segundo término, en cambio la actividad de banca de inversión pasa a representar dos terceras partes de la operación total de la banca, *este cambio en las áreas de actividad fue la consecuencia de mantenerse en el mercado, desarrollando actividades netamente de intermediarios bursátiles.* esto significa que en 1990 el gobierno federal decidiera restablecer el régimen de banca mixta.

Pareciera ser que esta decisión tiene el objetivo de volver funcional y eficiente el sistema financiero para su internacionalización más que para la privatización, pero en forma no muy evidente existían modificaciones fundamentales al problema de los conglomerados financieros, ya que se reconoce legalmente a lo grupos financieros que permite la integración de varios intermediarios con el fin de desarrollar economías de escala, reducir los costos de los servicios financieros y mejorar su calidad.

Con el fin de contar con una mejor autorregulación y una mayor eficacia en la asignación de los recursos financieros. Se transfirieron algunas facultades reguladoras a la Bolsa Mexicana de Valores por parte de la SHCP y la CNV ahora CNBV. El papel del mercado de valores es fundamental a pesar de incipiente desarrollo, por sus características específicas hacia el financiamiento empresarial especialmente el del sector corporativo, su importancia en éste sector es evidente pese a ello los resultados son muy pobres ya que el número de emisiones colocadas en bolsa se ha venido reduciendo en forma importante como se puede observar en la siguiente gráfica.

Gráfica # 1

Número de empresas con emisiones inscritas en la Bolsa Mexicana de Valores período 1976-1999



Desde la fundación de la Bolsa de Valores 1894 hasta 1998 sus operaciones se han realizado de manera centralizada y a viva voz (broker to broker) actividad que es eliminada con la entrada del Sistema Electrónico de Negociación, Transacción, Registro y Asignación (SENTRA) esto significa que el nuevo mecanismo operativo es electrónico en línea (tiempo real), eliminando la función del operador en el piso de remates, fenómeno totalmente contrario a lo que experimentan las bolsas de valores norteamericanas¹³

¹³ Smith, Randall. The Wall Street Journal "El corretaje en línea dispara la demanda por operadores de bolsa" 25 de Noviembre de 1999.

Para muchos, la venta de acciones en línea supone una amenaza para los corredores. Entonces, ¿qué están haciendo algunas de las grandes firmas bursátiles? La respuesta: contratando a más corredores. Entre la firmas más agresivas en esta tendencia figuran la estadounidense Morgan Stanley Dean Witter & CO., la cual en años recientes ha estado expandiendo su línea de corredores de valores a una tasa que más que duplica la de su sempiterno competidor y líder del mercado Merrill Lynch & CO. El resultado: Morgan Stanley ha

La bolsa de valores ha experimentado dos etapas importantes de auge, en su primera etapa se colocan 56 nuevas emisiones (1978/79) la segunda y más importante es el auge (1987) se realizan 41 nuevas emisiones, en 1993 se desarrolla el mercado para la mediana empresa con no muy buenos resultados, el proyecto más reciente es el inicio del Mercado de derivados (Mexder) que se perfila a redimensionar la administración de riesgos en los mercado de capitales.

A pesar del gran avance de la automatización de las áreas operativas que ha tenido el sector bursátil, no se ha visto incremento en el número de emisoras, pero si esta experimentando una mayor participación tanto de intermediarios como de inversionistas extranjeros, pese a que la finalidad del mercado bursátil es buscar la adecuada canalización de recursos financieros hacia la empresa y proyectos productivos su desarrollo dependerá de la implantación de medidas y normas que fomenten el intercambio de valores, por lo tanto, en estos momentos su participación es muy incipiente, sin embargo, éste sigue siendo una buena alternativa de financiamiento por las constantes renovaciones de las colocaciones y aumentos de capital de las empresas principalmente corporativas, pese a esto la Bolsa Mexicana de Valores es por número de empresas que cotizan más pequeña que otras bolsas latinas como se muestra en la siguiente tabla:

Tabla #1
Indicadores comparativos
(Millones de dólares, al cierre de septiembre del 2000)

Bolsa	Valor	Empresas
Madrid	647,422	952
Barcelona	423,370	543
Sao Paulo	240,415	475
Valencia	358,674	437
Bilbao	523,004	308
Santiago	61,388	279
BMV	140,461	178
Buenos Aires	189,395	124
Lisboa	149,856	120
Medellín	7,051	76

Fuente: Departamento de Análisis de REFORMA con datos de la FIABV

Por último y en forma muy reciente el gobierno federal estableció una serie de condiciones para la procedencia y autorización de la oferta pública de acciones de emisoras extranjeras en el país. La SHCP dio a conocer que las emisoras extranjeras

sobrepasado a Salomon Smith Barney, filial de Citigrup, como la segunda mayor casa de corretaje de Estados Unidos. El número de sus corredores bursátiles ha aumentado 28% en los últimos 5 años.

A pesar de la explosión de las operaciones bursátiles en línea, que representan más del 15% de todas las transacciones de EE.UU. la nueva fiebre no ha contagiado a los más acaudalados. Muchos de los corredores en línea tienen menos de Us.dlls50.00 en sus cuentas. Así los gigantes de Wall Street están apostando a que los inversionistas, particularmente los más pudientes, continuarán buscando su asesoría financiera. "La noción de que el corredor de acciones es un ser obsoleto" es muy equivocada, sentencia James Higgins, presidente de las operaciones de corretaje de Morgan Stanley. El ejecutivo afirma que los activos de los clientes alcanzan los Us.dlls100.000, "cerca del 80% de los mismos buscan algún tipo de guía financiera.

deberán sujetarse a las disposiciones de carácter general que en términos de lo previsto en la Ley del Mercado de Valores emita la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Estas reglas deberán tomar en cuenta los usos y prácticas internacionales y recomendaciones de organismos externos donde participe México. Las emisoras que quieran hacer ofertas públicas deberán tener la autorización de la CNBV para la inscripción de la misma en la sección de valores de registro.

3.1.11 La nueva tecnología en los mercados financieros

Mientras que en el pasado la tecnología se orientaba a la automatización de equipos operativos de los bancos—actividad transaccional conocida como el administrativo (back-office) para mejorar la productividad y reducir los costos—hoy lo hace en la automatización de servicios en el mostrador de la sucursal o de equipos de servicios de fácil acceso para el cliente. el objetivo es simplificar el uso de los equipos incluso para el personal.

En el sector financiero los desarrollos en la tecnología de la información han introducido cambios primordiales respecto al vínculo entre los consumidores y las firmas y vínculos entre las compañías financieras los sistemas internacionales de información de las compañías y la generación de nuevos productos. En la distribución de productos los lazos de tecnología de la información entre los consumidores y las firmas son servicios financieros que pueden clasificarse en transferencia electrónica de fondos en el banco (cajeros electrónicos), la transferencia electrónica de fondos en el lugar de habitación (banca casera) y transferencia electrónica de fondos en el lugar de compra (centros comerciales).

Existen cajeros automáticos y nuevas máquinas de nuevas generaciones que permiten la introducción de una más amplia variedad de servicios. Es necesario balancear los costos sustanciales del sistema los cuales han sido compartidos entre las instituciones, con el ahorro de costos derivados del empleo de menor cantidad de personal bancario para manejar transacciones rutinarias. Los cajeros electrónicos pueden planear el problema de que los individuos entren menos a las sucursales bancarias y se pierdan así las oportunidades de mercadeo.

Los vínculos entre las compañías financieras pueden incluir redes compartidas para ofrecer ciertos productos con el fin de minimizar costos, como por ejemplo, el desarrollo de redes compartidas de cajeros automáticos. La importancia de la tecnología de la información es el desarrollo de sistemas de información de mercadeo, así la información es recolectada y organizada adecuadamente para relacionarla con los individuos con fines de mercadeo. (Ennew y Watkins). La nueva tecnología puede permitir hacer más eficiente las actividades a la banca, la calidad de los servicios mejora significativamente cuando dan oportunidad para una mayor accesibilidad y cuando el cliente puede ser atendido de inmediato al operar en línea.

Los avances tecnológicos en el equipo de cómputo (hardware) y los lenguajes de programación (software), generan la automatización permitiendo operar un mayor flujo de documentos, reduciendo el tiempo de operación por unidad, hasta este momento en primera

instancia podemos pensar en una mayor eficiencia bancaria a través de la calidad de sus servicios. *La utilización de una diversidad equipos de cómputo así como la agilidad y sofisticación de los nuevos programas y sistemas permite pasar de una arquitectura cerrada a una abierta, esto se muestra con la utilización compartida de la tecnología (equipos operativos trabajando en forma simultánea).*

Los antecedentes operativos son que la banca antes trabajaba de una terminal a un procesador central, la integración operativa nos lleva a una nueva forma llamada cliente-servidor, donde los usuarios obtienen información y procesamiento en línea o sea en el momento, en la actualidad con la arquitectura de equipos se tiene mayor autonomía para operar multiprocesos y multitareas de manera descentralizada.

Con la adopción de la nueva tecnología como lo es el rayo láser, la fibra óptica y digital, la robótica e inteligencia artificial, como resultado obtendremos sistemas expertos para la actividad crediticia y la evaluación de riesgos en forma inmediata con la obtención y otorgamiento de información en forma instantánea. En el mismo contexto, tanto la tecnología de procesamiento de datos como la utilización de la fibra óptica han dado beneficios por demás importantes para la banca, ya que la primera permite el acopio de mayor información en menos espacio y la segunda mejora la comunicación simultánea en voz y datos, los avances más recientes permitirán operar la banca virtual.

Siendo la revolución tecnológica sinónimo de la era de la información considerándola como una importante fuente generadora de riqueza, la supercarretera de información (Internet) rebasa el servicio exclusivo de la banca, los negocios y su tendencia a manejar o administrar la información, con ello estamos hablando no-solo de proveer sino de la posibilidad de explotar mejor ésta para su beneficio. En la evolución tecnológica para algunos la administración de riesgos no es una moda, sin embargo la creación de plataformas de sistemas y metodología para ello no tiene mucho tiempo en su utilización y desarrollo, la prueba más fehaciente es la crisis financiera experimentada en 1994, por lo tanto, la administración de riesgos no puede estar separada de las decisiones de negocios como lo son en la cartera de crédito, hipotecas, en los créditos a las pequeñas, medianas empresas y corporativas.

En la práctica ha permitido crear portafolios de calidad, crédito a individuos, portafolio de tarjetas de crédito, cartera comercial, riesgo de mercado, riesgo de liquidez y posiciones en diferentes monedas y valores (bonos) entre otros. La administración de riesgos es fundamental para el funcionamiento de una institución bancaria en la conjunción de las áreas de riesgo. Revista Banca Latina (1999). En el sector bursátil la información de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) era escasa desde su inicio hasta los años ochenta ya que el uso de equipos de cómputo era poco usual en las empresas, por lo tanto, las decisiones de inversión no se realizaban con información abundante y detallada, es a partir del surgimiento de los mercados emergentes en los años ochenta y noventa que dan origen a la presencia de servicios especializados de información como: Reuters, Bloomberg, Telerate, Infotel, México Analítica entre otros. Con la finalidad de poder cubrir necesidades de

información de los diferentes mercados la BMV ha puesto en operación en el tiempo los siguientes servicios electrónicos:

- Tandem (Pantallas de consulta)
- SATO (Sistema Automatizado Transac. Oper)
- SIVA (Sistema integral Valores Automatizado)
- INDET (Indicador Estadístico Tiempo Real)
- BBE (Boletín Bursátil Electrónico)
- SENTRA (Sistema Electrónico de Negociación, Transacción, Registro y Asignación)

En forma adicional se ha fomentado la participación de sistemas de información especializados tanto nacionales como extranjeros, donde su característica principal es generar información en tiempo real para trading e información al cierre, además de la utilización de base de datos y Software especializado para analistas bursátiles que contienen estados financieros, cotizaciones, indicadores fundamentales, financieros de mercado y técnicos de los mercados de valores latinoamericanos, Europa Estados Unidos, Asiáticos y México, (Memoria Ciclo de Conferencias).

3.2 Análisis y evaluación de los agregados monetarios en México

En el primer capítulo ya abordamos en forma muy amplia los diversos perfiles en torno a la importancia del papel del dinero en diferentes enfoques del pensamiento económico y como esto repercute en cambios que modifican la oferta y demanda monetaria y la tasa a la cual crece el dinero afectando importantes variables económicas, tales como la tasa de inflación, tasas de interés, nivel de empleo, ingreso nacional, tipo de cambio y producción etc. Los acuerdos son muchos respecto a la importancia que tiene el dinero, sin embargo, existen desacuerdos en cómo definirlo y medirlo, en el período (1976-1999) que comprende nuestra investigación se caracteriza por experimentar constantes cambios tecnológicos y de regulación que han contribuido a la dificultad de definir y medir el dinero. Sin lugar a dudas se nos presenta un importante reto al plantear nuestro análisis (el financiamiento de la inversión en el mercado de dinero y capitales) a partir de los agregados monetarios de nuestro país.

La base central del planteamiento de nuestra problemática parte primordialmente de la importancia que tiene para el enfoque postkeynesiano el financiamiento de la inversión y su interrelación con los sectores reales de la economía y de la importancia e influencia que tienen los factores de incertidumbre que desarrollamos tratando de conocer los principales elementos que trastocan el ambiente en la toma de decisiones y de administración de riesgos que limita o bien beneficia el otorgamiento del financiamiento.

3.2.1 Oferta y demanda monetaria

*Los cambios que experimenta la **oferta monetaria** y la tasa a la cual crece el dinero afectan importantes variables económicas como lo son: el ingreso nacional, las tasas de interés, la inflación, el tipo de cambio y por lo tanto, el nivel de producción. Bajo este*

contexto existe un consenso muy evidente entre economistas respecto a la importancia del dinero, pero también existen discrepancias principalmente en su definición y medición y si a esto le agregamos los cambios tecnológicos y de regulación éstos incorporan nuevos elementos que dificultan aún más su conceptualización y cuantificación, lo primero es conocer de que forma se agrupan los activos y cuales son los factores que determinan dicha agrupación, (Quijano) .

La agrupación de los activos financieros es en atención a su liquidez, esto significa que, se refiere a la conveniencia y potencialidad del poder de disponer, bajo esta consideración un billete o cheque por definición es el activo más líquido con el cual se ejerce su poder de disposición, por lo tanto, entraría bajo el concepto M1. En el caso de un bono a la vista o redimible a la par que si bien posee una alta liquidez ésta es menor que la del billete o el cheque, por tanto, es necesario que el tenedor del bono lo cambie por dinero para posteriormente ejercer su poder de adquisición, por estas características este activo sería incluido en M2.

Los depósitos a plazo tienen un grado menor de liquidez ya que el tenedor se desprende del poder de adquisición, es decir, el tiempo limita o bien sujeta al tenedor del depósito a un cumplimiento de un contrato que estipula una fecha en la cual el depósito adquiere nuevamente su poder de adquisición, por lo tanto, lo incluiríamos en M3 y así sucesivamente.

En esta liquidez escalonada es muy importante en sus plazos, como en los costos asociados a la recuperación del poder de adquisición, quienes ordenan la oferta monetaria de esta forma se preocupan por averiguar el *impacto que tendrán las variables en la oferta con sus distintas definiciones sobre la demanda global de la economía*. A la base monetaria por lo común se la ha considerado como el elemento determinante de la oferta monetaria incluso se arguye que las tendencias de largo plazo están determinadas por la base y que los elementos del multiplicador son el generador de oscilaciones en torno a esa tendencia (Quijano).

Bajo el perfil de los modelos de *demanda monetaria*, la tenencia de activos de dinero estriba a diversas motivaciones, tales como la demanda por transacciones, por riesgo o precaución. Los modelos empíricos de demanda por dinero tienden a concentrarse en el motivo por transacciones y por el costo de oportunidad. El dinero suele utilizarse también con objeto de amortiguar las fluctuaciones en la economía y minimizar los costos de transacción de las unidades económicas. Ya que el dinero es el activo financiero con menor costo de transacción para realizar ajustes de cartera, el dinero se utiliza como un activo de amortiguamiento lo que acentúa la importancia de su demanda por el motivo precaución o incertidumbre y la relevancia de las expectativas de los agentes.

La utilización del dinero como variable de ajuste o prevención tiene efectos principalmente en la eficiencia de corto plazo de la política monetaria es decir, no se desiste de sus propósito en los mecanismos de precios, en sus procesos de ajuste y en los costos de información e ineficacia. Por lo tanto, una política de contracción de los agregados

monetarios para ajustar el nivel del gasto, no tendrá el efecto deseado en forma inmediata, en la medida en que los agentes económicos utilizan sus saldos monetarios como mecanismo de compensación. Los modelos sobre la demanda de dinero se han enfocado en la búsqueda de una función que permita realizar predicciones adecuadas (Guillén).

No existen trabajos que analicen la importancia de la formación de expectativas y del uso del dinero como colchón, esto tiene importancia para la implementación de la política monetaria, para explicar la existencia de cierta inestabilidad estructural en el corto plazo en la demanda de dinero como un hecho que no rompe la estabilidad en el largo plazo, y destaca la importancia de incluir las expectativas en el diseño de las acciones del Banco Central. Estos modelos son complejos, la necesidad de modelar las expectativas de los agentes complica aún más el problema, ya que deben realizar supuestos sobre la *formación de expectativas* y la posible existencia de sorpresas o shocks en la economía. la opción más utilizada en estos casos es suponer la existencia de *expectativas racionales* (*Nos dice que si las personas no observan algo diferente, como el nivel de precios vigente; entonces se forman la mejor estimación posible de esa variable, dada la información que poseen. En otras palabras las personas hacen uso eficiente de sus datos limitados, para no cometer errores evitables, la idea básica de las expectativas racionales proviene de John Muth y las aplicaciones en la macroeconomía por Robert Lucas*) (Barro).

Un primer resultado de este trabajo es que el dinero es utilizado como una variable de ajuste para reducir costos ante la incertidumbre y que las magnitudes del ajuste se determinan de acuerdo a las expectativas de ingreso y costo de oportunidad, en este sentido el Banco Central debe incorporar el concepto de formación de expectativas de los agentes para instrumentar y evaluar sus políticas monetarias (Galindo).

Cuando aumenta la liquidez nacional debido a una baja de las tasas de interés o compra de valores de renta fija se puede tener tres consecuencias: *un aumento en la actividad económica, inflación de precios o financiera*. Es primordial que existan estas tres alternativas, ya que sus efectos individuales sobre los mercados son muy diferentes. En otras palabras, la liquidez produce una *creciente actividad económica*, si surgen cuellos de botella, y la liquidez no es absorbida produce *una inflación de precios general* y finalmente si no existe cuellos de botella y la economía no puede absorber todavía la creciente liquidez, nos enfrentaremos a la *inflación financiera o liquidez financiera*. La liquidez financiera total es la diferencia entre la liquidez por el sistema bancario y la liquidez absorbida por las economías comercial, privada y públicas, o existe un medio directo de medición de esta liquidez. Por tal razón se mide en forma indirecta por medio de cuatro indicadores siguientes:

- Velocidad del dinero PIB/M2
- Radio depósito/préstamos
- Inversiones bancarias
- Reservas netas disponibles

Nuestra Expresión de la oferta de valores por parte del mercado financiero a través de la cual pasa la liquidez. Cuantos menos valores estén disponibles, mayor será el impacto de los cambios de la liquidez. hay dos fenómenos importantes:

- Emisiones, nuevas emisiones de acciones y obligaciones, significan transferencias de liquidez financiera al sector empresarial.
- Adquisición de empresas, acciones cotizadas en bolsa son adquiridas y retenidas por particulares que las retiran de la lista de títulos cotizados en bolsa, la oferta del mercado se reduce.

Existe la liquidez dedicada a la compra de valores, es dinero que esta a la expectativa que una vez colocado hará subir los precios del mercado, este dinero se muestra a partir de cuatro indicadores:

Depósitos totales de ahorro a plazo

Cuentas en efectivo de los mediadores

Préstamos para valores de los mediadores

Ratio tesorería / activos de los fondos mutuos

Estos muestran el estado de dinero liquido, que frecuentemente cambiará la forma gradual cuando la economía esté en declive .

Por ultimo en el mercado financiero encontramos la liquidez autoinducida. Es decir un mercado a la alza crea liquidez, mientras que el mercado a la baja absorbe liquidez, aunque la liquidez es una entidad ficticia. *La liquidez falsa creada por los mercados al alza contribuye a crear ulteriores elevaciones de precios bastante después de que el autentico flujo de liquidez financiera haya empezado a menguar (Lars).*

El desglose de la base monetaria puede analizarse tomando en cuenta los activos o pasivos del Banco Central y donde sus principales componentes son:

Tabla #2

Activo:	Pasivos:
1) Disponibilidad de Oro, Plata y divisas (reservas internacionales)	1) Emisión de billetes y monedas.
2) Absorción de Valores Gubernamentales.	2) Disponibilidad de los bancos en el Banco Central (reserva bancaria) que podria desglosarse en reserva obligatoria y depósitos voluntarios de los bancos privados en la central.
3) Créditos al Gobierno.	3) Depósitos del gobierno en el banco central.
4) Créditos a Empresas y Particulares.	4) Depósitos de empresas y particulares.
5) Créditos a Bancos.	5) Compromisos con el exterior.
6) Otros Recursos.	6) Otros pasivos.

Nota:

Para efectos del análisis y comportamiento de los agregados monetarios creimos necesario realizar las siguientes acotaciones referente a la metodología e interpretación de la información en general:

1. Cabe mencionar que se trato de obtener un saldo a final de cada año del financiamiento otorgado por la Bolsa Mexicana de Valores, aspecto que no se logro, ya que la metodología utilizada en el período de estudio en los anuarios de dicha institución son variantes, independientemente del aspecto técnico como lo son; los aumentos de capital que se dan en las empresas en el transcurso del año, así como suscripciones, pago de dividendos, además de considerar aquellas empresas corporativas que tienen emisiones en el extranjero.
2. Una de las formas de justificar nuestra metodología, es por qué tratamos de encontrar una mecánica para analizar el financiamiento a la inversión involucrándonos en el apalancamiento y en el financiamiento de corto plazo del sector bancario vía los agregados monetarios, evitando sesgos de información de estas condiciones *sui generis* (bursatilización, Incertidumbre, información, apalancamiento, financiamiento de corto y largo plazo) de la problemática en cuestión y que son el centro de nuestra investigación, además de ser el tema al cual tratamos de dar una explicación.
3. Los saldos de los agregados monetarios, son saldos a final de cada año.
4. Los saldos a final de cada año están expresados en miles de millones de pesos M.N.
5. Los porcentajes de crecimiento o decrecimiento son tasas de crecimiento respecto al saldo de cada año inmediato anterior.
6. Cabe hacer mención, que para obtener resultados más confiables creímos necesario tomar los saldos que comprenden única y exclusivamente al agregado correspondiente, es decir, no se incluyo el agregado inmediato anterior.
7. En el caso del comparativo de sexenio vs sexenio, se obtuvo de un promedio de los seis años que comprende el sexenio, obteniendo un promedio aritmético que se compara con el sexenio siguiente, resultando un porcentaje de crecimiento o decrecimiento correspondiente.
8. Es importante mencionar que a partir de la liberalización de las tasas de interés, resulta casi imposible poder ser muy exacto referente al margen financiero que impone cada institución bancaria por lo tanto, se tomo información de varias corredurías de información económica y financiera con experiencia.
9. La delimitación del tema de investigación, evito involucrarnos en temas importantes como lo es el tipo de cambio.

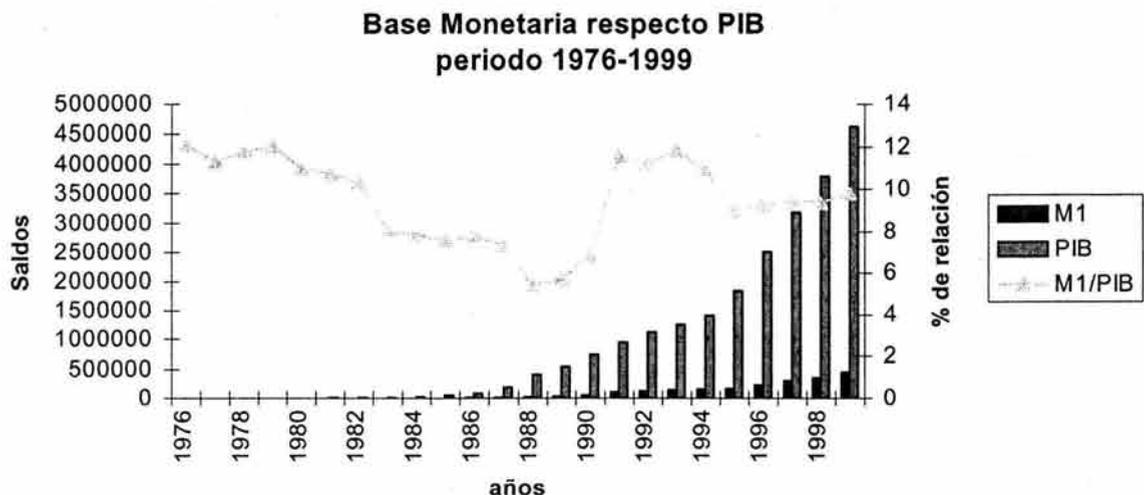
3.2.2 Análisis y evaluación de M1

Consideramos como definición de oferta monetaria de M1 (el circulante en poder del público más cuentas de cheques en moneda nacional y extranjera) activos de pronta realización, un incremento o disminución muestra un efecto directo sobre la demanda global de la economía, existe en la actualidad una consideración especial a los cuasidineros ya que tienen una gran importancia no en cuanto a la cantidad en sí de la oferta monetaria, sino a la posición global de liquidez y al impacto en las decisiones del gasto. Pese al cuestionamiento al M1 como variable relevante existe la reflexión de los cuasidineros como activos a considerar en la definición de la oferta monetaria, por lo tanto, trabajaremos con los distintos M (M1, M2, M3, M4) agregados dependiendo como es obvio de los activos financieros en poder del público que se incorporen a cada uno de los conceptos.

3.2.2.1 Relación M1/PIB

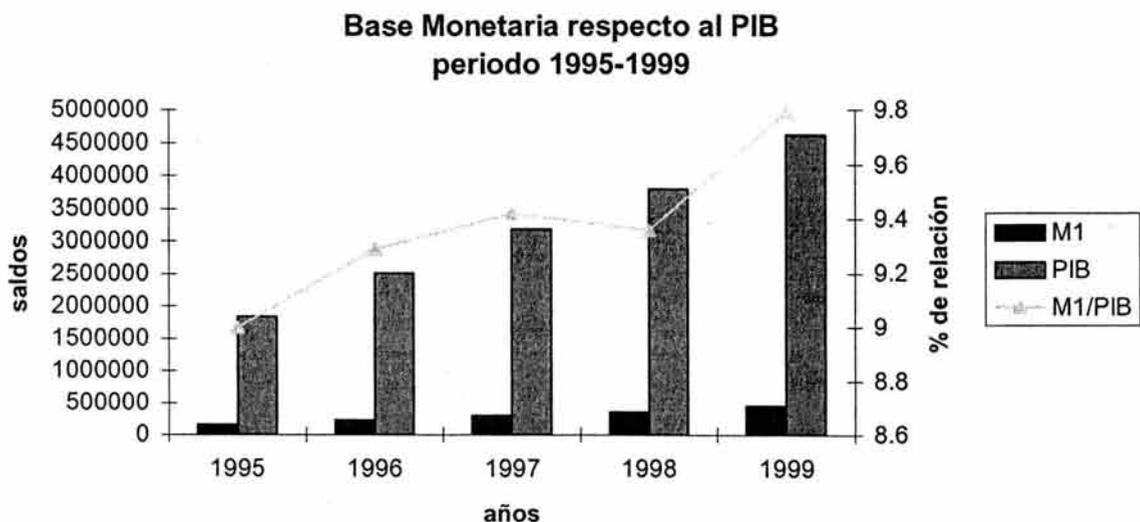
En M1 lo que importa es analizar la cantidad de dinero que varía por unidad de producto, si M1 es un porcentaje estable o inestable del Producto Interno Bruto (PIB), en México dicha relación muestra cifras (11.19%, 7.29%, 9.67%, 9.26%) en el periodo 1976-1999 o sea los últimos cuatro sexenios ver (Gráfica # 2).

Gráfica #2



Esto manifiesta que la relación M1/PIB en el sexenio del presidente José López Portillo muestra los porcentajes más altos, y por el contrario el registro más bajo se da en la administración del presidente Miguel de la Madrid, con tendencia permanente al alza respecto a la administración anterior, en el sexenio de Carlos Salinas llega a niveles ligeramente por debajo de los niveles adquiridos en la administración de López Portillo caso contrario con la administración Zedillista que adquirió una importante estabilidad ver (Gráfica # 3).

Gráfica # 3



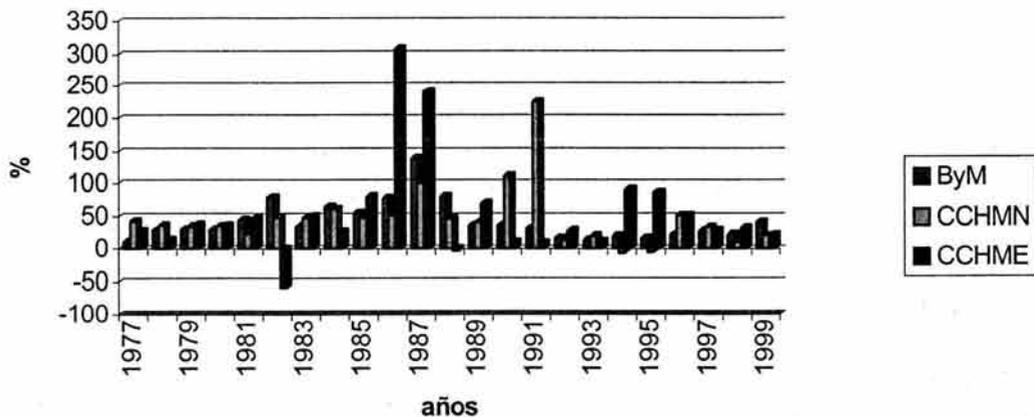
3.2.2.2 Variación de billetes y monedas-cuentas de cheques moneda nacional y extranjera

Los componentes de la base monetaria en México son los billetes y monedas, cuentas de cheques en moneda nacional y extranjera, en el primer rubro (billetes y monedas) muestra el menor crecimiento de todo el periodo de estudio en 1977 con una tasa del 11.25%, por el contrario la tasa más alta se da en 1987 con una tasa de 139.22%, en el segundo rubro (cuentas de cheques en moneda nacional) la tasa más baja se da en 1994 -6.91% y la más alta se da en 1991 con una tasa de 224.65%, en el tercer y ultimo rubro la tasa más baja se refleja en 1982 con -59.09% y la tasa más alta se da en 1986 con el 307.92%.

El análisis sexenal muestra que en el período 1977-1982 el comportamiento es muy estable en sus primeros dos rubros excepto en el tercero (37.31%, 36.88%, 17.16%) que muestra un crecimiento por debajo de los otros dos, para el período de 1983-1988 el crecimiento (75.03%, 59.12%, 79.14%) en estos porcentajes se encuentra los niveles más altos del período de estudio especialmente en las cuentas de cheques en moneda extranjera, para el período 1988-1994 el crecimiento (26.03%, 67.71%, 36.34%) es muy inestable en los tres rubros y por ultimo el período 1995-1999 muestra una importante disminución en las tasas de crecimiento (22.25%, 26.67%, 55.54%) respecto a los períodos anteriores, como podemos observar en moneda extranjera existen importantes tasas de crecimiento pero también de decrecimiento ya que los saldos son muy volátiles ver (Gráfica # 4).

Gráfica # 4

Tasa anual de variación de billetes y monedas, cuentas de cheques moneda nacional y extranjera periodo 1977-1999

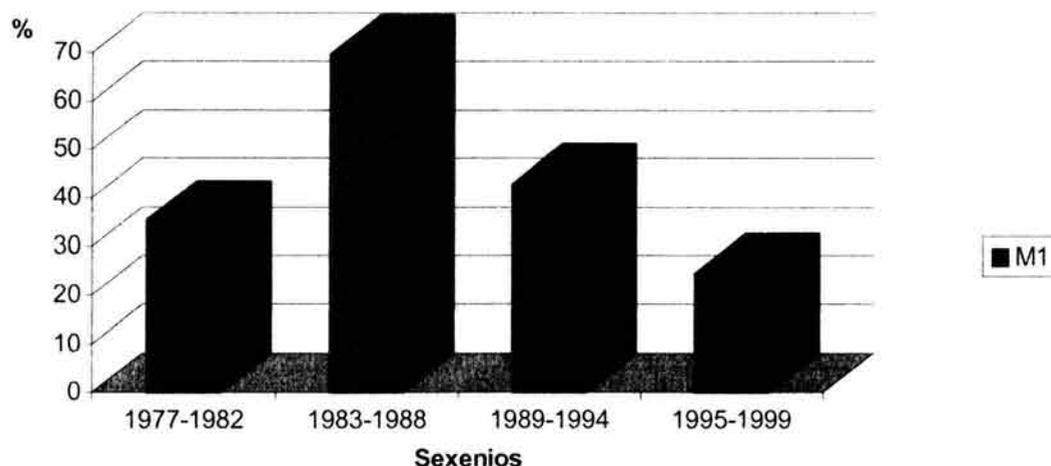


El resultado global del análisis anterior nos arroja como resultado, que en promedio la base monetaria (M1) en el período 1977-1982 creció un 35.32%, en el período de 1983-1988 creció 69.58% que significa un 96.99% más respecto a la administración anterior, la administración siguiente que comprende el período 1989-1994 crece en promedio 42.80% que significa un retroceso del 38.48% respecto a la administración anterior y un crecimiento del 21.17% respecto al período 1977-1982 y por último el periodo 1995-1999 refleja un crecimiento del 24.51% que representa una reducción del 42.73%, 64.47% y 30.60%

respecto a los tres periodos anteriores en forma respectiva, lo que representa una contracción de circulante en forma por demás considerable en esta cuarta etapa ver (Gráfica # 5).

Gráfica # 5

Crecimiento Sexenal del M1



3.2.3 Análisis y evaluación de M2

La importancia creciente a los cuasidineros ha generado que autoridades monetarias no sólo trabajar en el M1 sino también con definiciones más amplias de los agregados, estas de una u otra forma han sido establecidas en forma arbitraria o al menos no son plenamente iguales para todos los países, ya que esto depende de los activos financieros en poder del público. Bajo el principio de que los cuasidineros son activos no monetarios con un grado importante de liquidez, podemos analizar el mercado interno para el caso de México en el periodo de estudio bajo un proceso ya conocido como lo es la “profundización financiera”, en estudios realizados en países en vías de desarrollo muestran que mientras M2 (definida como M1 más activos no monetarios) tiende a crecer en el tiempo como porcentaje del PIB, mientras M1 decrece. Esto es en esencia un proceso de *profundización financiera*, tal como lo entiende el profesor E.Shaw.

3.2.3.1 Profundización financiera

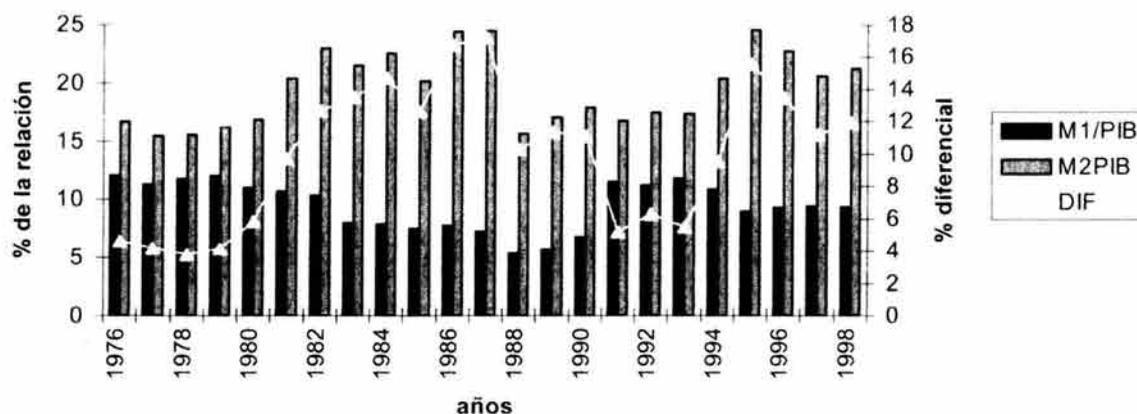
Esto significa que un movimiento creciente en M2 y decreciente en M1 implica que M2 crece a expensas de M1, lo que representa una preferencia creciente por activos menos líquidos y decreciente por los más líquidos, mientras el comportamiento bajo estas condiciones predomine y los plazos sean más extensos en los activos financieros, *mejoraran las políticas crediticias en la medida que la liquidez sea decreciente.*

Ahora observemos la relación M1/PIB, en los últimos tres sexenios y lo que va de este, dicha relación muestra en tasas ponderadas por sexenio (11.19%, 7.29%, 9.67% y 9.37%) bajo el principio del profesor E.Shaw se tendría que experimentar en M2 un crecimiento en

su relación respecto al PIB, por una mayor preferencia por activos menos líquidos, que por lo menos en tres de los cuatro sexenios la tasa de crecimiento de los saldos de este agregado han crecido excepto en uno como se muestra (Gráfica # 6).

Gráfica # 6

**Relación M1/PIB vs M2/PIB y su diferencial
período 1976-1999**



En el caso de la relación M2/PIB observemos que sus tasas participación promedio sexenal (17.91%, 21.47%, 17.83%, 21.74%) reflejan una tasa promedio superior en 6.72%, 14.17%, 8.16% y 12.37% en forma respectiva, estos resultado nos muestran en primera instancia que el período de 1977-1982 M1 tiene una tendencia muy constante y el comportamiento de M2 refleja una tendencia al alza, cabe hacer mención que durante casi todo el sexenio se muestra un porcentaje de participación mayor de M2 respecto al PIB, en el período de 1983-1988 el comportamiento de M1 manifiesta una tendencia total a la baja, caso contrario de M2 que refleja una alza moderada que permite que se abra la brecha del diferencial a un poco más del doble, en el periodo 1988-1994 M1 en un principio continuó con su tendencia a la baja y posteriormente se recupera, mientras tanto M2 tiene una pequeño ajuste a la baja en forma permanente que permite cerrar la brecha, por ultimo en el período 1995-1999 M1 tiene un pequeño ajuste muy estable y M2 muestra una alza media permanente. Las tasas de crecimiento promedio de sexenio vs sexenio muestran que mientras M1/PIB tiene un crecimiento negativo en tres sexenios en sólo uno crece, M2/PIB tiene crecimiento positivo en tres sexenios y sólo en uno crece en forma negativa como se muestra en el cuadro siguiente:

Tabla # 3

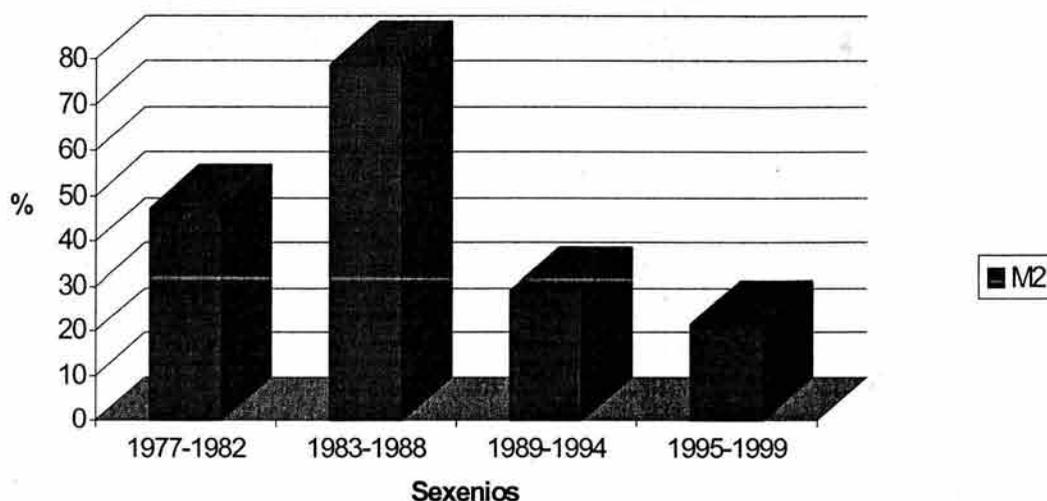
Período	M1/PIB Sexenal	M2/PIB Sexenal	*TCSM1	*TCSM2
1976	12.11%	16.71%	base	base
1977-1982	11.19%	17.91%	-7.59%	7.18%
1983-1988	7.29%	21.47%	-34.85%	19.87%
1989-1994	9.67%	17.83%	32.64%	-16.95%
1995-1999	9.37%	21.74%	-3.10%	17.98%

* TCSM1 y TCSM2 = Tasa de crecimiento (+) (-) media aritmética sexenal respecto al sexenio anterior.

En el rubro del M2 están contemplados los cuasidinero; Instrumentos Bancarios de corto plazo (Certificados de depósito) así como Aceptaciones Bancarias de corto plazo tanto en moneda nacional como extranjera. Los resultados del análisis anterior nos permiten concluir que la relación de M2/ PIB siempre es mayor que la de M1/PIB en todos los años del período de estudio comprendido y que existe una preferencia por los cuasidineros de corto plazo y que evidentemente la captación bancaria en estos activos no monetarios creció como lo muestran el comparativo de los promedios sexenales (47.24%, 78.665, 28.95% y 21.42%), que analizamos en la siguiente (Gráfica # 7).

Gráfica # 7

Crecimiento Sexenal del M2



3.2.4 Análisis y evaluación de M3

En la actualidad los cuasidineros que se incorporan a este rubro son: CETES, PAGAFES, TESOBONOS y Papel Comercial es decir activos no monetarios de corto y largo plazo principalmente del gobierno federal, excepto en el caso del papel comercial. En la colocación primaria que realiza el Banco Central participan diversas instituciones financieras y que a su vez estas en el mercado secundario hacen llegar a su clientela que puede ser personas físicas o morales. *Es de subrayar la importancia que tiene para el Estado la colocación de instrumentos financieros para el fondeo de la deuda interna, ya que a través de estos es como se da el financiamiento a la inversión a los diversos proyectos de inversión del estado y de empresas privadas.*

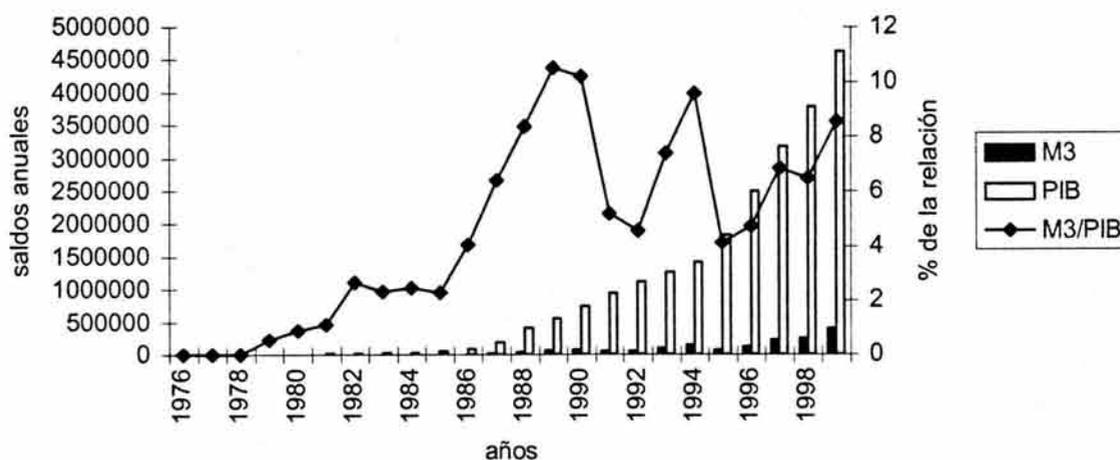
La característica de estos activos no monetarios, es que en el caso de los instrumentos financieros del Estado, los inversionistas los prefieren por la garantía que representa el respaldo el gobierno federal, caso contrario del papel comercial donde la solvencia y productividad de la empresa es su única garantía y respaldo, muchos analistas piensan que

este agregado es muy importante, ya que si el gobierno federal no consigue los recursos para darle continuidad al fondeo de su deuda interna, lo más probable es que se tenga que permitir la inversión de portafolio de capitales golondrinos, otra alternativa es acudir a prestamos internacionales, acción que repercute por los altos costos del pago por servicio de la deuda externa o bien recurrir a la colocación de bonos de deuda en los mercados internacionales.

En primera instancia analizaremos cual es la relación que guarda el M3/PIB además de observar cual es la tendencia que presentan las colocaciones de bonos de deuda por parte del Estado y de las empresas del sector privado. Los primeros registros de este agregados se muestran a finales de los años setenta, y por tanto su relación con el Producto Interno Bruto era insignificante mostrando una tasa promedio del sexenio 1977-1982 de .82%, para el período 1983-1988 se manifiesta un crecimiento constante con una tasa promedio de 4.31%, en el sexenio que comprende 1989-1994 se tiene ya un crecimiento constante y significativo reflejando una tasa promedio de 7.89%, el período 1995-1999 registra una tasa promedio de 6.14% reflejando una baja respecto al ritmo de crecimiento del período anterior, como podemos evidenciar el único período que experimento una disminución respecto al sexenio anterior es este ultimo ver (Gráfica # 8).

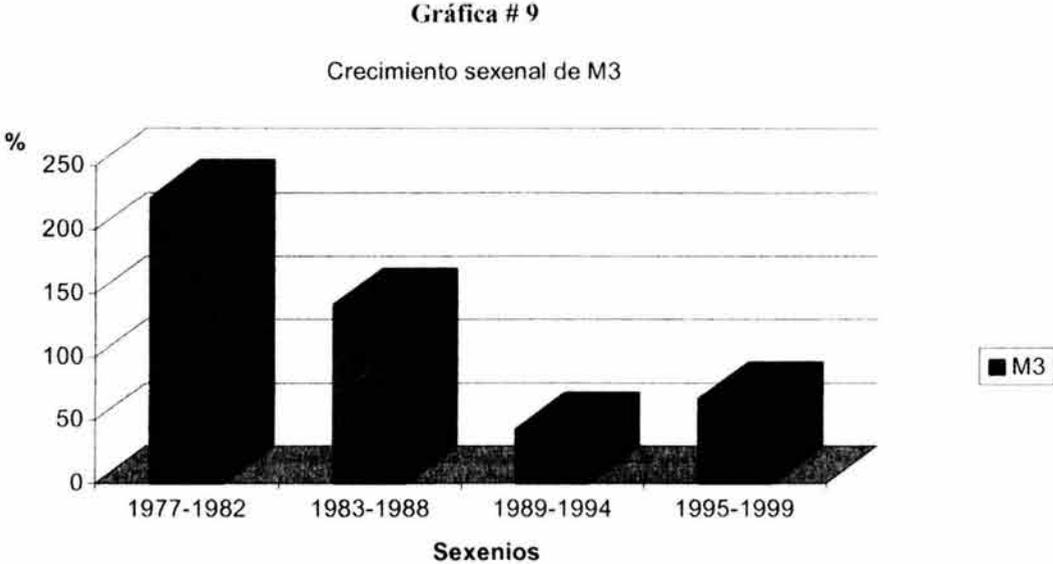
Gráfica # 8

Relación M3/PIB periodo 1976-1999



Respecto a los saldos del M3 su tendencia a sido creciente desde su primer registro en 1978 con la primera colocación de Cetes, las emisiones pequeñas y posteriormente medianas o grandes reflejaban altas tasas de crecimiento, pero en su vencimiento también reflejaban reducciones drásticas como fue en el período 1977-1882 donde los saldos promedio crecieron 223.17%, para el sexenio de 1983-1988 crecieron 140.63%, el período de 1989-

1994 se da un crecimiento de 42.11% y en la administración actual se da un crecimiento en saldos del 66.40% (Gráfica # 9).

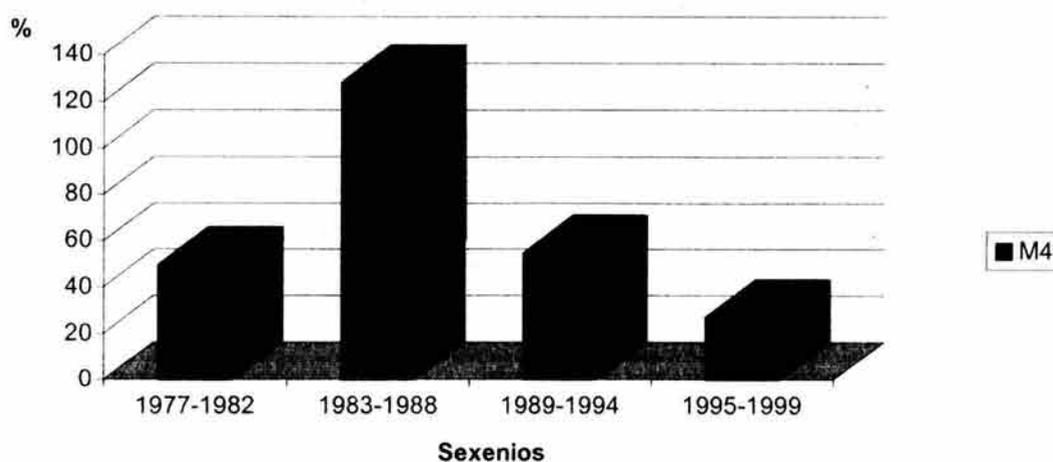


3.2.5 Análisis y evaluación de M4 (Índice de penetración)

Este agregado contempla cuasidineros como lo son: Instrumentos bancarios con vencimiento a más de un año. PETROBONOS, BIBS, AJUSTABONOS, Bonos de Renovación Urbana, Obligaciones Quirografarias, Obligaciones Hipotecarias, Pagaré de Empresas Privadas, depósitos del Sistema de Ahorro para el Retiro (S.A.R.) ahora administración de fondos para el retiro (AFORES) y depósitos de FICORCA en el Banco de México. En primera instancia este agregado muestra un contante incremento en sus saldos promedios por sexenio (49.59%, 127.8%, 54.55% y 26.83%) ver (Gráfica # 10) y su relación respecto al PIB como es evidente creció, en el período. 1977-1982 su relación correspondía a un 2.06%, para el período 1983-1988 se incrementa a 3.59%, para la administración que comprende 1989-1994 el porcentaje se incrementa en 7.45%, registrando actualmente 1995-1999 un 10.31% que permite observar el importante incremento (principalmente en la AFORES) que experimenta este agregado como se muestra en (Gráfica # 11).

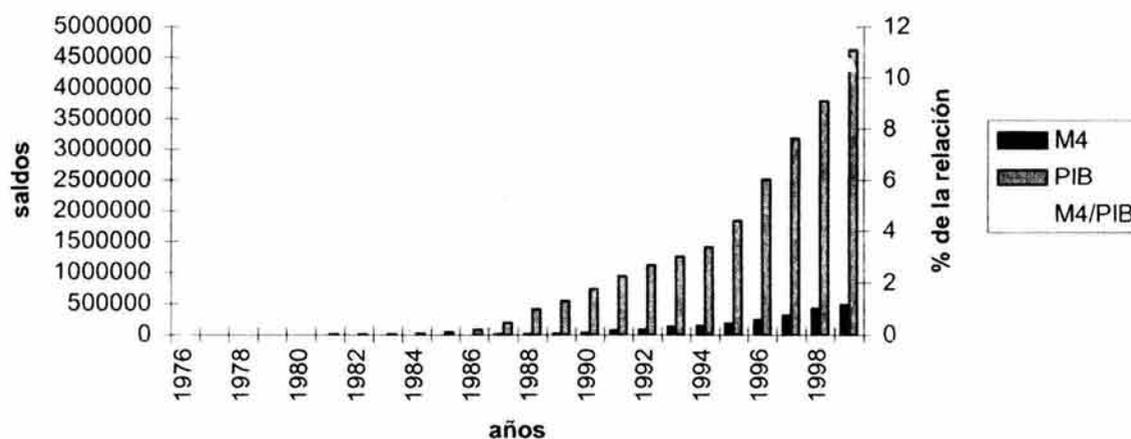
Gráfica #10

Crecimiento Sexenal del M4



Gráfica #11

Relación M4/PIB periodo 1976-1999



3.2.6 Evolución de los integrantes de los agregados monetarios

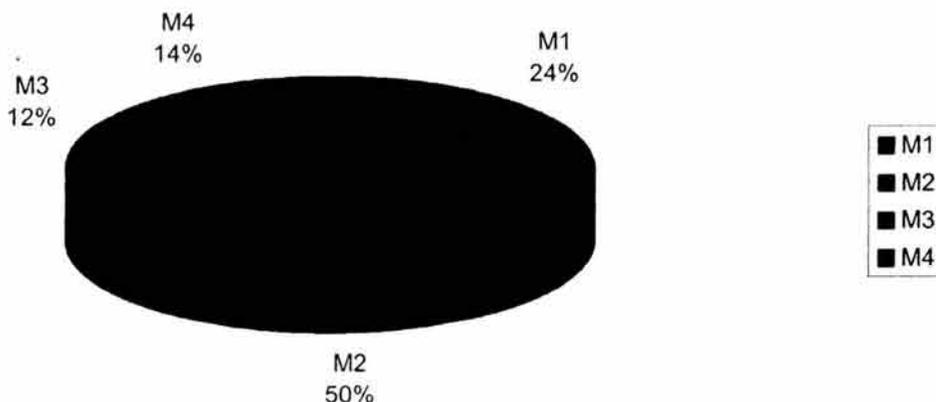
Para efecto de mostrar cual a sido el comportamiento de los integrantes de los agregados monetarios es necesarios analizar la siguiente (tabla # 4 y Gráfica 12).

Tabla # 4
Agregados Monetarios

Periodo	M1	M2	M3	M4
1977-1982	35%	55%	4%	6%
1983-1988	20%	58%	11%	11%
1989-1994	22%	42%	19%	17%
1995-1999	20%	45%	13%	22%

Gráfica # 12

Participación porcentual de cada uno de los agregados monetarios en el saldo total período 1977-1999



Uno de los aspectos más sobresalientes del análisis de los agregados monetarios, es que muestra una importante caída de los componentes del M1, mostrando con ello la aplicación de políticas monetarias restrictivas con un importante ajuste del circulante, caso contrario con los componentes del M2 donde se muestra un incremento en la captación bancaria, ajustándose posteriormente entre el 16% y 13 % (1989-1999) respecto a 1983-1988, los integrantes del M3 principalmente instrumentos financieros tienen un considerable incremento, lo que confirma la necesidad imperiosa del estado por fondear su deuda con instrumentos de más largo plazo, sin embargo muestra en el último sexenio un ajuste en la colocación de bonos de deuda en un 6%, la parte más relevante es que el único agregado que experimenta un constante incremento en la participación total de los saldos es M4, es decir se manifiesta una mayor absorción de instrumentos gubernamentales por los depósitos de las Administradoras de Fondos para el Retiro y Sociedades de Inversión, instrumentos de inversión que son considerados de largo plazo.

En forma complementaria en la siguiente tabla podemos observar que si consideramos M2 (M1+instrumentos bancarios líquidos) respecto a los demás agregados (M3+M4) el nivel de liquidez de la economía es muy alta:

Tabla # 5
Participación porcentual en el saldo total de los agregados monetarios.

Periodo	M1+M2	M3+M4
1977-1982	90%	10%
1983-1988	78%	13%
1989-94	64%	36%
1995-1999	65%	35%

El ajuste que muestran los porcentajes se da principalmente por una reducción importante del medio circulante por la aplicación de políticas monetarias restrictivas, con el fin de ajustar la demanda esperando reducir los altos índices inflacionarios reflejados en estos

sexenios; por otro lado observamos la necesidad del gobierno federal por fondear su deuda interna a través de la colocación de bonos financieros de gobierno federal; pero también es evidente que los cambios y reformas al sistema de ahorro para el retiro permite (SAR) ahora (AFORES) permite contar con recursos de más largo plazo al sistema financiero y al gobierno federal en forma especial.

3.2.7 Deuda pública a través de valores gubernamentales

La práctica del gobierno federal de la emisión de bonos de deuda no es reciente, nuestro período estudio fue escogido por dos razones elementales primero el establecimiento de la Ley del mercado de valores en 1975 y segundo por la emisión inicial de los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES) en 1978 y es a partir de este instrumento sobre el cual se realiza el siguiente análisis de la evolución de la deuda interna a través de valores gubernamentales.

La evolución de la deuda pública se fundamenta principalmente en la emisión de instrumentos financieros de corto plazo, como nos pudimos percatar en el agregado monetario M3 y M4, dicho financiamiento se ha incrementado en forma paulatina pero constante, en los saldos totales se muestra incrementos sustantivos, caso contrario en su relación con el PIB donde sé a visto disminuido en forma por demás aceptable como se muestra en la siguiente tabla:

Tabla # 6
Deuda Interna a través de valores

Periodo	Crecimiento Promedio	Deuda Interna PIB
1977-1982	60.88%	16.49%
1983-1988	85.37%	15.97%
1989-1994	18.52%	16.1%
1995-1999	24.31%	7.89%

La tabla anterior comprueba que la tasa de crecimiento del financiamiento de la deuda interna en valores gubernamentales ha venido disminuyendo y por lo tanto, su relación con el PIB también, además de que el gobierno esta dejando de acudir a este recurso de financiamiento para cubrir el déficit fiscal, evidenciando claramente que las finanzas públicas se están saneando, un ultimo comentario al respecto que es de considerar, es que el porcentaje de la relación Deuda/ PIB en los primeros tres periodos reflejan porcentajes constantes, con una disminución en el último periodo a casi la mitad.

3.3 Factores de incertidumbre económica y financiera

La consideración de estos factores es sustancial en el comportamiento de los mecanismos financieros, ya que representan las condiciones sobre las cuales se desenvuelven y sobre los cuales se genera y se fundamentan las expectativas de nuevos proyectos de inversión, tanto económico, como en lo financiero, el análisis anterior de los agregados monetarios permite enlazar los resultados anteriores con elementos como son: el Producto Interno Bruto, el comportamiento de Tasas Activas y Pasivas, Costos de Intermediación, Índice Inflacionario etc. Esto nos permitirá vislumbrar cuales fueron las condiciones económicas sobre las

cuales la banca así como la bolsa de valores han fundamentado sus expectativas de desarrollo estructural y su participación en el financiamiento, además de contar con una explicación a su incipiente participación.

3.3.1 Principales indicadores microeconómicos y macroeconómicos

Los antecedentes predominantes en el pensamiento de la economía del desarrollo han estado rígidamente entendidas bajo la concepción de políticas financieras con crédito selectivo, y la concepción del control al acceso a los capitales y topes en la tasa de interés son perjudiciales al desarrollo financiero, sin embargo la liberalización financiera comúnmente sostiene que dicha liberalización ha vigorizado el crecimiento y la eficiencia pese a estar ligada a colapsos financieros.

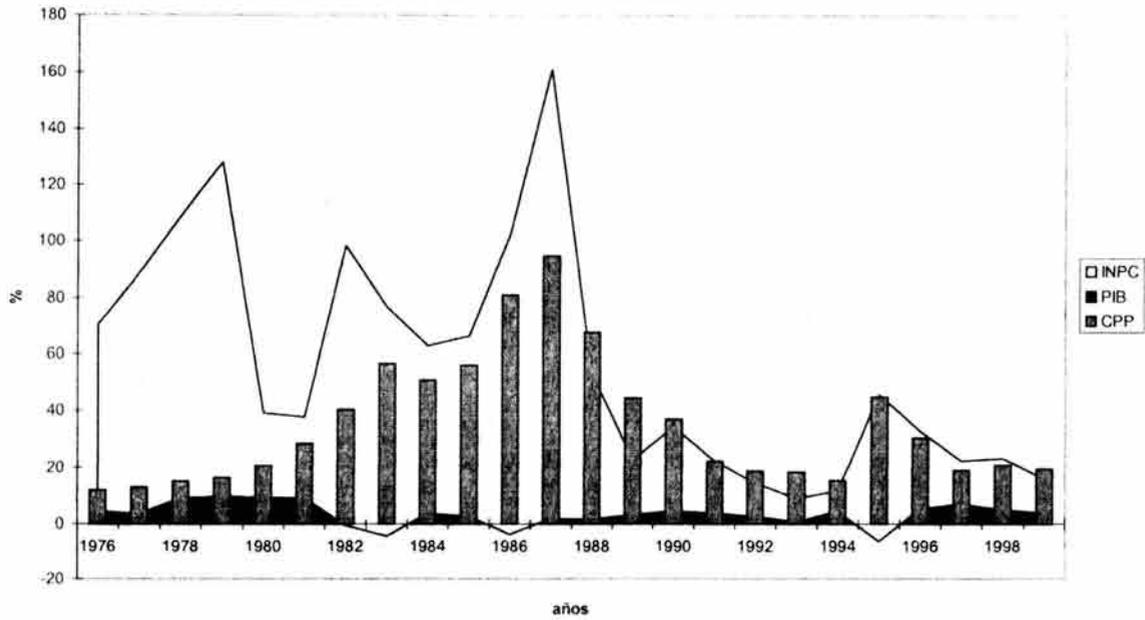
Las políticas financieras bajo las características antes descritas por naturaleza están unidas a los esquemas de inversión en muchas economías en desarrollo, es así como la liberalización en la forma que se ha implementado tiende a trastornar sus mecanismos de financiación y el suministro de fondos a la inversión.¹⁴ El desarrollo tecnológico, las reformas financieras y la volatilidad de las tasas de interés son los elementos centrales de la globalización y liberalización financiera. visto esto bajo los indicadores macroeconómicos en nuestro país vislumbra la ineficacia en el control inflacionario y la distorsión monetaria que se refleja en las tasas de interés y el costo del dinero y que a su vez han visto reflejado su inestabilidad en el crecimiento económico como se muestra en la (Gráfica # 13, 14 y 15).

¹⁴ Studart, Rogerio. Políticas Financieras y Crecimiento en el contexto del Desarrollo. Investigación Económica, vol. LVIII. 1998 p. 15-42

Los cambios en las políticas monetarias fueron más abruptos, usualmente asociados con programas de estabilización de precios, y fueron impuestos en un ambiente de rígidas políticas monetarias e inflacionarias. Estas políticas financieras fortalecieron el desequilibrio fiscal, desmantelaron parcialmente los mecanismos de inversión financiera de largo plazo y generaron incertidumbre, produciendo una tendencia al "cortoplacismo" tanto del sector corporativo como del gobierno (con impactos negativos en la inversión pública y privada, el crecimiento y la creación del empleo)

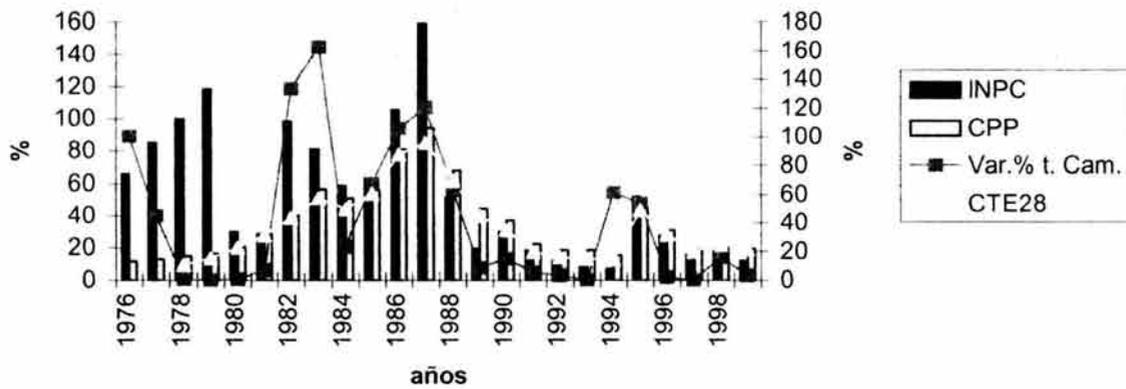
Gráfica #13

Comportamiento anual del PIB-INPC-CPP periodo 1977-1999



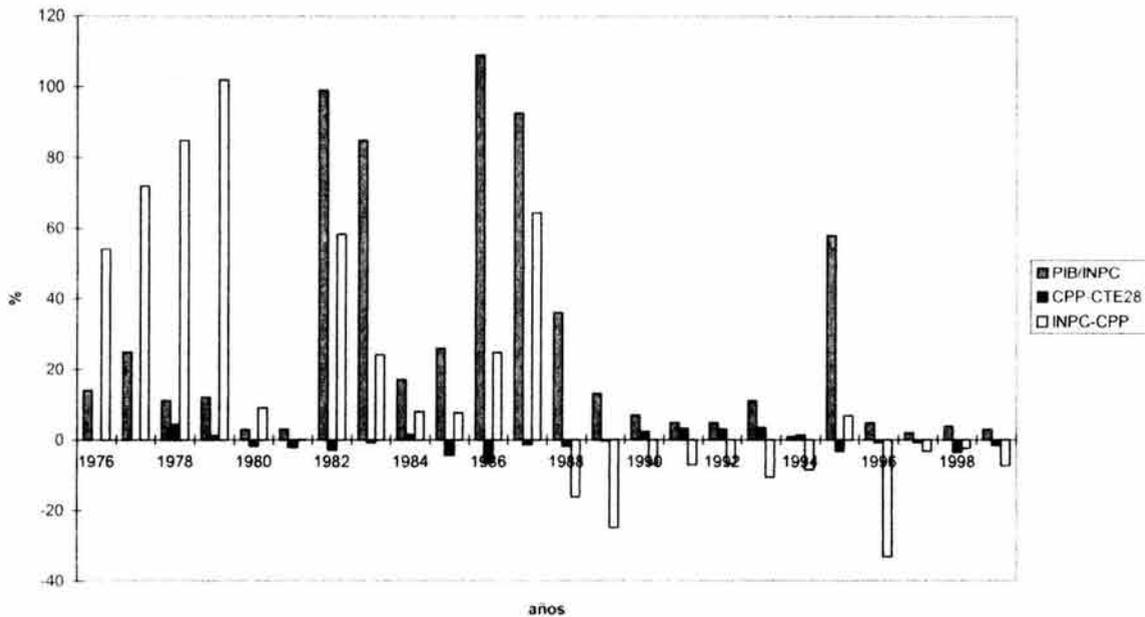
Gráfica #14

Comportamiento anual del INPC-CPP-Tipo de Cambio y Cetes 28 periodo 1976-1999



Gráfica #15

Relación del PIB/INPC y Diferencial entre CPP-CTES e INPC-CPP



Esta gráfica muestra la relación que guarda el PIB respecto al INPC, es decir, las veces que crece o decrece una de la otra, el sexenio de 1976-1981 pese a que se logran (como es el caso de año de 1979 PIB 9.7%, INPC 118.2%) importantes tasas de crecimiento económico también se reflejan altas tasas inflacionaria, en el sexenio de 1982-1987 se da el mayor múltiplo que experimenta nuestro periodo de estudio que llega a ser 155 veces mayor la inflación respecto al producto (PIB -.64, INPC 155.53) . En los siguientes dos sexenios estos múltiplos disminuyen en forma muy importante, el mayor múltiplo se da el año de 1989 (PIB 3.11%, IPNC 19.64%) y el menor se experimenta en el año de 1994 (PIB 4.5%, INPC 7.06%) situación que genera para 1995 que la inflación (51.96%) se dispare a niveles no experimentados desde 1989.

Respecto al diferencial entre el INPC-CPP y CPP-CETES el primer comparativo muestra en el periodo de 1976-1987 una tendencia de la inflación con porcentajes más elevados que los del CPP aspecto que se revierte en el periodo de 1988-1999. Respecto al segundo comparativo muestra en los años 1978 1979 al CPP por arriba de CETES aspecto que se repite en los años de 1990-1994, el periodo de 1980-1989 y 1995-1999 la relación es inversa a la anterior.

Resumiendo, esta gráfica permite concluir que en el periodo de estudio 1977-1999 nunca el PIB de la nación ha sido superior a la inflación, de los otros dos comparativos podemos mencionar que los altos índices inflacionarios han impactado las tasas de interés gubernamentales, por lo tanto, la tasa de interés de CETES se incrementa (se muestra más claramente en los periodos de crisis) por el fondeo del déficit fiscal se muestra en forma paralela que los costos promedios de captación de la banca son menores a los del gobierno federal, es muy claro pese a que en los últimos dos sexenios la tasa de inflación a

disminuido en forma importante—sin embargo las tasas de interés gubernamentales no lo han hecho o por lo menos no en la misma proporción—esto se atribuye a la gran entrada de inversión extranjera tanto en cartera como en forma directa aspecto que se muestra en el periodo de 1988-1999, bajo estos antecedentes puede afirmar que las expectativas y metas económicas del país, han sido planeadas no sólo en condiciones incertidumbre sino también han sido generadoras de incertidumbre.

3.3.2 Pros y contras de la inversión extranjera

La definición de inversión extranjera no tiene gran complejidad: se trata de un flujo de capital que proviene de otro país, cualquier entrada de capital se considera inversión extranjera, aunque no todo sea realmente “ inversión” en términos económicos. Una parte importante de esos flujos son movimientos de corto plazo, y lo que menos tienen es la intención de convertirse en activos físicos. Bajo el mismo contexto otra cantidad considerable de flujos de fondos llega al país con el firme propósito de obtener ganancias mediante algún instrumento financiero. Esto es lo que distingue la inversión extranjera de cartera, el tipo de movimiento financiero y directa cuando su principal objetivo es convertirse en activos productivos dentro del país.

Como cualquier otra actividad económica dichas inversiones tienen sus pros y contras, en el caso de la inversión extranjera en cartera, esta puede participar en el mercado de dinero invirtiendo en instrumentos gubernamentales participando en el fondeo de la deuda pública o bien en el mercado de capitales en acciones del sector privado, que por su figura legal permite la participación de inversionistas extranjeros, la gran problemática es que la participación de dichos capitales es de corto plazo y muy volátiles provocando grandes problemas de control monetario.

3.3.2.1 Inversión de cartera

La inversión en cartera es un concepto que en la balanza de pagos indica la adquisición de bonos y que su viabilidad en forma inicial tiene mucho que ver con la medición del riesgo soberanía, es decir, el riesgo de que el gobierno de un país pueda interferir en la devolución de una deuda, éste es el trabajo especialmente desarrollado por empresas calificadoras las cuales miden el riesgo de inversión en bonos financieros tanto privados como de los gobiernos, otorgándole una calificación que permite distinguir el riesgo que toma la inversión. En el mercado internacional la figura de las calificadoras de inversión surge a finales de la década de los setenta, sin embargo, en México la calificación de fondos inicio en los años noventa (Ver Anexo A-5).

En los últimos años la inversión en cartera se ha venido incrementado en forma considerable, y si a esto le agregamos la amplia participación de instituciones internacionales el papel de las calificadoras juega un papel central en la evolución de esta actividad financiera. Cabe hacer mención que en muchos de los casos las calificadoras forman parte de grupos financieros internacionales sirviéndose éstas de su acervo de

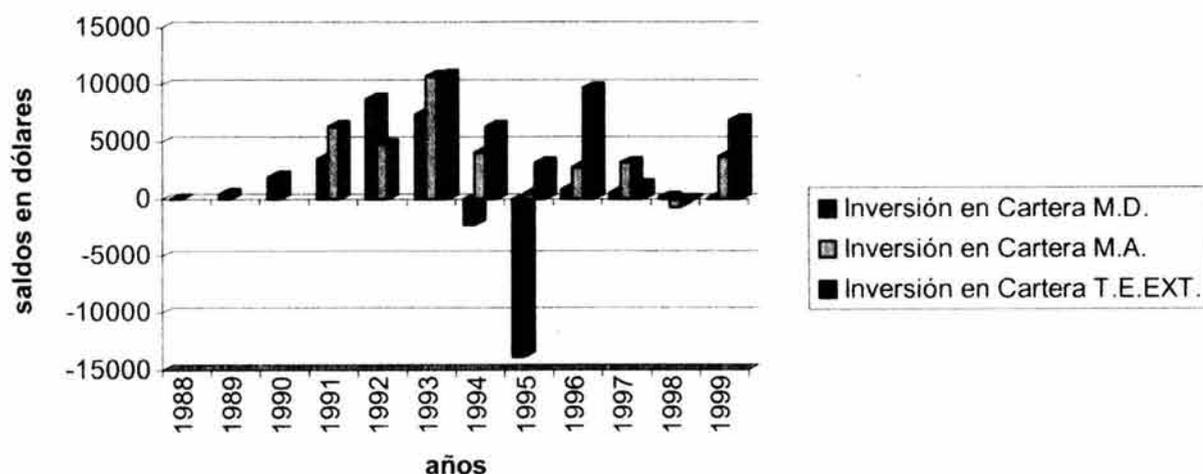
información que les permite de una u otra forma influir en las tendencias o incluso en la manipulación de los mercados de capitales.

La inversión en cartera en México se da bajo un ámbito de liberalización financiera y regímenes de inversión en un proceso de globalización que permite una mayor interrelación de los mercados de capitales internos con los centros financieros internacionales. El resultado de esto es un alto grado de movilidad (entradas y salidas) de capitales foráneos, coyuntura que permita la obtención de ganancias especulativas de empresas privatizadas cotizadas en bolsa (especialmente TELMEX), además de la las expectativas de rentabilidad generadas por la integración económica y la estabilidad cambiaria.

La mayor participación en bolsa por los capitales foráneos ha generado un alto grado de liquidez financiera que retroalimenta las ganancias especulativas, que en forma natural vuelve más atractivo el mercado bursátil. Con el alto grado de liquidez financiera existente las autoridades monetarias ante el riesgo especulativo han experimentado e implementado políticas restrictivas para controlar dicha liquidez, resultando altas tasas de interés haciendo muy atractiva para el capital externo la inversión en valores gubernamentales, que si bien la inversión extranjera en cartera y en valores gubernamental ha sustituido el endeudamiento externo, sigue constituyendo una deuda, Huerta (1994) sustentando con la siguiente gráfica (ver Gráfica 16).

Gráfica #16

**Inversión en Cartera periodo
1989-1999**



Fuente: Informe anual de BANXICO.

Inversión en Cartera en Mercado de Dinero.

Inversión en cartera en el Mercado Accionario.

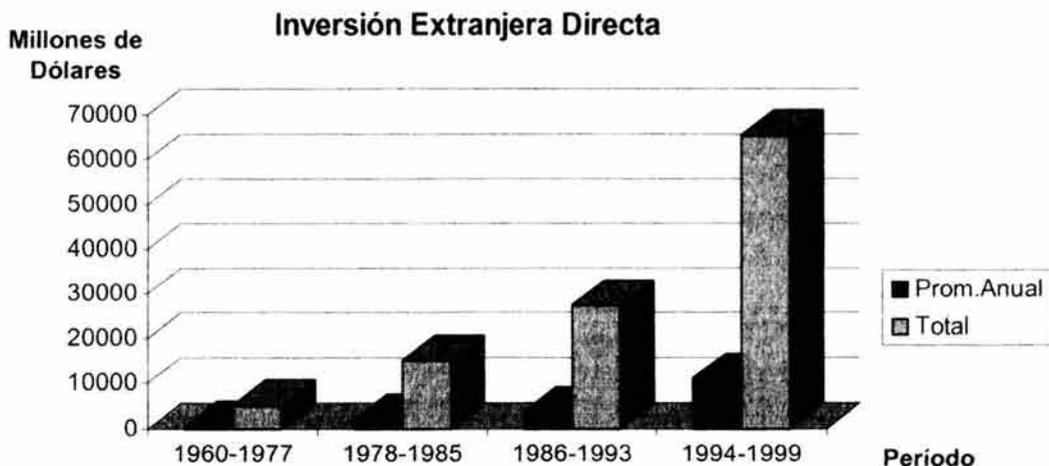
Inversión en Cartera Títulos Emitidos y colocados en el Extranjero (Mercados Internacionales de Deuda)

3.3.2.2 Inversión extranjera directa

Es evidente el crecimiento de la inversión extranjera ya que se recibe 40 veces más inversión que en los años sesenta, fortaleciéndose más con la firma de Tratado de Libre comercio (TLCAN) y el establecimiento de la Ley de Inversión Extranjera, en la actualidad esta inversión es muy cercana 66,000 mil millones de dólares unas veces realizada reinversiones esto representa cerca de 14,000 mil millones de ganancias anuales. Ya que muchos de esto capitales regresan a su lugar de origen, es importante considerar que dichas salidas se contabilizan dentro de los servicios factoriales de la cuenta corriente junto con los intereses de la deuda externa, estamos hablando de un requerimiento aproximado anual de 15,000 mil millones de dólares anuales, (Schattino).

Si consideramos este impacto en el manejo de la cuenta corriente y algunas otras circunstancias supeditadas a ingresos y pago de servicio de la deuda externa del país, para financiar las utilidades de esta inversión se requiere obtener dólares para el pago de servicios factoriales de no ser así estaremos en dificultades (Gráfica # 17).

Gráfica #17



3.3.3 Margen financiero

A partir de 1995 no les estará permitido a las instituciones bancarias utilizar la Tasa de Interés Interbancaria Promedio (TIIP) como tasa de referencia en las operaciones pasivas que celebren, ya que el BANXICO continuará dando dicha tasa durante un período del 23 de marzo de 1995 al 31 diciembre de 2001. Para efectos de poder participar en él la determinación de la Tasa de Interés Interbancarias de Equilibrio se debe manifestar por escrito estableciendo las cotizaciones con los plazos y montos correspondientes, los resultados son publicados en el diario oficial y comunicados a la Bolsa Mexicana de Valores, la mecánica de calculo se hace sobre la base del desarrollo de un algoritmo considerando las posturas de los bancos construyendo dos vectores uno de tasas activas y

otro de tasas pasivas, ordenadas de menor a mayor y viceversa obteniendo con esto el promedio de las tasas.

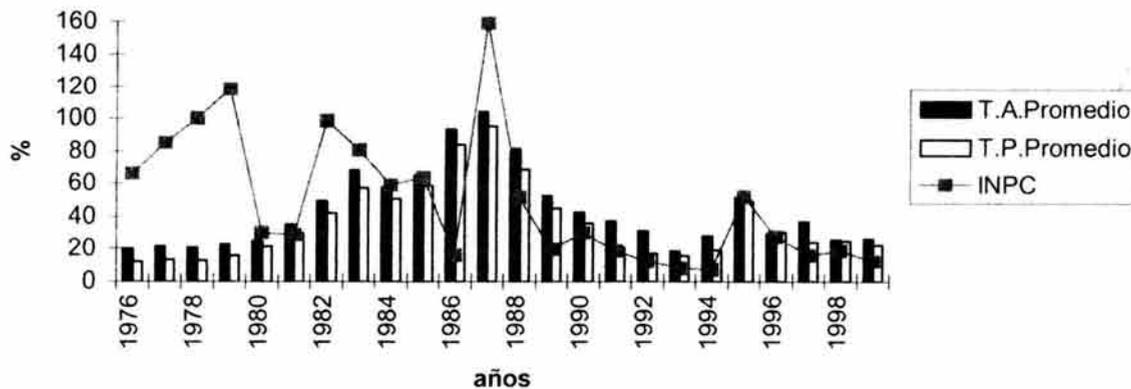
El costo porcentual promedio (CPP) en moneda nacional es la estimación referida al costo porcentual promedio de captación por concepto y en su caso, sobretasa de rendimiento por interés o descuento de los pasivos en moneda nacional a cargo del conjunto de las instituciones de banca múltiple, correspondientes a: depósitos bancarios a plazo, depósitos bancarios en cuenta corriente, pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento, aceptaciones bancarias y papel comercial con aval bancario, dicha estimación del BANXICO la da a conocer a través del diario oficial.

El margen financiero se ha vuelto materialmente un mito, es decir, la medición de lo que cuesta captar los dineros y el precio que se le pone al dinero en crédito o financiamiento (anexo A-6) su explicación la encontramos con la volatilidad de las tasas de interés a partir de su liberalización por un lado y por otro, con la bursatilización y las nuevas formas de intermediación financiera, el mencionar que fue difícil encontrar información al respecto sería incorrecto, existe información parcial y muchas veces sin sentido, ya que la irracionalidad de los mercados concebido así ha partir de la busatilización de la banca permite ver las tasas de los instrumentos bancarios de captación tradicional sin mayores problemas, la problemática evidente es la falta de información de los costos de las operaciones de crédito (determinadas en forma aleatoria) y del costo del fondeo diario de las posiciones del mercado de dinero, ***es importante mencionar que hasta los dos últimos informes anuales del banco central se considera ya un análisis el costo del fondeo diario del dinero en este mercado***, como podremos observar en la siguiente gráfica para mercados financieros que son eficientes financieramente y no económicamente las etapas de crisis son momentos propicios para que la brecha del margen financiero se abra, resultando coyunturalmente más rentable (Gráfica 18).

El sector bancario no puede ser pivote del ahorro y la inversión en una economía abierta, sino a condición de que homologue el margen financiero con las tasas internacionales y se regule la segmentación oligopólica del mercado financiero (Pérez y Perrotini).

Gráfica #18

Comportamiento de las tasas activas y pasivas respecto al INPC período 1976-1999



3.3.4 Instituciones y mecanismos operativos en el fondeo de la inversión

Ya en el capítulo 2 analizamos las principales características del mercado de capitales y el de crédito, pero es necesario reflexionar sobre las diferencias de estructura financiera localizadas en los propios mecanismos de fondeo de la inversión. En el mercado de valores o de renta variable, las empresas acuden a este mercado con la finalidad de vender acciones de una empresa, realizan una oferta pública a quienes quieran participar como accionistas en los nuevos proyectos de inversión con la compra accionaria, la ganancia de capital y dividendos que obtendrá el inversionista dependerá de la productividad que genera esta empresa, normalmente la emisión de acciones es de largo plazo.

La subvaluación o sobrevaluación accionaria dependerá de la expectativa de los resultados financieros que se obtengan en un futuro, lo que hace al inversionista tener incertidumbre en las ganancias de capital, por lo tanto, su opción es acudir al mercado secundario (donde los precios están sujetos a la oferta-demanda) para hacerse de liquidez. El mercado de crédito o mercado de dinero bancario, es donde el sistema bancario adopta funciones de generador y recolector de ahorro utilizando diversos instrumentos financieros de depósito y a su vez créditos como contrapartida, cabe hacer mención que tanto depósitos como créditos están sujetos a un contrato que estipula una tasa previamente establecida, además de generar un flujo (depósito—crédito) que permita la no-interrupción de pagos y por tanto una crisis bancaria.

Un aspecto en el cual se ha enfatizado es que los mercados internacionales han sido modelos emulados, no adecuados a las circunstancias y estructuras tanto económicas como financieras de los países en desarrollo, es así como los mercados de capitales específicamente el sistema bancario sus bases que las vieron nacer en Europa y Estados Unidos han estado ligados a programas económico-financieros, aspecto totalmente diferente al caso de México, de ahí el fracaso en el desarrollo (banca comercial, de inversión de

3.3.4.2 Fondeo en el mercado de dinero

Los primeros indicios de un mercado de dinero en México se da en forma inesperada con el principio de lo que sería su fin, la bursatilización de la banca que se da a partir de la crisis de deuda en los años ochenta cuando los bancos reconocen la necesidad de tener activos más líquidos y negociables propiciado por un entorno de gran volatilidad de las tasas de interés y la de una desenfrenada lucha por parte de la banca por incrementar su captación. La tendencia a la bursatilización se reforzó por la desregulación que convirtió la suscripción, operación e inversión en valores en algo mucho más atractivo que la intermediación tradicional de la banca comercial.

Otro de los aspectos centrales de la bursatilización ha sido el esfuerzo de varios gobiernos por ampliar los mercados internos para su deuda, el surgimiento de los fondos del mercado de dinero cambio radicalmente el mercado para los depósitos de consumo, incrementaron la competencia por los depósitos al atraer los fondos de los bancos, también fueron el principal estímulo de la desregulación de las tasas de interés sobre depósitos pese a haber aumentando los costos de fondeo y disminuido su rentabilidad. Al favorecer la expansión del mercado del papel comercial, aceptaciones bancaria, valores gubernamentales, los fondos del mercado de dinero (canasta de diversos instrumentos) también han distorsionado la rentabilidad de los préstamos de corto plazo otorgados por los bancos a las empresas. Por último cabe hacer mención del gran estímulo que ha representado para los mercados bursátiles y la banca la gran expansión que han tenido los fondos de inversión y las sociedades de inversión.

3.4 Sumario

Los elementos históricos y análisis realizados en este capítulo, complementan los antecedentes establecidos en el capítulo 1 y 2, fortaleciendo los resultados obtenidos a cuestionamientos planteados en nuestras hipótesis y que en seguida enunciaremos y confrontaremos con los resultados obtenidos y a los cuales haremos referencia en este sumario:

Primero es mostrar que la banca mexicana se bursatilizó dejando sus actividades propias (servicios de cuentas de ahorros, desaparecen los instrumentos de mediano y largo plazo, liberación de las tasas de interés y con esto el encarecimiento del crédito de mediano y largo plazo incluyendo el hipotecario) a un segundo término, a partir de trasladar la mecánica operativa bursátil a la bancaria.

Segundo nuestro objetivo en el análisis a los agregados monetarios es mostrar cómo los factores no-monetarios o cuasidineros afectan la liquidez económica, generando distorsión en las actividades bancarias y bursátiles: propiciando volatilidad de las tasas de interés, un alto grado de apalancamiento de corto plazo y un incipiente nivel de financiamiento a la inversión.

Tercero el estudio realizado y resultados obtenidos de los principales indicadores micro y macro económicos; tienen la finalidad de mostrar que éstos son el reflejo del ambiente de incertidumbre existente y cómo la vigencia de éste resultado propicio para grupos que controlaban en estos momentos los mercados financieros de nuestro país, esto permite cuestionarnos ¿sí el ambiente de incertidumbre fue manipulado y sí fue así en que grado?, y por lo tanto, ¿hasta donde el alto grado de liquidez económica y financiera fueron inducidas bajo la mecánica operativa del mercado bursátil y su psicología especulativa?.

Cuarto queremos evidenciar cómo la mecánica operativa bursátil analizada en su aspecto técnico y teórico, conlleva la internacionalización de la mecánica operativa bancaria a partir del Comité de Basilea I, bajo el pretexto de implementar reformas financieras que permitan una mayor capitalización, modernización del sistema bancario y mejoras a las condiciones de los sistemas de pagos, es evidente que esta homologación de lineamientos operativos esta más dirigida a los sistemas financieros de los países en vías de desarrollo, donde la globalización realiza su papel colonizador al generar más necesidades de las requeridas por los mercados financieros de esta región, volviéndose indispensable crear nuevas formas para competir aún así en desigualdad de condiciones incluso en la implementación de mecanismos financieros más sofisticados y especializados ya existentes en los mercados internacionales, abriendo la puerta ha requerimientos de alta tecnología (especialmente en equipo de telecomunicaciones, hardware y software) no existente en nuestro país y en el resto del continente, así es como la adecuación a sistemas y reglas operativas (especialmente a lo que se refiere a la implantación de mecánicas en la administración del riesgo y coberturas de riesgos) dictaminadas en el a Comité de Basilea I y II, son lineamiento que sólo los grupos financieros internacionales estarían listos para afrontar, esto confirma las intenciones reales (extranjerizar el sistema bancario nacional) de la reforma financiera y del tratado de libre comercio en materia financiera y económica en nuestro país.

3.4.1 Bursatilización del sistema bancario

En el capítulo 1 mencionamos la heterogeneidad postkeynesiana y plasmamos sus principales corrientes de las cuales tomamos la corriente americana representada por S.Weintraub y P.Davidson para el planteamiento de nuestra problemática, establece la importancia de la incorporación de los mercados de capital y financiero en la actividad económica, además de fundamentar que el papel del fondeo de la inversión dependerá de las estructuras financieras, en nuestras hipótesis tratamos de demostrar que el sistema bancario fue arrastrado a prácticas bursátiles de corto plazo y especulativas generando grados de incertidumbre adicionales a mecanismos financieros que se caracterizaban por su estabilidad, dejando en segundo término las actividades propias de la banca nacional, desarrollando mecanismos propios de los mercados internacionales, propiciando una mayor internacionalización, en una etapa de privatización de nuestro sistema, coyuntura aprovechada por los grupos financieros internacionales.

La participación inicial de capital extranjero se da con la conformación del Banco de Londres México y Sudamérica (Serfin), esto significa que próximamente se cumplirán 140

años de la participación de una institución financiera extranjera en nuestro país, bajo el mismo contexto hace aproximadamente 86 años (1916) de la primera incautación a los bancos por el gobierno federal apoderándose de sus reservas monetarias, estos son dos antecedentes que comparados con los tiempos actuales muestran (participación extranjera y estatal en los mercados financieros) la aplicación constante de viejas prácticas financieras y del incipiente desarrollo tecnológico en el sistema financiero, por esto la modernización consecuencia de la globalización mundial y en forma específica de la liberalización financiera marca un nuevo punto de partida para el sistema financiero nacional, que pese a estos antecedentes después de muchos años es un buen parámetro para determinar que tan bueno o malo ha sido el papel de los mercados de capitales y de si la participación de los capitales extranjeros es positiva o negativa.

Es en 1921 cuando se da el primer orden y segmentación del sistema financiero en 1924 surge la banca especializada y no es sino hasta 1941 cuando se reglamentan las actividades de Organizaciones Auxiliares de Crédito para propiciar el desarrollo de los mercados de capitales en México. La nueva estructura institucional concebía a los bancos comerciales o de depósito operarían a *corto plazo* y los bancos de inversión a *largo plazo* incluyendo hipotecarias, bancos de capitalización, instituciones de ahorro y fiduciarias, organizaciones auxiliares de crédito, almacenes generales y banca de desarrollo para muchos analistas la mejor etapa del sistema financiero de México.

Es a partir de 1974 con el surgimiento e implantación de la banca múltiple, bajo los fundamentos de que la especialización de la banca imponía límites, se gestan nuevas formas de organización financiera, que en forma implícita contiene la promulgación de la ley del mercado de valores fundamentada en la combinación de necesidades de reforma financiera e integración de la industria nacional, dicha reforma financiera se manifiesta a partir de una pugna entre el gobierno federal y la banca privada.

Es a partir de este momento en donde todos los elementos fundamentan las nuevas formas de organización financiera en apoyo a la banca y al mercado de valores y donde toman en forma incorrecta una sola dirección, ya que nace la injerencia bursátil a las funciones y actividades de la estructura bancaria. La injerencia bursátil lleva en algún momento a la banca a depender de los mecanismos operativos de Casas de Bolsa para el fondeo de los recursos de inversión, los bancos no podían comprar valores gubernamentales para invertir los recursos captados de corto plazo que deseaban comprar instrumentos gubernamentales, incluso la compensación de cortos y largos de efectivo reflejados por la banca en tesorería se tenían que realizarse a través de la compra y venta de valores gubernamentales en los corros (pizarras de cotizaciones) de la bolsa de valores.

Esto mismo ocurría en la colocación de aceptaciones y pagares bancarios, sociedades de inversión, acciones de empresas estatales como Telmex, Petrobonos (controlados por Nacional Financiera) y acciones de bancos nacionalizados, fueron las principales fuentes de operatividad bursátil y por tanto principales generadores de utilidades financieras para los agentes bursátiles, es decir, el mercado de valores dependió en gran medida de su principal cliente el gobierno federal, la etapa más importante de colocación de emisoras en la bolsa

de valores se da a finales de los años setenta y que hasta la fecha no ha recuperado los niveles de emisoras cotizadas en esos años” recordemos que muchas de las instituciones gubernamentales han sido privatizadas por lo tanto, “el nuevo patrón de acumulación ha cumplido sus objetivos”, la pregunta concreta es ¿Avance o retroceso de la Bolsa Mexicana de Valores? ¿Interesará una mayor participación de empresas y por lo tanto, una mayor participación con los sectores reales de la economía al grupo que maneja el mercado de valores? por el momento pareciera ser que no ya que el mercado de dinero desarrollaba una dinámica más intensa con mayores márgenes de ganancias y las expectativas es que ésta mecánica se mantenga a pesar de la nuevas estructuras operativas de los grupos internacionales, sentimos que esto se modificara a partir de la utilización de ahorros de largo plazo en fondos y sociedades de inversión mecanismos adecuados para el financiamiento a la inversión, pero también para mantener altos márgenes financieros.

3.4.2 Banca sin directriz

Dicha relación bancaria-bursátil se reafirma con reformas y modificaciones a la ley bancaria, otorgando autonomía de gestión a la banca además de habilitar a bancos para desarrollar sus departamentos de banca de inversión incluyendo sus divisiones bursátiles. por lo tanto, la actividad tradicional de la banca ha quedado relegada, en contra parte la banca de inversión pasa a representar dos terceras partes de la operación de la banca. llevando al gobierno federal a establecer el régimen de banca mixta, esta mecánica operativa es llevada hasta la venta de la banca en 1992.

Como era de esperarse con la reprivatización de la banca se contemplaba difícil que modificarán los altos márgenes de intermediación que registraban hasta antes de la crisis de 1994, esto ha sido todo lo contrario, ya que el margen financiero ha incremento su brecha aún más a consecuencia del crecimiento acelerado de las carteras vencidas de los bancos, costo que le fue repercutido a ahorradores e inversionistas, aspecto que cambio la existencia de la mayoría los participantes del sistema bancario y si a esto agregamos la firma del tratado comercial con América del norte (TLCAN) y con ello la liberalización financiera, el sistema bancario quedo a merced de los capitales transnacionales. Por lo tanto, no podemos evitar preguntarnos ¿Cuales serán los objetivos y metas de la banca internacional en México? y ¿Que papel jugara la banca nacional y cual serán su futuro?

3.4.3 Información y tecnología

No podemos olvidar que en esta última década los adelantos tecnológicos han tenido un importante repunte especialmente en sistemas de comunicación (voz y datos) e informática que a llevado a los mercado financiero ha eficientar los sistemas de información, este aspecto que en términos teóricos desarrollados por keynes, planteaba la necesidad de contar con información oportuna y confiable para poder adelantarse a las tendencias de los mercados en las decisiones de inversión, aspecto que tiene mucho que ver con la incertidumbre y la dinámica de la inversión, pero recordemos de la irracionalidad que caracteriza a los mercados bursátiles, por lo tanto, existe un gran enfrentamiento

irracionalidad de los mercados —avances tecnológicos—y la administración de riesgos bajo incertidumbre.

La nueva economía es el término acuñado para reflejar el impacto que ha tenido la entrada de los avances tecnológicos y los medios masivos de comunicación sobre la economía. Se fortalece con la convergencia de tres sectores.....Se define como un periodo de creciente actividad económica global sustentada en altas tasas de consumo e inversión, con fuertes presiones deflacionarias impulsadas por la tecnología y las técnicas gerenciales. Se cambia el punto de presión en la ecuación precio por cantidad, aumentando exponencialmente las cantidades de productos / servicios posibles de desplegar en el ambiente virtual: a precios más razonables, casi siempre mas bajos, en un ambiente de competencia que fuerza a las empresas a cortar costos, mejorar la productividad y moderar las utilidades esperadas por los inversionistas: ofreciendo a los clientes productos cada vez de mejor calidad.

3.4.4 Avances tecnológicos

Los avances tecnológicos evidentemente han modificado el *modus operandi* de los mercados financieros y se refleja principalmente en los mecanismos de captación de ahorros y de inversiones financieras fundamentadas en la planificación estratégica de los mercados a atacar. es decir dicha planificación determina los nichos de los mercados a atacar. los antecedentes de la banca internacional principalmente norteamericana y europea se inclina a que los bancos internacionales en nuestro país atacaron la banca de menudeo por los altos márgenes de intermediación que deja este sector ahorrador y fundamental al crédito de consumo.

3.4.5 La liquidez parte de la especulación que genera incertidumbre

Como ya se mencionó, el objetivo del análisis de los agregados monetarios es involucrarnos en los elementos más desarrollados por la economía monetaria postkeynesiana a partir de la incorporación de los mercados financieros y en forma particular aquellos supuestos donde la oferta y demanda de dinero son los principales determinantes monetarios de la tasa de interés, por lo tanto, la demanda de dinero no esta en función estable de las tasas de interés, ni del nivel de la actividad económica ya que dicha demanda depende de otra variable y su función es completamente exógena.

En la medida en que un incremento en el atractivo de los activos financieros no-monetarios disminuirá la curva por la demanda por dinero, por tanto, la tasa de interés disminuirá pero la inversión aumentará al igual que el ingreso nacional, este enfoque fue desarrollado por Gurley y Shaw, El Comité Radcliffe y la Teoría del portafolio de Tobin aspectos que ya analizamos en el capítulo 1.

Estos enfoques, especialmente los dos primeros desarrollan elementos como lo son:

El enfoque Gurley y Shaw es un análisis de instrumentos financieros en su transición de fondos de ahorrador al inversionista, estableciendo la existencia de dos tipos de activos.

reales y financieros, y establecen el principio de que los bancos e intermediarios no bancarios desempeñan un papel similar, ya que proporcionan una salida a los ahorros y un método para financiar la inversión.

El Comité Radcliffe, señala el novedoso concepto de "liquidez de la economía" dicho concepto fue definido en dos aspectos; el primero como límite de la liquidez de la economía y el segundo como la fuerza financiera en la liquidez de la economía, estos dos aspectos contemplan que el dinero y sus existencias serán sólo un aporte de la liquidez de la economía; ahora también los factores no-monetarios alteraran la liquidez económica (un ejemplo es la oferta de bonos gubernamentales), por otro lado existe una influencia indirecta entre el cambio financiero al cambio real y por último la fuerza financiera considera que existe un efecto directo de las variables financieras que alteran los gastos.

Nuestra hipótesis bajo el análisis de los agregados monetarios fue comprobar que el grado de liquidez en nuestra economía es muy alto y que esto se da en gran medida por los factores no-monetarios (bonos) de muy corto plazo, por lo tanto este ahorro no es determinante de la inversión, pero también queremos comprobar que si existen factores no-monetarios de largo plazo y que su participación es mínima en el financiamiento a la inversión. La comprobación de que la banca relegó sus actividades tradicionales por actividades de tipo bursátiles lo muestra el incremento de la liquidez en los mercados financieros, pero el análisis de los agregados monetarios (oferta monetaria) nos permiten analizar bajo el esquema de los profesores Gurley y Shaw, es decir, los instrumentos financieros en su transición de fondos de ahorrador al inversionista y el del comité Radcliffe y su concepción de medir los factores no-monetarios y sus repercusiones en la liquidez económica.

Participación porcentual promedio de los agregados monetarios respecto al PIB

Sexenios	M1 PIB	M2 PIB	M3 PIB	M4 PIB
1977-1982	11.19%	17.91%	0.86%	2.06%
1983-1988	7.29%	21.47%	4.31%	3.59%
1989-1994	9.67%	17.83%	7.89%	7.45%
1995-1999	12.37%	21.74%	6.14%	10.31%

En el cuadro anterior podemos ver como la cantidad de dinero que varia respecto a unidad de producto (M1/PIB) aumentará o disminuirá respecto a la cantidad de billetes y monedas que existan en circulación, como podemos ver esta relación es muy inestable. El M2 contempla cuasidineros de alta liquidez y que de acuerdo al análisis de profundización financiera, esta se da en forma muy parcial (reducción del M1 y aumento del M2) teóricamente traería una mejora en las condiciones del crédito de corto plazo, esta liquidez de los instrumentos permite una alta tasa de apalancamiento reflejando por lo tanto, un alto grado de incertidumbre.

El financiamiento a la inversión tendría que venir principalmente de la emisión de instrumentos financieros de largo plazo reflejados en el M3 y M4 con la colocación de instrumentos gubernamentales y privados y por las administradoras de fondos para el retiro y sociedades de inversión y no por el fondeo de la inversión con dineros (depósitos) de

corto plazo a créditos de largo plazo, ya que esto es llevar costos de intermediación del corto plazo a largo plazo distorsionándose los niveles de tasas de interés pasivas y activas, en otras palabras la bursatilización de la banca a llevado a distorsionar el concepto de apalancamiento y financiamiento, se ha acudido al mercado de dinero de corto plazo para fondar créditos de largo plazo y como se puede constatar en el cuadro anterior esto se esta dando en forma muy paulatina.

En el siguiente cuadro podemos darnos cuenta del grado de liquidez que presentan los agregados monetario en el período 1977-1982 los conceptos M1+M2 representan el 90% , en los siguientes períodos se muestra una disminución explicada fundamentalmente por el crecimiento de la emisión de bonos gubernamentales y por una reducción importante del medio circulante y en la captación bancaria de corto plazo. Como ya se menciona el M3+M4 reflejan un importante repunte por la emisión de bonos gubernamentales aunque en los últimos años se ha experimentado un reducción marginal que es explicada por la inversión en cartera que contempla tres puntos:

- Disminución de la deuda pública en valores gubernamentales.
- Incremento de la inversión extranjera directa
- Y por la colocación de bonos de deuda en los mercados internacionales.

Participación porcentual de cada uno de los agregados monetarios en su saldo - crecimiento de la deuda interna en valores y su relación respecto al PIB

Periodo	M1	M2	M3	M4	M1+M2	M3+M4	DIEV	DI PIB
1977-82	35%	55%	4%	6%	90%	10%	60.88%	16.49%
1983-88	20%	58%	11%	11%	78%	13%	85.37%	15.97%
1989-94	22%	42%	19%	19%	64%	36%	18.52%	16.1%
1995-99	20%	45%	13%	13%	65%	35%	24.31%	7.80%

DIEV= Deuda interna a través de valores

DI PIB= Deuda Interna respecto al PIB

Esto significa únicamente un cambio en el concepto de deuda (interna a externa), fundamentado en la reducción de los costos del fondeo de la deuda pública, es decir, pasar de los mercados internos a los mercados internacionales de capitales, que al final de cuentas sigue siendo deuda

3.4.6 La importancia de un ambiente de incertidumbre

Esta investigación la iniciamos con postulados bajo el contexto de los usos adicionales que se le da al dinero en un mundo de incertidumbre y los motivos por los cuales existe una preferencia por la liquidez por parte de las unidades económicas, en este ambiente acerca de los resultado futuros, considera como eje central el enfoque postkeynesiano y su incorporación de los mercados financiero e incertidumbre son aspectos al cual nos abocamos en la totalidad de la investigación. Por otro lado, el estudio de la estructura financiera (mercado de dinero y capitales) que se distingue por los niveles de incertidumbre propios de los mercados financieros (mercados de dinero y de capitales), costos del financiamiento y la intervención gubernamental en la economía que permite cierta dinámica en el crédito y la inversión estrechando vínculos del sector financiero con el sector real, en

las mayorías de los casos especialmente en los países en desarrollo dicha intervención la puede interpretar como la imposición de modelos que sirven como patrón de acumulación como lo ha sido el llamado modelo Neoliberal ¹⁵ que se distingue por:

- Eliminar la participación estatal en la economía.
- Imponer la liberalización financiera que implica liberalizar el sistema bancario, eliminando barreras destinadas a limitar el movimiento de capitales y desarrollar el mercado de valores para fondar el gasto público y privado.
- Globalizar el mercado financiero a fin de atraer ahorro externo
- Imponer la liberalización comercial con el objetivo de igualar los precios nacionales con los externos.

Bajo esta perspectiva y bajo la consideración de que el financiamiento de la inversión se divide en financiamiento bancario de corto plazo y fondeo de la inversión, y que el análisis realizado a los componentes de los agregados monetarios y especialmente a lo que refiere a la captación bancaria y en sus mecanismos tendientes a la liquidez, es posible afirmar que las utilidades retenidas son la fuente del financiamiento a la inversión, empero, considero que los cambios institucionales están supeditados por los nuevos cambios tecnológicos y las nuevas formas de intermediación financiera han permitido mejorar el manejo de los fondos monetarios captados, además de la alta volatilidad de las tasas de interés como elemento coyuntural en el incremento de la brecha del margen financiero y generadora en gran medida de inestabilidad económica.

Confirmamos que el ambiente de incertidumbre esta inmerso tanto en el ámbito económico como en el financiero y depende de los momentos caóticos o de estabilidad el margen financiero, lo que es indudable es que existen elementos tanto económicos como financieros que no podríamos entenderlos sin su injerencia con la incertidumbre, pero también es cierto que existen elementos que permiten entender los motivos por la preferencia por la liquidez tienen que ver en el proceso valorización de los activos que poseen los diferentes agentes económicos en el presente y en el futuro.

3.4.7 Internacionalización de la banca

Nuestro razonamiento ante la internacionalización de la banca en México, percibe muchos elementos de una disputa por el poder entre oligarquías (política y empresarial), a las cuales debemos la deficiencia e inoperancia financiera del sistema financiero mexicano en gran parte del período que comprende nuestra investigación. Pero en todo caso esto no debería de extrañarnos, la lucha por el poder y el dinero es algo muy común y frecuente en nuestros en nuestros días, pero ¿qué pasa con el bienestar social?, ¿qué pasa con esos principios y

¹⁵ Feijóo, Valenzuela. C José Crítica del modelo neoliberal. 1991 p.61

El paquete neoliberal, recordemos, llega y asume relevancia—como los jinetes de la apocalipsis—en un contexto económico muy crítico: desequilibrio externo, presiones inflacionarias, etcétera. En este marco, se aplica la pócima del ajuste ortodoxo, sustentado “en un mejoramiento mixto del balance de pagos, basado muy poco en el crecimiento de las exportaciones y mucho en la reducción de las importaciones. Más aún, la reducción de las importaciones resulta mucho más de la reducción de la actividad económica y muy poco de los cambios en los precios relativos. En suma se genera una aguda contracción económica

valores de nuestra ciencia económica que dirige sus esfuerzos en mejorar las condiciones de vida del ser humano?.

Este mismo razonamiento es la base de nuestra investigación y por ello nuestro inicio fue entender mejor la relación de los fenómenos monetarios respecto los reales y ¿porqué las actividades de la banca se han modificado, condicionado, distanciado de las unidades económicas y por lo tanto de la esfera productiva?. El análisis realizado a los mecanismos y mercados financieros muestran que los modelos financieros impuestos en nuestro país y en los países en vías en desarrollo son, implantados sobre fundamentos de adquirir una mayor eficiencia y modernidad, donde su primer paso es llevar a cabo una reforma financiera.

La cronología del sistema bancario en su conjunto y algunos bancos en particular muestra la transformación como banca múltiple, inversión, desarrollo, banca paralela y universal, pero este cambio generado dentro de una lucha de poder y avaricia, propicio que los grupos oligárquicos pusieran en bandeja de plata a grupos financieros internacionales nuestro sistema de pagos, aspecto que muestra que al participar como banco-empresas en la actividad económica nunca les interesó el mejorar y mucho menos competir con la banca internacional, los motivos que motivaron su participación siempre fue el capitalizar sus empresas y utilizar los mecanismos de financiación de la banca en sí y a través de bolsa.

La emisión de bonos gubernamentales bajo la el manejo técnico de tasa de descuento y las operaciones de reporto constituyen elementos técnicos que transforman los instrumentos de largo plazo a un plazo corto y generadora de alta liquidez. Pero eso no es todo, ya que el generar un alto grado de liquidez con estos mecanismos impactó el comportamiento de las tasas de interés y distorsionó los mercados de capital. Estos mecanismos técnicos utilizados en los mercados de capital internacionales conllevan una supuesta modernidad, pero también muestran las contradicciones del papel y compromiso que tiene la banca con la esfera productiva en su directriz hacia el tipo de eficiencia que se busca para nuestros sistemas financieros si “económico o financiero.” y quién se beneficia de una u otra eficiencia.

Es evidente que el Comité de Basilea I y II acuerda para la eficiencia y modernidad de la banca internacional con reglas y normas desiguales, que están más inclinadas a mostrar la inoperancia de los sistemas financieros latinoamericanos y la conveniencia de aplicar reformas financieras y colgar etiquetas de venta, pese a su carácter de autoridad supervisora supranacional formal, es decir, no tiene una fuerza legal que los respalde. En México con la venta del 40.5 por ciento de las acciones de Bancomer al grupo BBVA culmina la etapa de traslación del sistema de pagos mexicano al exterior, desapareciendo así la cotización accionaria de todos o por lo menos de los más importantes bancos nacionales en la BMV.

Hoy tan sólo 12 por ciento del capital y cerca de 20 por ciento de los activos los operan bancos con capital mayoritariamente mexicano. Es decir, con esto acaba la etapa del modelo industrial-bancarios que se formaron durante la década de 1960 y 1970 con el auge de la banca múltiple, parcialmente contenido con la expropiación bancaria de 1982 de José López Portillo, pero reforzada con la constitución de banca paralela y el mercado de deuda

pública durante el gobierno de Miguel de la Madrid y reconstituido y mejorado con las privatizaciones de la administración de Carlos Salinas de Gortari, pero desmantelada dramáticamente y con un enorme costo económico y social durante la gran crisis de la devaluación del peso en 1995-1996 y rescate bancario bajo el mandato de Ernesto Zedillo.

El modelo restaurador de una poderosa oligarquía industrial-financiera, capaz de competir dentro del TLC y que ideó Salinas de Gortari fue desmontado en el gobierno de Zedillo tanto por la crisis de la devaluación del peso, rescate del sistema de pagos con el Fobaproa y por la impunidad en las altas esferas de la oligarquía política, así como por la venta en bicocas de los bancos rescatados en millones a las agrupaciones financieras globales. se ganaron 32 mil millones de dólares en la venta de 16 instituciones de crédito, dinero que la administración de Salinas dedicó a reducir la deuda gubernamental; el costo del rescate a través de Fobaproa subió a casi 65 mil millones de dólares Pero ése es el costo en cuanto al rescate en sí mismo. La mayor pérdida vino por la abdicación en el control e información sobre una parte medular del sistema de pagos del país, cuando los bancos rescatados fueron subastados a precios de ganga entre los únicos que tenían con que pagarla: la banca internacional.

Hoy mientras los bancos nuevamente comprados como el BBVA Bancomer, Banamex, Scotia Inverlat, Santander Serfin y HSBC pueden llegar a sus bancos matrices y fondearse para evitar pasar por el pago del seguro de depósito de México (la cuota IPAB), y al mismo tiempo, es allá donde vierten información estratégica del negocio así como las regalías, es Banxico quien tendrá que asumir este riesgo y no sólo en el caso de una crisis bancaria en la que el banco central salga a cubrir los faltantes, sino cada 24 horas si alguna de esas instituciones esta en largo en sus operaciones crediticios interbancarias. Más aún, el propósito de que esas transacciones no paguen impuestos, por que se efectúan en el mercado bursátil

Conclusiones:

La evolución de los mercados financieros en México analizada en éste capítulo, muestra históricamente que el control particularmente del sector bancario ha pasado de manos del gobierno federal al sector privado con más pena que gloria, las sinergias con los sectores reales de la economía se han condicionando y consecuentemente han mostrado una gran ineficiencia y una gran falacia conveniente a un pequeño grupo; las constantes reformas al sector financiero siempre se han realizado bajo el estigma los modelos internacionales y lineamientos establecidos por el Comité de Basilea I y II, pese a que ésta agrupación no posee autoridad supranacional formal, las decisiones de éste conlleva al compromiso de muchas autoridades nacionales (especialmente gubernamentales) fuera de la fraternidad bancaria central, las nuevas políticas y reglas financieras nunca son adaptadas a las condiciones y necesidades financieras y económicas de países en desarrollo. En México la lucha por el sistema financiero ha sido una constante a través de su historia, la especialización adquirida por la banca nacional a partir de sus inicios fue mal canalizada llevándola a la indefinición de sus mercados, situación que fue aprovechada por un pequeño grupo de la oligarquía financiera (compuesta por grupos privados y políticos) para

desarrollar un nuevo patrón de acumulación con una nueva formación de circuitos financieros y de nuevas formas de intermediación financiera que han modificado el comportamiento y preferencias en el ahorro y en la inversión.

Las diversas caras y etapas experimentadas por el sistema bancario mexicano y el prematuro desarrollo del mercado de valores han servido y representado muy poco en el financiamiento a la inversión; como banca de inversión, múltiple, comercial y ahora como banca universal sus funciones y papel de intermediario financiero del ahorro e inversión ante los sectores reales de la economía son cuestionadas porque no han asumido la responsabilidad que les corresponde por mera justificación a su existencia. Respecto al mercado de valores, es a partir del establecimiento de la Ley del Mercado de Valores en 1975, donde toma un auge efímero con un inmediato declive; mostrando el nulo desarrollo empresarial y la falta de formación de cadenas productivas y de nuevos mecanismos financieros que alienten el financiamiento a los sectores reales de la economía.

El desplazamiento de las formas tradicionales de intermediación bancaria por nuevos mecanismos de alta liquidez, sólo han generado situaciones que entorpecen la dinámica de la inversión, propiciando permanentemente distorsión en los mercados de capital caracterizados por su desmedida ambición, avaricia y un desenfrenado quehacer por conocer, influir y determinar el futuro económico y financiero, acompañado de una actitud obsesiva de querer anticipar el comportamiento de los mercados, tasas de interés, y por lo tanto, anticipar la estimación de la tasa de ganancia, aspectos centrales de la economía casino y su semilla la especulación que se manifiesta en plenitud con la bursatilización.

Por lo anterior, no es de extrañarse la ausencia crediticia en los sectores productivos, ya que estos tendrían que soportar todo el peso del margen financiero inducido (como no se puede conocer el futuro de las tasas de interés la única forma de tener certidumbre en las decisiones en toma de riesgos es inducirlas) en el corto plazo, con esto los mercados de capital ajustan el precio de largo plazo, llevando la carga del encarecimiento del dinero generado a corto plazo. Una posición de alta liquidez del mercado de largo plazo no tiende a ajustar a la baja sus precios tan rápido como lo hace el mercado de corto plazo, ésta situación genera el principio del distanciamiento de la banca mexicana con la esfera productiva.

Las constantes reformas al sistema financiero llevaron a la banca mexicana a no tener un perfil definido, acompasado por periodos donde se experimentaban constantes contracciones económicas, ámbito sobre el cual el modelo ortodoxo encuentra su hábitat para aplicar sus postulados del aperturismo y liberalismo financiero, estos constituyen los ingredientes sustantivos del paquete neoliberal: es así, como la economía casino y la bursatilización gestan la privatización de la banca con reformas que dan la apertura ha nuevas formas de organización financiera, y que permiten la participación de capitales nacionales e internacionales con la justificante de impulsar el desarrollo de los mercados de capital sembrando la semilla de la internacionalización a través de la compra de la banca nacional por parte de grupos financieros internacionales.

La globalización económica y financiera, conlleva la utilización de nuevos mecanismos de financiación tendientes al corto plazo, volatilidad de las tasas de interés y la utilización de capital especulativo de corto plazo, un alto grado de liquidez en la base monetaria y los cuasidineros que conforman los agregados monetarios, en forma paralela y por demás contradictoria (para el financiamiento y otorgamiento de crédito a unidades económica) se incorpora la utilización de modelos cuantitativos para medir y/o administrar posiciones (portafolios de inversión, crédito, pasivos en dólares etc.) de riesgo, así lo muestran los diferentes aspectos que en nuestro análisis comprobamos; tanto en el circulante, como en los depósitos bancarios tradicionales, bonos gubernamentales y de la poca participación de instrumentos de largo plazo, en otras palabras, en los últimos veinticinco años tres cuartas partes de los componentes de los agregados monetarios son de muy corto plazo, sin embargo, constatamos el auge que han tomado la conformación de fondos de pensiones, sociedades de inversión y la incorporación de fondos de seguros y fianzas que han modificado ligeramente esta tendencia reafirmando la continuidad del patrón de acumulación.

Esta liquidez monetaria se disminuye a partir de que los fondos conforman portafolios de inversión de largo plazo con ahorros de largo plazo, que garantizan ganancias financieras constantes y que se incrementan en la medida en que los plazos son mayores, ya que existen reglas que limitan y castigan la liquidez en el corto plazo, pero también se permite la recompra de deuda, en el mercado accionario y de factoraje; esto se da con la finalidad de disminuir los pasivos antes del vencimiento del plazo de la emisora, en muchos de los casos en mercados con regulación deficiente la recompra sirve para la manipulación de precios de las acciones corporativas, de fondos inversión y/o amortizar deudas.

Es aquí donde la información financiera adquiere una función central en la toma de decisiones, ya que dicha información es un insumo para el análisis técnico y fundamental que sirven como herramienta para determinar las condiciones financieras de las empresas, pero ¿qué pasa si esta información es manipulada con fines totalmente lucrativos? es decir, se puede correr el riesgo de ser juez y parte (como es el caso de las calificadoras de inversión) al procesar, emanar y ser parte de la información. Esta mecánica operativa establece un ámbito de discrecionalidad de la información como punto medular, donde la ética profesional es el requerimiento esencial en la generación de un ambiente de certidumbre para el eficiente quehacer económico y el establecimiento de expectativas futuras, sin estos elementos centrales los mercados financieros difícilmente podrán establecerse parámetros para un desarrollo futuro, pero además se incorporan elementos adicionales de incertidumbre a las expectativas tanto económicas como financieras de cualquier país y México no es la excepción.

Los fondos de inversión hoy en auge en nuestro país, comparativamente con los Estados Unidos de Norteamérica este auge se dio en los años de la posguerra, cuando se modificaron los mecanismos de intermediación de la banca norteamericana, como es común comparar nuestro país con el vecino del norte, podemos decir que tenemos aproximadamente sesenta años de retraso respecto a la introducción de estos mecanismos financieros, con esto confirmamos que la evolución o el supuesto desarrollo de los

mercados financieros en México no fue tal, tampoco fueron una copia y mucho menos podemos hablar que en algún momento hallan tenido alguna evolución en su papel de intermediario con un proyecto económico definido, como lo fue en su momento la banca múltiple en Alemania, los mercados financieros nunca han caminado de la mano con los proyectos económicos, fueron utilizados por la oligarquía financiera y política nacional con la finalidad de redistribuir la riqueza a partir del sector bancario.

Resaltamos como una constante en este período de estudio, los altos niveles de inflación y estancamiento económico, que pese a la aplicación de políticas de corte ortodoxo con directrices al mejoramiento mixto de la balanza de pagos, sustentado en finanzas públicas sanas, bajos niveles déficit comercial, tipo de cambio libre a la oferta y demanda, es decir, nuestro período de estudio esta situado en un México; con un alto grado de incertidumbre, especulación financiera y volatilidad de las tasas de interés, un aparato productivo sumergido en el retraso tecnológico y mercados financieros ineficientes en su quehacer económico. Es claro que para clasificar a éstos como tales, se consideraron los grandes márgenes financieros, el tamaño reducido del los mercados, ineficiencia en la generación y distribución de información a los mercados, ventajas comparativas y competitivas a nivel institucional y sobre todo y la más importante, la transición técnica de los mecanismos financieros que no fueron adaptados a las condiciones económica del país.

Es así como enfatizamos que nuestro país en los últimos veinticinco años ha estado sumergido en la incertidumbre económica y financiera, la credibilidad en las instituciones así como en las personas hacedoras de las políticas económicas se ha perdido. comprobamos desgraciadamente que los objetivos de estas políticas han cumplido su cometido y que no ha sido propiamente el bienestar social. ¿quizás crisis del capitalismo mexicano?, lo cierto es que se manifiesta un grave problema de principios y valores humanos, incluso de los principios más elementales que hacen de la ciencia económica una ciencia social, es decir, se esta dejando de pensar en el ser humano y esto conlleva recapitular el análisis de la teoría económica.

Cómo definir y referimos entonces al sistema financiero que opera en nuestro país y que en su mayoría pertenece a grupos financieros internacionales ¿ es o no sistema financiero mexicano? o bien llamarlo así porqué las instituciones están en nuestro país y una parte del capital es nacional y la otra es extranjera, sin embargo, nuestra realidad es que el sistema financiero con capital nacional o extranjero las expectativas del financiamiento a la inversión de los mercados de capitales es una interrogante, y si a esto agregamos la reciente autorización para la cotización de empresas corporativas internacionales y bonos globales en la Bolsa de Valores bajo el contexto de la globalización económica y financiera, se acentúa la incertidumbre respecto al papel de los mercados financieros en el futuro del financiamiento a la inversión en México.

Bibliografía

1. Anuario de la Bolsa Mexicana de Valores 1976-1999.
2. Aspe, Pedro. El Camino Mexicano de la Transformación 1993 FCE. Segunda Edición.

3. Carstens, M. Catherine. *Compiladora Liberalización e Innovación Financiera en los países Desarrollados y América Latina*. Banco Interamericano de Desarrollo 1995 CEMLA.
4. Carstens, M. Catherine. *Las Nuevas Fianzas en México* 1994 McGraw-Hill Quinta Reimpresión Noviembre.
5. Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. *Documento Consultivo Visión General del Nuevo Acuerdo de Capital de Basilea*. Traducción Realizada por la Asociación de Supervisores Bancarios de las Américas (ASBA) 31 Mayo de 2001.
6. *Compendio Financiero y Bursátil Casa de Bolsa Acciones y Valores* 1983-1988.
7. Correa, Eugenia *Liberalización de los Mercados Financieros*. 1995 Libros de la Colección Seminario Nacional sobre Alternativas para la Economía Mexicana.
8. Correa, Eugenia. *Los Mercados Financieros y la Crisis en América Latina*. 1991 IIE-UNAM.
9. Cox, John Rubinstein. *Options Markets* Prentice Hall Inc. 1985 First editions U.E.A. preface.
10. *Cuaderno de Información Oportuna* 1977-2000 INEGI.
11. Dornbusch, R. *Abajo los Bancos Centrales* 1999 El Universal Noviembre.
12. Ennew, Christine., Watkins, T. y Wright, M. *Marketing Financial* 1991 Services Oxford Gran Bretaña Editorial Legis.
13. Feijóo, Valenzuela C. José *El Mundo de Hoy: Mercado, razón y utopía* 1993 UAM Iztapalapa.
14. Feijóo, Valenzuela C. José *Crítica del Modelo Neoliberal* 1991 Primera Edición FE.UNAM.
15. Huerta, Arturo. *La Política Neoliberal de Estabilización Económica de México*. 1994 Editorial Diana Primera Edición.
16. Galindo, Luis Miguel. *Un Modelo de Demanda de Dinero de Saldos de Amortiguamiento: El Caso México*. *Revista Investigación Económica* vol. LX : 231 enero-marzo de 2000.
17. Garrido, Celso, Webb P. Peñaloza *Ahorro y Sistema Financiero Mexicano* 1996 Grijalbo UAM.
18. Hernández, R. Roberto *¿Un banco grande o...varios pequeños?* 1999 El Universal Abril.
19. *Histórico. Acervo*. 1993 *Indicadores Económicos de Banco de México*.
20. *Informes Anuales de Banco de México* 1976-1999.
21. Marquez, J. *La Banca Mexicana* 1987 CEMLA Primera Edición.
22. *Memorias del Ciclo de Conferencias sobre: Análisis y Perspectivas de los Mercados Financieros*. 1999 FE.UNAM.
23. *Ley Orgánica del Banco de México Informe Anual de BANXICO* 1995.
24. *Ley del Mercado de Valores CNV* 1975.
25. *Ley y Códigos de México "Legislación Bancaria"* Colección Purrúa Trigésimo séptima 1992 Edición.
26. *Los Bancos y el Mercado de Valores CNV* 1966.
27. Pérez G. Antonio Perrotini I. *Liberalización Financiera y Estabilización Mcroeconómica en México Desafíos y Perspectivas*. *Revista Investigación Económica* 209 Facultad Economía UNAM julio-septiembre 1994.
28. Pérez, G. Antonio. *Mercado de Valores 1970-1990*, 1991 UAM Azcapotzalco.
29. Quijano, J. Manuel. *La Banca Pasado y Presente (Problemas Financieros)* 1983 CIDE.
30. Quijano, J.M. *Estado y Banca Privada* 1983 CIDE.
31. *Revistas de la Facultad de Economía Investigación Económica # 209-224-229 y 232* 1994-1998-1999-2000.
32. *Revista Mensual y Anual de Mercados Financieros Proyecciones-Perspectivas-Estrategias Bursámetrica y Standard & Poor's* 1998-2000.
33. Schettino, Macario. *Inversión Extranjera Directa "Hot Money"* Bucareli 8 2000 El Universal Marzo.
34. Varian R. Hal *Microeconomía Intermedia Segunda Edición* Mayo 1991 Antoni Bosch Editor S.A.

CAPÍTULO 4
NUEVA ESTRUCTURA O REDIMENCIONAMIENTO DE LOS
MERCADOS FINANCIEROS: RUTA QUE SEGUIRÁN LOS
MERCADOS FINANCIEROS EN MÉXICO

Capítulo 4

Nueva estructura o redimensionamiento de los mercados financieros: Ruta que seguirán los mercados financieros en México

«¿porqué gran parte de la humanidad otorga una desmedida importancia por el dinero?»

«¡ será porque se han olvidado de lo importante que es vivir!»

F.G.G.

«el ser humano es el problema esencial»

Jesús Silva Herzog

Introducción

En el planteamiento de nuestra problemática evidenciamos la internacionalización y casi desaparición de la banca nacional, así como el incipiente y nulo crecimiento de la participación de la bolsa de valores. Con su bursatilización el sector bancario nacional fincó el principio de lo que sería su fin, el alto grado de liquidez financiera y económica, acompañado por el sombrío ambiente de incertidumbre experimentado en los últimos cuatro sexenios por nuestro país así lo demuestra. Las nuevas formas de intermediación financiera, el desarrollo tecnológico, permanentes reformas financieras y los nuevos lineamientos de capital y metodologías en la administración de riesgos propuestas en el Comité de Basilea en la última década de este siglo, han permitido a los países desarrollados distorsionar y posteriormente apropiarse de los mercados financieros de los países en desarrollo.

La globalización así como la liberalización financiera son parte importante de la internacionalización de los mercados de capital, sustentada en constantes desregulaciones en tasas de interés, rigidez en los controles de crédito e inversión, diversificación de intermediarios financieros, nuevos instrumentos financieros, mayor participación de la informática y de las telecomunicaciones como elemento dinamizador: este es el contexto de modernidad y desarrollo tecnológico en el cual sé esta inmerso irremediabilmente en nuestros días.

Determinamos que el desarrollo de los mercados financieros en México tiene una gran eficiencia financiera pero no económica, estos han funcionado como un importante patrón de acumulación de la riqueza a partir de la creación de mecanismos operativos (nuevas formas de intermediación financiera) y de la formación y participación de nuevos circuitos financieros nacionales e internacionales.

Los nuevos mecanismos financieros especialmente el de la administración de riesgos, permite afirmar que el financiamiento bursátil seguirá siendo selectivo y no se vislumbra un incremento importante de colocación de emisiones en la bolsa de valores, por lo tanto, su *modus operandi* no tendrá muchas variables ya que además del proyecto del mercado de derivados (Mexder) se incorpora el del Mercado Global BMV Dow Jones, Mercado Global BMV Europa y Bonos del Gobierno Federal denominados en dólares (UMS), estas nuevas alternativas de inversión ocupan en estos momentos el centro de atención, sin embargo tendrán limitaciones que tienen que ver con las condiciones actuales que presentan los

mercados financieros, por lo tanto, su desarrollo será paulatino con participación corporativa principalmente, con esto se desprende el hecho de que para que los mercados financieros en México participen más activamente en la vida nacional, se tendrá que realizar un redimensionamiento en su estructura.

De la banca nacional queda muy poco en la actualidad, el sistema financiero mexicano ya no lo es tanto, ya que la participación de las instituciones internacionales es mayoritaria, lo que comenzó en este estudio como una investigación a los mercados financieros nacionales termina en forma parcial con una pregunta ¿cual será el papel de la banca extranjera en el financiamiento de la inversión en nuestro país?. La participación de lo que queda de banca nacional y la bolsa de valores dependerá en gran medida de que tan rápido la nueva estructura financiera en nuestro país se adapte a las nuevas tecnologías e innovaciones financieras internacionales, evidentemente se ejercerá gran presión para que se realicen nuevas reformas financieras que permitan la explotación del mercado nacional por parte de las instituciones internacionales, definitivamente las pocas instituciones nacionales competir no podrán, ya que la globalización financiera ha llegado a todos los rincones de nuestra nación sin limitaciones.

Por todo esto el principal objetivo de este capítulo propone la existencia de una banca regional especializada con el propósito de alentar tanto el ahorro como la inversión y evidentemente la actividad económica de los estados, ya que las condiciones tanto económicas como industriales son diferentes, dicha banca regional debe tener una especialización en los sectores económicos y debe estar al margen de la psicología bursátil y que presente un alto grado de funcionalidad para apoyar los objetivos micro y macro económicos de la nación.

Puesto que el proyecto más importante en la actualidad para la Bolsa de Valores es la implantación del mercado de derivados y el de los mercados globales, creímos conveniente conocer los avances, viabilidad y aporte de la administración de riesgos específicamente al financiamiento; esto sin lugar a dudas dependerá de las condiciones y ambiente de globalización en el cual los mercados financieros están inmersos. Por último, sentimos la necesidad de llamar la atención que ante las constantes innovaciones tecnológicas y su utilización, las nuevas formas de intermediación de los sistemas financieros permanecerán con cambios a sus formas operativas y de financiación, aspecto que los sectores económicos deben tener en consideración en su relación y entendimiento de los mercados de capital.

La utilización de la tecnología y la *tecnología de la información* en especial, esta generando cambios importantes en las funciones financieras de los hacedores de la información y en la planeación estratégica empresarial, otorgando un papel primordial a la administración de riesgos, desarrollo de los servicios digitales y su participación en los cambios hacia el consumo, a partir de las nuevas herramientas digitales especialmente a lo que se refiere al papel del financiamiento y de la banca digital. A través del tiempo se ha venido modificando el motor de la competitividad de las empresas, el cual hasta la década de los ochenta se centra en la reducción de los costos. En nuestros días se vive una constante lucha por sobrevivir en medio de una inmensa competencia impulsada por la dinámica con que se

producen y asimilan los cambios tecnológicos y el cúmulo de constantes transformaciones del entorno.

Esto es una respuesta a la globalización y en especial a las nuevas formas operativas de los grupos financieros internacionales. Es por ello que el futuro de los sistemas financieros están inducidos en gran medida por la eficiencia en el procesamiento de la información y su utilización en la elaboración de sus expectativas económicas y financieras y las formas en que se utiliza la información en la planeación estratégica empresarial.

4.1 Vinculación del sistema financiero y los sectores reales de la economía

Como pudimos darnos cuenta en el capítulo anterior, en casi dos siglos de existencia de instituciones financieras el país cuenta con dos instituciones bancarias de capital mexicano de cobertura nacional de la generación pasada, por así llamarla, y pequeños nuevos bancos regionales autorizados de los cuales sólo uno cuenta con cobertura nacional y una gran cantidad de instituciones internacionales, esto aunque suene a nacionalismo es preocupante, el sinnúmero de reformas financieras así como de fusiones, nacionalizaciones y privatizaciones hoy por hoy forman parte de una historia financiera sin una estructura propia.

Sin duda la participación e importancia que pudo haber tenido el sistema financiero en el desarrollo de nuestra nación es cuestionable y puesto en tela de juicio, lo que también es indudable es que esté sirvió para forjar un nuevo patrón de acumulación con la formación de circuitos financieros y políticos que se apoderaron del sector financiero llevándolo por completo a una inoperancia, dejando en segundo término los elementos centrales que los vio nacer, aspectos que vincula y asocia los sectores reales con los monetarios y que aún con la participación del capital internacional difícilmente esta situación cambiara en el futuro inmediato, específicamente lo que concierne al crédito.

Es evidente que en esto han tenido que ver las autoridades monetarias a través de la aplicación de políticas económicas y financieras que no han podido generar un ambiente de credibilidad sobre la base del cumplimiento de sus objetivos. Hoy más que nunca se hace más necesario el crear una banca que efectivamente pueda contar con los mecanismos financieros (instituciones, mercados e instrumentos) que permitan atender en forma pronta y efectiva el financiamiento de la inversión a los sectores económicos para no depender de los grupos financieros internacionales.

4.1.1 La economía de la polarización con banca regional

La evolución y desarrollo del sistema bancario surge en la especialización y regionalización aspecto que se ha perdido con el transcurrir de los años, esto nos permite enfatizar que la centralización financiera ha traído con sí un gran retraso no solamente en el desarrollo de la economía nacional y también en la asignación de recursos para el financiamiento a la inversión para el desarrollo y crecimiento regional sin un esquema y una política industrial

que permita adaptarse a las condiciones económicas e industriales de cada región de nuestro territorio.¹⁶

La funcionalidad y eficacia del sistema bancario son aspectos que han sido cuestionados en este estudio, observamos diversas etapas y condiciones sobre las cuales se han formado diversos circuitos y grupos financieros ha basado una oligarquía financiera que ha entorpecido las relaciones económicas con las financieras, evidentemente en esto ha tenido mucho que ver la injerencia política, es decir, los fundamentos legales y jurídicos más elementales que soportan la existencia de la banca como factor primordial en el apoyo al desarrollo y crecimiento económico no se han cumplido por intereses de la oligarquía financiera de nuestro país.

Así como resulta innecesario y no viable la aplicación de una política industrial global por diferencias tan elementales que guardan las condiciones económicas e industriales de cada región donde manifiestan necesidades totalmente distintas, es necesario decir que las condiciones sobre las cuales considerábamos al sistema financiero como nuestro han cambiado, hoy ya no es tan nuestro, se vislumbra la necesidad de redimensionar los mecanismos financieros que permitan el financiamiento de la inversión hacia los sectores productivos ya que la banca internacional tiene como estrategia atacar los mercados de menudeo, crédito al consumo e intermediación financiera principalmente con bonos gubernamentales evitando con esto correr riesgos. Es por ello importante impulsar el desarrollo de la banca regional que permita que los estados a través de una política industrial regional puedan con una mejor distribución de los recursos financieros que permita la creación de centros financieros especializados para cubrir necesidades de financiamiento de proyectos específicos de la región.

Por otro lado el papel de la Bolsa de Valores es parcialmente positivo ya que a partir de la Ley del mercado de valores en 1975 se notó una importante participación de empresas que colocaron sus acciones, poco a poco se opacó su participación en el financiamiento a la esfera productiva. Se ha visto a través de los años que las colocaciones de nuevas emisoras en el mercado de renta variable se han reducido en forma por demás alarmante pese a su modernización. Otro y único mercado que se incorpora a esta institución es el del mercado de derivados que parece estar más acorde a uno más de los varios mecanismos de especulación bursátil en contratos (tasas de interés, peso, precios de acciones y/o canastas de acciones) de opciones y futuros.

¹⁶ Peters, D. Enrique. La Economía de la Polarización. Junio 1998 p.1-150

Un programa de política industrial a nivel nacional tiene cada vez menos razón de ser, porque no se requiere de la misma política en Tijuana que en San Cristóbal de la Casas. El sector manufacturero ha sido la principal causa estructural dentro de la economía mexicana que desencadenó la crisis, es por ello necesario una política industrial activa, en donde las autoridades y los industriales deberán asumir que esto representa gastos, porque no basta con una política de información, que es lo que promueve el programa de política industrial de mayo de 1995.

No existen formulas mágicas para la política industrial ya que cada región tiene condiciones económicas e industriales diferentes, sin embargo, no se ha reconocido esta situación.

Si consideramos los antecedentes históricos de este mercado en el ámbito internacional, éste surge con la finalidad de financiar y facilitar la comercialización de productos agropecuarios, esto nos hace pensar que la mejor manera de iniciar este mercado que con características *sui generis* y en el sector agrícola que en donde surgen los mecanismos operativos del mercado de opciones y futuros, es evidente que a este mercado no le interesa el sector agrícola, muy al contrario, parece ser muy rentable tener una cuantas emisoras cotizando, seguir especulando con el futuro del peso y obtener ganancias financieras de corto plazo en un mercado pequeño y deslindado de la responsabilidad *sui generis* del otorgamiento del financiamiento, o sea, cero riesgo y negocio redondo.

Mientras tanto se tendrá que esperar algún tiempo para revivir el mercado intermedio, incorporación del mercado hipotecario, el mercado agropecuario y por supuesto tendrá que esperar mucho más tiempo para que el mercado bursátil se vuelva robusto, una de las condición más elemental de la teoría de los mercados eficientes, está descartaría por completo nuestros mercados de este calificativo. próximas regulaciones permiten a emisoras extranjeras a cotizar en la Bolsa Mexicana de Valores, es evidente que nuestro aparato productivo tendrá que esperar más tiempo para verse favorecido del financiamiento del sector bursátil que de por sí es muy selecto o discriminatorio, ahora se permitirá el financiamiento de empresas extranjeras corporativas como si realmente lo necesitaran.

4.1.2 Funcionalidad del sistema financiero

La funcionalidad del sistema financiero se mide a través de la creación de financiamiento a la inversión y de la captación del ahorro que genera dicha actividad, mediante el crecimiento económico y la ausencia de crisis financieras. La teoría económica tiene dos visiones sobre la efectividad del sistema financiero. Unos sostienen que debe ser eficiente y, otros plantean que debe ser funcional.¹⁷ El fondeo de la inversión por ser más barato y tener mayor nivel de incertidumbre, son una forma de financiamiento de largo plazo más barata que la emisión de deuda bancaria, por tanto, las políticas económicas deben estar destinadas a generar un mercado de valores fuerte y limitar institucionalmente la especulación financiera. El fondeo en el mercado de créditos surge en países que no cuentan con mercado de capitales, o bien su desarrollo es incipiente, lo cual implica la necesidad de contar con mecanismos compensatorios cuyo objetivo central sea: asignar recursos financieros de corto y largo plazo al sector productivo, crear instrumentos crediticios de largo plazo, e

¹⁷ Levy, Noemi Tesis Doctoral Cambios Institucionales en el sector Financiero y su efecto sobre el fondeo de la inversión. México 1960-94

El sistema financiero eficiente se sustenta en la hipótesis de capital perfecto. Se sostiene que la función central del sistema financiero es la intermediación y su principal característica es la eficiencia. Con base en dicha hipótesis, se supone la existencia de una tasa de interés de equilibrio que recolecta la mayor cantidad posible de recursos y los distribuye entre los proyectos más redituables.

Este planteamiento es cuestionado al interior de esta propia visión teórica por Mackinnon y Gurley, Shaw sobre la base de mercados segmentados en los países en desarrollo; y por los nuevos keynesianos (Stiglitz, 1993) que sostienen la existencia de información incompleta, lo cual impide a los mercados generar suficientes recursos para financiar el desarrollo y distribuirlo de manera eficiente, o sea, no crea una tasa de interés de equilibrio, provocando escasez de créditos y selección adversa de prestatarios. Una buena disposición al respecto se encuentra en Grabel 1995 y Studart 1996-96

instrumentos de capitalización de ahorro de largo plazo, bajo estas circunstancias corresponde a los bancos responsabilizarse del financiamiento de corto y largo plazo.

Se considera que el financiamiento es más costoso *cuando no existen fuertes lazos entre el sector financiero y productivo*, ya que una variación de las condiciones existentes reduce el volumen de los créditos al sector productivo y/o aumenta la tasa de interés generando un aumento en el costo del financiamiento de la inversión, esto es evidentemente determinado por las características de los mercados, véase el siguiente cuadro:

Características del mercado de créditos y de capitales

Mercado de Créditos	Mercado de Capitales
Financiamiento de corto plazo	
Sistema Bancario	Sistema Bancario
Financiamiento de largo plazo	
Sistema Bancario. Genera créditos de largo plazo. Genera instrumentos de depósitos de largo plazo Requiere mecanismos robustos.	Mercado de Capitales. Mercado primario Fuerte. Mercado secundario robusto.
Diferencias	
Financiamiento caro. Menor nivel de incertidumbre. Alta intervención del Estado	Financiamiento barato. Mayor nivel de incertidumbre. Baja intervención del Estado.

La *eficacia* del sistema financiero debe evaluarse con base en la unión entre la *estructura financiera* y el *desarrollo económico* y la *funcionalidad* debe establecerse teniendo como referencia la forma en que se *crean los recursos, su destino, y la recolección del ahorro* (Stuart) define funcionalidad en los siguientes términos.¹⁸

El sistema financiero es eficaz en el proceso de desarrollo cuando pueden expandir el uso de los recursos existentes de una economía, al mínimo costo posible, con el aumento de fragilidad financiera y otros desequilibrios que pueden detener el proceso de crecimiento por razones puramente financieros.”

¹⁸ idem Studart. R.

Un sistema financiero eficiente tiene que jugar un papel que más allá de la intermediación clásica entre ahorradores e inversionistas. En el contexto del desarrollo económico, la eficiencia del sistema financiero tiene dos dimensiones características: una se refiere a la oferta de financiamiento y fondo para los diferentes sectores económicos y la estabilidad del sistema financiero (tanto como un sistema de pagos, como una intermediación de los fondos crediticios); y la otra se relaciona con la asignación de recursos reales.

La primera es la dimensión macro-económica, la segunda, muy enfatizada por el pensamiento dominante, es micro-económica. Sólo si consideramos estas dos facetas macro-económicas de los sistemas financieros eficientes, podemos discutir el papel de las políticas financieras en el contexto del desarrollo

4.1.3 Alcances microeconómicos y macroeconómicos del sistema financiero

La funcionalidad a nivel microeconómico del sistema financiero esta vinculado con la eficiente distribución de los recursos y la recolección del ahorro, con objetivos muy claros como son la optimización de la captación y la distribución de recursos no supeditados al beneficio sino a las expectativas de crecimiento económico generadas por los recursos. La derrama de recursos debe estar aplicada en forma paralela con una política industrial con el firme propósito de incorporar a los sectores económicos al desarrollo y crecimiento, que para volver eficiente la captación el sistema bancario debe de tener una cobertura local y nacional y genere una rápida canalización de los recursos captados.

El manejo y la utilización esta supedita a la eficiencia microeconómica del sistema bancario, pero esta no debe estar supeditada a los beneficios de intermediación sino a dirigir los recursos a proyectos con viabilidad bajo la aplicación de una política industrial regional. La funcionalidad macroeconómica es relacionada a los desequilibrios financieros, según Minsky, son atribuibles a procesos de crecimiento acelerados y de procesos de fondeo ineficaces, consecuentemente la funcionalidad dependerá de la efectividad con que se aplican las funciones de financiamiento evitando crisis, la existencia de un mercado de capitales fuerte debe considerar la existencia de mecanismos compensatorios y de promover la relación del capital productivo y financiero.

El enfoque postkeynesiano supone que las libres fuerzas del mercado no aseguran el continuo financiamiento de corto y menos de largo plazo, dado los problemas de liquidez e incertidumbre las instituciones bancarias y no bancarias prefieren mantener financiamiento de corto plazo donde el mercado de capitales actuara bajo este sentido como elemento desestabilizador por las fuertes fluctuaciones. En contraste a los países desarrollados, en América Latina el desarrollo de los mercados de capitales fue dejado a las libres fuerzas del mercado, formando mercados débiles y delgados enajenados por un grupo pequeño de especuladores generando incongruencia en su funcionalidad en el otorgamiento de financiamiento a la actividad productiva y en la normatividad para evitar la especulación, que a partir de la globalización financiera se ha observado el incremento de movimientos especulativos de los capitales en los mercados financieros, aspecto que se debe regularse o bien no promoverse.

Para los países robustos y en desarrollo es evidente la necesidad de implementar políticas que complementen su incipiente madurez evitando los capitales externos de corto plazo, y establecer políticas encaminadas a estabilizar tanto el mercado dinero, como el de capitales. La eficiencia macroeconómica ocurre cuando los mercados secundarios actúan como promotores de operaciones de fondeo, es decir, dicho mercado estimula la emisión de acciones por parte de las empresas del sector real (Stuart).

El proceso de fondeo en países que no han alcanzado su desarrollo se debe fortalecer su estructura financiera para garantizar préstamos a largo plazo y establecer condiciones adecuadas para la emisión de acciones, con el propósito de interrelacionar el capital financiero con el capital productivo, es claro, que el desarrollo de los mercados en México dependerá de la aplicación de políticas y normas acordes a las características que han tomado los mercados financieros respecto a los sectores reales de nuestra economía.

Ya que la liberalización así como la profundización financiera no han tenido el efecto de certidumbre esperado para el incremento de la inversión, se han dado efectos muy contrarios ya que se han abierto alternativas para la especulación del capital, con la desviación de flujos monetarios desde el sector productivo al financiero reduciendo el ritmo de inversión (Levy).

4.1.4 Equilibrios macroeconómicos, fiscal y externo

Existe consenso que los países con economías en vías de desarrollo requieren de tasas importantes de fomento y desarrollo en ciertos sectores productivos y que al respecto (Davis) “Desde el punto de vista productivo, el Estado debe contribuir directa o indirectamente en: i) elevar la tasa de uso de la capacidad productiva, del trabajo y del capital, de manera sostenible, ii) estimular la formación bruta de capital, y iii) acrecentar la productividad, alentando mejoras de calidad de los factores y de la eficiencia en la asignación”.

Para obtener una rápida tasa de crecimiento y la dinamización de determinados sectores, se requiere el adelanto de recursos financieros y un tiempo de espera relativamente largo para recuperar las utilidades y enfrentar los altos niveles de incertidumbre que el sector privado (en la mayoría de los casos) no pueden solventar. Consecuentemente, el Estado debe intervenir directamente en la actividad económica que en algunos casos generan desequilibrios fiscales que ponen en peligro la estabilidad económica.

Otra forma en que se manifiestan los desequilibrios en los países en vías de desarrollo con altas tasas de crecimiento, es el déficit en la cuenta corriente externa. Con grandes niveles de producción e incrementos en la demanda efectiva generan aumentos en el volumen de importaciones propiciando déficit en la balanza comercial por tener exportaciones altamente inelásticas y ser tomadores de precios. Las altas tasas de crecimiento en países en desarrollo en la etapa de transición, pueden propiciar desequilibrios fiscales y externos, que de no ser neutralizados por políticas económicas y mecanismos compensatorios acorde, desarrollan grandes niveles de incertidumbre que frenan la actividad de inversión, implicando la inviabilidad el proceso de crecimiento.

Respecto al equilibrio fiscal cuando una economía experimenta altas tasas de crecimiento, los niveles de incertidumbre crecen, tanto por la cantidad de recursos que se requieren adelantar (aumentar el riesgo creciente - en términos de Kalecki): como por la “apertura” de nuevos sectores, en los cuales no se conoce los niveles de la demanda y por la generación de mercancías con externalidades positivas, distorsionando los precios de los mercados.

Esto por tanto, obliga al Estado asumir la inversión en los sectores productivos que muestran necesidades tales como:

- Necesidad de fuertes cantidades de dinero, con tiempo de maduración largo -v.g., creación de infraestructura; y/o se desconoce el comportamiento de la demanda-v.g., nuevos sectores.
- Experimentan fuertes externalidades y se complica establecer un precio a los usuarios (v.g., educación, investigación, infraestructura etc.)

Con la intervención del Estado en la economía como cualquier otro ente económico, necesita de financiamiento de corto y largo plazo el cual se establece mediante la aplicación de diversas políticas monetarias, en donde esta inmersa la creación de dinero por parte del banco central mediante créditos al gobierno (financiamiento bancario y/o bursátil), utilizándose políticas de encaje legal y/o emisión de deuda gubernamental, respectivamente, y como cualquier otro financiamiento de largo plazo, debe ser eliminado mediante la generación de utilidades, que el Estado obtiene a través de ingresos fiscales.

Al no contar el Estado con una política de fondeo de la inversión pública se incrementará la tasa de interés para refinanciar la deuda de corto plazo, experimentándose inflación e inestabilidad financiera; y al no contar con suficientes ingresos fiscales surgirá un déficit fiscal, lo que eventualmente generaría un incremento del costo financiero de la inversión pública y un incremento en el endeudamiento público que podría reducir el gasto de la inversión estatal frenando el proceso de crecimiento económico, dichos factores repercuten en forma no muy positiva la decisión de inversión del sector privado porque el costo financiero aumentaría y reduciría por otro lado la demanda total.

Es así como la intervención gubernamental debe estar acompañada por equilibrio fiscal garantizando la estabilidad monetaria, es decir, el incremento de la liquidez (mayores volúmenes de crédito del gobierno) generado por el mayor financiamiento de corto plazo, encauzado a resarcir el gasto del Estado, requiere de fondeo y del incremento de ingresos fiscales, con el fin de nulificar el desarrollo de procesos inflacionarios y del déficit en el balance público.

Los procesos inflacionarios producto de altos volúmenes de crédito gubernamentales, indican la inexistencia de políticas e instituciones adecuadas para transformar la deuda pública de corto y largo plazo, generándose presiones financieras; y/o que el Estado no está recaudando—vía precios o ingreso impositivos—suficientes recursos reales (Ahorro), para cubrir el gasto generado por sus inversiones.

Con base en lo anterior, el fondeo de la inversión en un contexto de mercado de crédito puede ser ineficiente por bajos niveles de captación de recursos bancarios y/o depósitos de corta duración. Con la existencia de mercados de capital débiles, el Estado obtiene fondos mediante créditos emitidos por el banco central, los cuales deben cancelarse (i.e., se anula el incremento de liquidez) a través de una mayor captación bancaria, parte de la cual, es depositada en el banco central, anulándose los créditos gubernamentales.

Por ello, a medida que aumenta el crecimiento económico financiado por recursos públicos, debe incrementarse la captación bancaria, especialmente, a través de depósitos de largo plazo que tienen la función de transformar el ahorro involuntario en voluntario, los cuales son traspasados a la banca central para que continúe prestando; y, asimismo, deben aumentar los ingresos fiscales para anular la deuda estatal mediante pagos con base en la recaudación fiscal.

En caso de que se reduzca la intermediación financiera, el banco central aumenta las tasas de interés de los cortos o de los depósitos interbancarios y los bancos comerciales incrementan las tasas de interés de los depósitos (especialmente de largo plazo) para atraer los ahorros de los agentes superávitarios. Ello provoca que la transición del ahorro involuntario a voluntario (que garantiza el fondeo de la inversión), tenga diferentes costos: originando un diferencial entre la tasa de interés de corto plazo y largo plazo que incrementa el costo de la inversión y, por tanto, el gasto financiero de la cuenta pública. El Estado paga mayores intereses de los previstos.

Por su parte, los bajos ingresos fiscales son resultado de evasión fiscal, estructuras impositivas inadecuadas y precios de bienes públicos que no recuperan sus costos. La inflación es otro de los elementos que pueden generar desequilibrio fiscal, porque merman la capacidad adquisitiva del ingreso fiscal mediante el efecto (Tanzi).

Debe llamarse la atención que el gasto público, *per se*, no es inflacionario. Si irradia crecimiento (en el sector público y privado) y está acompañado de un esquema de fondeo funcional, así como mayor volumen de ingresos fiscales, las tasas de interés se mantienen bajas y el gasto financiero de la cuenta pública no se incrementa. Bajo este contexto el crecimiento se basa en créditos emitidos por la moneda nacional de curso legal que actúa como "ancla" del desarrollo económico evitándose procesos inflacionarios. Las únicas experiencias históricas exitosas de estabilización de la moneda se han realizado en un ambiente de crecimiento acompañado de mayor captación bancaria y equilibrio fiscal.

Los intentos por estabilizar la moneda como condición previa al crecimiento han fracasado, porque generan déficit sin gasto público vía mayores presiones sobre la cuenta financiera del sector público. Al disminuir la intervención estatal si dicha actividad no es asumida por el sector privado, se reducen los volúmenes de producción y demanda, generándose menores niveles de ingresos impositivos (por impuestos al valor agregado, al salario y a las ganancias), bajando el ingreso estatal, lo cual incrementa el endeudamiento público y genera presiones alcistas en la tasa de interés, inhibiendo aún más la inversión. Esta situación se agrava si el Estado manipula las tasas de interés para atraer activos internacionales para enfrentar problemas de la deuda externa.

Para el equilibrio externo de las economías en desarrollo con fuerte niveles de crecimiento por sus características estructurales, requieren de altos volúmenes de importación, que pueden abarcar desde bienes salario, intermedios, de capital, y suntuarios. Consecuentemente, mayores niveles de ingreso pueden generar aumentos en el volumen de las importaciones y, dada una demanda inelástica de exportaciones, sin control sobre los

precios de los bienes comerciables, se genera déficit en la cuenta corriente que puede ser mediatizado por créditos externos de largo plazo o devaluaciones.

En ausencia de créditos externos de largo plazo, aparece el riesgo cambiario, devaluaciones, procesos inflacionarios, que en su conjunto, detienen el proceso de crecimiento. De manera particular la escasez de divisas se convierte en una limitación de ahorro para el crecimiento. Los países con alto nivel de endeudamiento externo que no producen medios de pagos internacionales además de no controlar los precios de los bienes comerciables, están obligados a traspasar parte de sus ahorros hacia el resto del mundo, para obtener los bienes para el consumo y la producción, provocando fugas al multiplicador del ingreso (impidiéndoles fondar la inversión), aumentos en la tasa de interés y restricción en la oferta crediticia.

De manera específica, el hecho que parte del incremento del ahorro generado por el financiamiento (que se ha caracterizado como ahorro involuntario) deba traspasarse hacia el exterior y no pueda convertirse en ahorro intencional (o voluntario) genera inestabilidad que puede deprimir la tasa de crecimiento (o los niveles) de la inversión. Con base en lo anterior, los países en desarrollo se ven obligados a seguir varias estrategias para sobreponerse a la escasez de medios de pagos internacionales, entre las cuales se encuentran:

- 1) Desarrollar un sector productivo dedicado a la exportación que financie el crecimiento y suministre las divisas necesarias para financiar las importaciones.
- 2) Generar una política de sustitución de importaciones para producir nacionalmente los bienes que se importan. No obstante, esta estrategia inicialmente cubre bienes finales, debe asegurarse que también se desarrolle para los bienes intermedios y de capital.
- 3) Se debe desarrollar una política monetaria que asegure suficiente financiamiento e imponga tasas de interés atractivas para los sectores destinados a generar financiamiento en divisas para el crecimiento y a la sustitución de importaciones, así como, un tipo de cambio equilibrado que evite la sobrevaluación de la moneda.
- 4) Políticas arancelarias y de protección dinámicas, a fin de proteger industrias en desarrollo. Este tipo de protección debe de ser acotado en el tiempo para impedir ineficiencias productivas.
- 5) Políticas destinadas a equilibrar el gasto con la producción interna a fin de evitar presiones sobre la demanda de importaciones, especialmente, en bienes suntuarios.
- 6) Imponer un control al movimiento de capital especulativo, que sólo genera movimiento en las tasas de interés y el tipo de cambio, que deprimen el sector productivo.

La relación precios internos/externos, la estructura del gasto interno, el apoyo hacia pivotes del crecimiento y el control de movimiento del capital y las mercancías son variables determinantes para evitar escasez en las divisas.

4.1.5 Operatividad bancaria y la psicología bursátil

En nuestro trabajo uno de los objetivos inicialmente establecido fue el de tener muy clara la mecánica operativa de la banca en sus diferentes etapas: banca de inversión, comercial,

múltiple, universal, desarrollo,¹⁹ especializada, privada o bien del estado, perfiles bajo los cuales podríamos segmentar nuestro estudio, pero también conforme a transcurrido nuestra investigación hemos entendido que el papel característico de la banca es generar su propio círculo virtuoso (depósito-préstamo) que generan márgenes de intermediación muy altos y otros servicios entre los diferentes agentes económicos. pero también en forma ineficiente, en muchas ocasiones no se genera dicho círculo virtuoso por haber incurrido en riesgos desmedidos, además de entender que el sistema bancario no será eje dinámico del ahorro y la inversión en una economía abierta, sin que se homologuen los márgenes financieros con los márgenes internacionales.²⁰

En muchas ocasiones realizar actividades que no propios del área o departamento puede resultar contraproducente como lo fue en la última etapa de reprivatización de la banca mexicana, uno de los aspectos centrales de los nuevos banqueros es que no conocían el negocio bancario por ello realizaron sinergias entre áreas del banco y casas de bolsa cometiendo el error de integrar la mecánica operativa bancaria con la bursátil distorsionando los servicios financieros y sus mercados que en esencia son muy distintos, hay que recordar que el periodo en el cual la banca fue nacionalizada surgen las llamadas "Mesas de Dinero" situación que llevó al encarecimiento y al encauzamiento al corto plazo de los recursos bancarios, repercusión generada por el surgimiento de la llama banca paralela hasta que vino el colapso de 1987.

Si bien es cierto, existió una gran cantidad de emisiones de papel comercial de empresas que cotizaban en bolsa, recuérdese también las colocaciones realizadas de bonos carreteros con proyectos de ingeniería financiera que fracasaron por la liberalización de las tasas de interés; es decir, se creó un ambiente de bursatilidad (liquidez) para instrumentos bancarios de Bolsa (instrumentos de renta fija) que eran colocados a largo plazo fondeados con depósitos bancarios a corto plazo, en otras palabras, si el banco tiene depósitos a largo plazo otorga créditos a largo plazo, si el banco tiene depósitos a corto plazo otorgar créditos a corto plazo, el fondeo bancario se da con posiciones de bonos de corto y largo plazo

¹⁹ Davidson, Paul (1986) En los mercados financieros segmentados, que existían en Estados Unidos antes de la desregulación de los años ochenta, los bancos comerciales proveían depósitos a la vista y a corto plazo contra préstamos comerciales e industriales a corto plazo; los bancos de inversión estaban especializados en la conversión del crédito a corto plazo en crédito de largo plazo a través de operaciones de suscripción; y los inversionistas institucionales (por ejemplo las compañías de seguros y los fondos de pensión) invertirían los ahorros a nombre del público en general.

²⁰ Hernández, Roberto. 1999 El Universal 5 de Abril Se redujo 30% en cinco años el Sistema Bancario Es urgente que el gobierno de México defina el modelo del sistema bancario que más conviene al país. Ante una economía abierta y globalizada en la que los bancos extranjeros se llevan la mejor parte, el mercado nacional se ha reducido por lo menos 30% en los últimos cinco años en tanto que los gastos de operación aumentaron cerca de 50%. El comercio entre México y Estados Unidos es actualmente de casi 200 mil millones de dólares al año y de esa cantidad no estamos financiando ni el 10% porque el 90% lo financian bancos internacionales, además de considerar que las medidas oficiales de sanear a los bancos con un alto costo fiscal y después venderlas a extranjeros "para que compita con nosotros" han provocado un debilitamiento del sistema, ya que es el gobierno el que tiene que marcar la estrategia: A un reducido número de bancos fuertes que pueden competir en una economía abierta y globalizada como la mexicana, o un mayor número de instituciones medianas y pequeños que posiblemente no pueden superar debilidades.

cubiertos con depósitos de corto plazo, esto es un riesgo de cobertura sujeto a la oferta y demanda del dinero y a los aspectos psicológicos del mercado bursátil.²¹

Lo que significa que podemos ir adelante de los acontecimientos del mercado en general y de su pronta aplicación de tal conocimiento a las cotizaciones, el mercado bursátil puede reaccionar muy rápido para ciertos hechos y ser muy subjetivo sensacionalista para otros o bien esclavo y caprichoso de ciertas variables, por lo tanto, los intentos de ser racionales hechos por inversionistas individuales pueden constituir en realidad una conducta irracional. Las previsiones macroeconómicas son con frecuencia inexacta, especialmente teniendo en cuenta que las interrelaciones económicas se ven influenciadas por detalles pequeños impredecibles que pueden cambiar todo y que es aplicable a los mercados financieros. Si consideramos a los analistas que utilizan gráficos para el estudio de los mercados que representan profecías que entrañan su propio cumplimiento.

4.1.6 Banxico a prueba

Considerando que una institución monetaria gubernamental es independiente al ministerio de finanzas, además de contar con un alto grado de control monopólico y discrecional permite el conducir la política monetaria. En México este papel recae en el Banco de México que a partir de 1995 adquiere legalmente su autonomía respecto al ministro de Hacienda, ahora más que nunca observar sus avances es de gran importancia. Aspectos como la autonomía y la credibilidad, la primera respecto al gobierno federal y la segunda respecto a los agentes económicos internos y externos se hacen indispensables en el cumplimiento de metas y objetivos, en el caso de su autonomía se a puesto en tela de juicio y no se ha ejercido desde que se promulgo, por lo menos así se ha demostrado en momentos importantes del comportamiento económico de nuestro país, por lo tanto, es momento de ponerlo a prueba.

El acotamiento de una autonomía influye directamente en cuestionamientos de credibilidad del banco central cuando no se cumplen las metas establecidas, como ha sido en muchos años, pero aun cumpliéndose se da esto, es decir, la importancia sustancial es contar con logros consecutivos que fortalezca la credibilidad del banco central pero sería importante concebir cual es el grado de independencia real pese a los jalones políticos y al reconocimiento de errores en pronósticos de política monetaria, esta es una prueba actual y futura para fortalecer la credibilidad de Banco de México para obtener puntos a favor de la estabilidad económica.²²

²¹ Tvwde, Lars The Psychology of Finance, Universitetsforlaget AS, de Oslo 1996 p.10

Reglas básicas del mercado.

Regla 1: El mercado va por delante.

Regla 2: El mercado es irracional.

Regla 3: El entorno es caótico.

Regla 4: Los gráficos entrañan el cumplimiento de lo que insinúan.

²² Dornbusch, R. El Universal 15 Noviembre 1999, Abajo los Bancos Centrales.

El mercado incremento de la integración de los mercados internacionales de capital, y la desregulación financiera en el ámbito local, elevan los costos derivados de errores de los bancos centrales. Más aún, la perspectiva de que la política monetaria genere beneficios duraderos en materia de empleo ha sufrido tal

4.1.7 Pugna por el patrón monetario

De nada nos serviría discutir este punto sobre elementos o argumentos históricos de soberanía, patriotismo, integridad nacional o simplemente de respeto al país y a los mexicanos, ya que de inicio, estos aspectos en la actualidad son considerados mitos. Por otro lado, ya con anterioridad analizamos las características más relevantes respecto a las unidades monetarias que nos permiten tener los elementos centrales de los pro y contras de la preferencia de una u otra.

La unidad monetaria sólo puede ser el resultado de un largo proceso de integración y convergencia, que al final permite la unidad monetaria y la adopción de un signo común: un Consejo o Junta Monetaria que fijaría la paridad del peso al dólar es inadecuado y peligroso ya que ataca la moneda débil a la disponibilidad de la divisa fuerte, que funciona como una caja muy hermética transfiriendo todos los impactos monetarios y especulativos a la economía real, a las empresas y a las personas. Y por último, la propuesta de la dolarización directa, la adopción del dólar como moneda en sustitución del peso, para especialistas internacionales como para un sector importante de la iniciativa privada está última es la mejor opción.

Se puede considerar por lo tanto, que a resurgido el debate sobre la implementación de un consejo monetario o unión de crédito, por la ineficiencia en el control inflacionario y cambiario en las últimas dos décadas. Tanto para la SHCP como para el BANXICO el sistema de libre flotación es el más apropiado en estos momentos para la economía mexicana, al respecto se ha argüido que para los simpatizantes de la unión de crédito el motivo por el cual no se instituyó alguno de estos mecanismos es porque limita las atribuciones del banco central y que de llegarse en el largo plazo a la plena circulación del dólar, el gobierno federal dejaría de percibir los ingresos por el monopolio de la emisión de moneda, llamado "señoreaje".

Si este fuera el caso el gobierno federal tendría que negociar con la Reserva Federal de los Estados Unidos una comisión compensatoria anual equivalente también a la tasa anual de desarrollo. Para el profesor (Durán) la adopción de la unión monetaria implica un tipo de cambio libre, que ante el cambio estructural que vive el país se requiere de la flexibilidad en su moneda, además de requerir un sistema financiero funcional y una estabilidad real en las finanzas públicas, que en estos momentos estamos muy lejos de tener, resaltando que bajo dicho sistema saldrían muchos perjudicados, beneficiando al sector corporativo, aspectos que compartimos en sus totalidad.

abuso que ha quedado descartada. En una noción de que un banco central podría reducir las tasas de interés por abajo de lo establecido por el Banco Central Europeo o Reserva Federal, es simplemente inconcebible. El mercado mundial de capitales cobra altos costos por la opción de ejecutar devaluaciones e inflaciones. El desmantelamiento incondicional, unilateral del banco central es la mejor opción.

4.1.8 La banca: pasado, presente y futuro

Los antecedentes y la evolución de la banca en nuestro país muestra que las instituciones bancarias en sus inicios surgían con dos características esenciales: como establecimiento regional e institución especialización, aspectos que se perdieron paulatinamente con las constantes fusiones, reformas financieras; incluso la misma lucha por el poder de la banca muestra que las diversas políticas económicas y financieras en estas dos últimas décadas fueron incapaces de establecer la forma estructural que definiera la directriz del sistema bancario, predominaron el desarrollo de cotos de poder político y financiero que el bienestar social.

El pasado se caracterizo por la formación de circuitos políticos y financieros y de la centralización, tanto del crédito, como de la financiación de la inversión, así como de la misma captación, perdiendo algunos de los elementos de gran valía que hacían de la banca interesante y con perspectivas de evolución y eficiencia, para lo cual era irrelevante si la banca era privada o del gobierno, lo más grave de esto es que la banca dirigida por la iniciativa privada o por el gobierno nunca adquirió los suficientes elementos que le permitiera fortalecer su estructura que la defendiera de su destrucción.

El apoyo que a partir de 1975 se da al sector bursátil en comparación del sector bancario, muestra su característica más elemental, ser un sector selecto y de élite, privilegiado por el Estado, aspecto que evidenciaría que su desarrollo estuvo manipulado por un pequeño grupo oligárquico que en algún momento de le denomino «Banca Paralela», *sui generis* esto manifiesta el elemento que llevo a la banca a adquirir características y actividades de corte bursátil que no han permitido al sistema bancario ser el pivote dinámico del ahorro y del financiamiento a la inversión.

De 33 instituciones financieras nacionales con las que inicia nuestro periodo de estudio (1977) en la actualidad (2001) sólo operan 2 instituciones con capital nacional, esto muestra el efecto del último proceso de privatización, ya que casi en su totalidad los bancos han sido vendidos, la mayor parte de estos fueron comprados por Casas de Bolsa: aspecto que pone a relieve la injerencia y el poder de los circuitos financieros (sector bursátil) que a partir de la mecánica operativa bursátil en los mercados financieros han establecido una oligarquía empresarial financiera excluyente y que la compra-venta que realizaron de la banca refleja claramente el carácter bursátil y el porqué tanto tiempo lucharon contra el Estado por el control de la banca, pero también se manifiesta el desinterés de mantener la banca nacional y quererla hacer eficiente y moderna para justificar todos aquellos elementos y reglas que la vieron nacer.

El futuro del sistema bancario nacional estará supeditado, en primera instancia, en analizar a lo que en la actualidad consideramos como sistema bancario nacional, si la banca de desarrollo y aquellos bancos existentes con capital nacional, o bien, si podemos incluir a las instituciones bancarias internacionales, es claro que ésta definición tendría que partir evidentemente del tipo de actividad bancaria que se realice e intereses de los grupos financieros, aspectos en los cuales no se permite interferir.

Por esto sentimos la necesidad de establecer un nuevo sistema bancario que regrese al ámbito regional que originalmente lo vio nacer, apoyado por políticas de industrialización regional que permitan la sectorización y fomento del ahorro regional, además de la especialización del crédito y del financiamiento a la inversión con el firme propósito de alentar el desarrollo económico de los diferentes estados de país.²³

El siguiente cuadro de la distribución de la infraestructura de la banca, muestra la concentración operativa financiera pero también confirma la necesidad de la descentralización de la actividad financiera y no sólo comercial como se observa. Es importante analizar como los cambios en el consumo y como los nuevos mecanismos para fomentar el financiamiento al consumo esta llevando a la nueva industria financiera la crecimiento exponencial de las terminales punto de venta que se espera sobrepase las 500.000 terminales los próximos dos años que serán ubicadas estratégicamente en las micro y pequeñas empresas, casualmente el sector que no tiene acceso al financiamiento en el sector bancario, es claro que esto se perfila a fortalecer el financiamiento a este sector a partir de un financiamiento compartido entre proveedores y la industria bancaria.

Distribución de la Infraestructura Bancaria

Estado	Sucursales	Cajeros Automáticos	Terminales Punto de Venta
Aguascalientes	71	202	1,673
Baja California Norte	254	685	4,648
Baja California Sur	54	111	2,442
Campeche	52	97	745
Coahuila	229	623	4,048
Colima	57	181	911
Distrito Federal	1,491	3,791	34,377
Durango	84	149	1,175
Guanajuato	615	650	4,851
Guerrero	340	260	2,565
Hidalgo	153	274	1,213
Chiapas	151	247	1,647
Chihuahua	284	767	4,510
Jalisco	103	1,278	12,176
Estado de Mexico	672	1,226	11,640
Michoacán	276	369	2,998
Morelos	119	256	2,166
Nayarit	57	95	684
Nuevo León	553	1603	11,234
Oaxaca	135	213	1,783
Puebla	257	528	4,614
Quintana Roo	92	361	6,608
Querétaro	105	346	2,332
San Luis Potosí	127	236	1,921
Sinaloa	218	760	4,330
Sonora	240	449	3,522

²³ Ruiz, D. Clemente. "Debe sustituirse el esquema bancario" 2000 El Universal 29 Julio.

El esquema bancario actual de México está agotado y debe ser sustituido por otro que privilegie la descentralización de las operaciones crediticias y del Banco Central. Las reformas que se han introducido a la banca mexicana, son insuficientes ya que no han permitido que cumplan con su misión de financiar el desarrollo. Se propone la creación de un nuevo sistema financiero con diferentes niveles y con megabancos que tengan la capacidad para atender grandes corporaciones. Asimismo considero necesario la creación de bancos que operen en el ámbito regional y no como la hacia Nacional Financiera. Las funciones del Banco de México, dijo, deben ser asumidas por una organización similar a la Federal Reserve estadounidense, la cual realiza sus operaciones de manera descentralizada, esto permitiría crear un nuevo sistema financiero con mejores garantías y mecanismos que disminuyan el riesgo de las operaciones de crédito, lo que permitiría descender las tasas de interés a niveles más accesibles al público y las empresas.

Tabasco	117	251	1,580
Tamaulipas	281	760	4,330
Tlaxcala	46	94	356
Veracruz	360	819	5,524
Yucatán	125	227	2,918
Zacatecas	83	145	787
Total	7,801	17,758	146,029

Fuente: Elaborado por El Economista con fuentes de BANXICO CNBV

Por las sinergias que manifiesta la banca y el sector bursátil el mercado de derivados (MEXDER) muestra claramente hacia donde se dirigirá la actividad bancaria-bursátil, de hecho esta mecánica operativa a venido desarrollándose en forma muy incipiente, por otro, las autoridades financieras a partir de la circular 1423 de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, deciden reforzar las disposiciones para procurar que los bancos y las instituciones no bancarias mantengan capital y reservas para cubrir sus pasivos de corto plazo en moneda extranjera, sus riesgos integrales y los derivados de operaciones interbancarias. Esto es con el fin de una pertinente identificación, medición monitoreo y control y divulgación de los distintos tipos de riesgos de crédito, mercado, liquidez, operativo y legal.

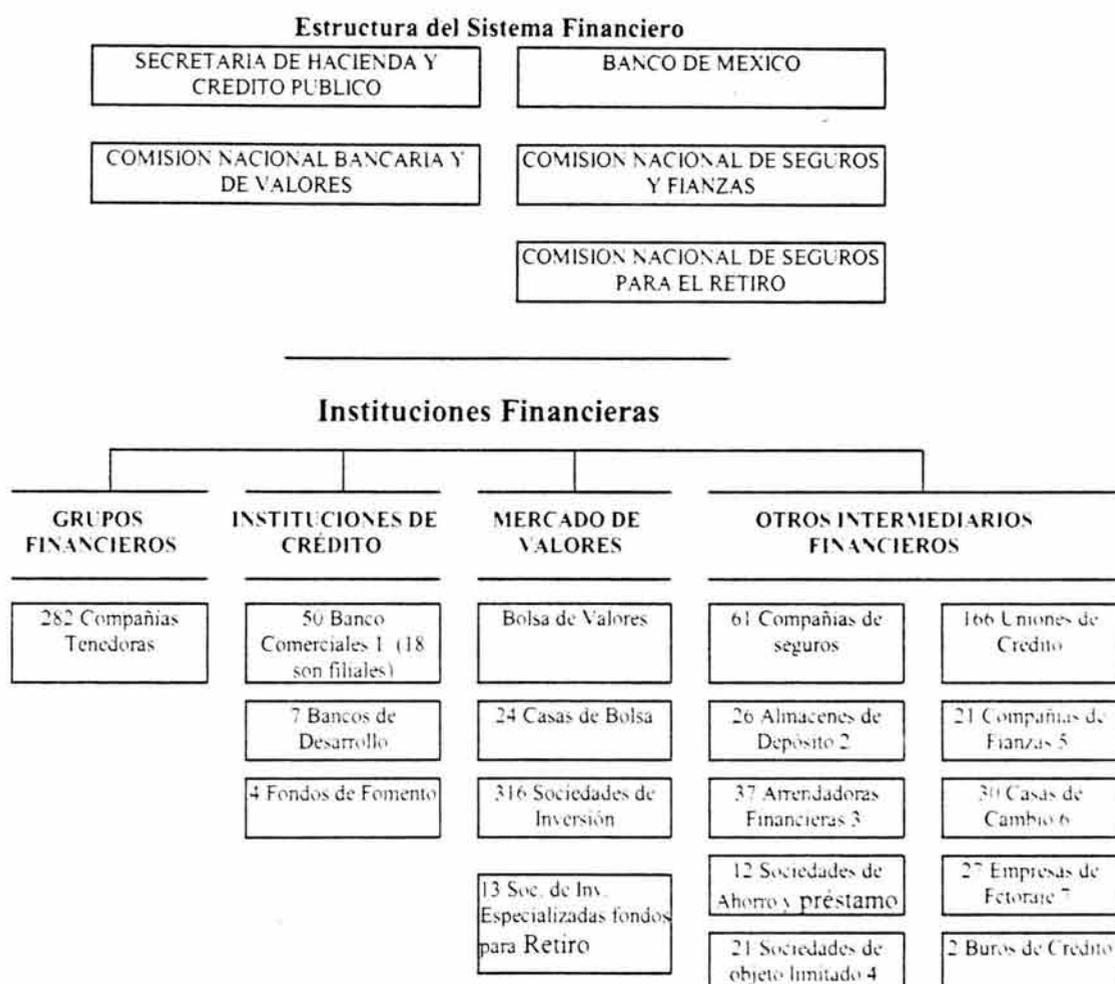
A su vez el Banco de México emitió la circular 5/99 mediante la cual se flexibiliza las exigencias de inversión en activos líquidos que mantengan los bancos en moneda extranjera para asegurar la suficiente disponibilidad de recursos para cubrir pasivos de corto plazo en dichas divisas. Sin lugar a dudas estos aspectos normativos están dirigidos a fortalecer la existencia de un mercado de derivados (MEXDER) y que su viabilidad y funcionamiento que analizaremos más adelante.

4.1.9 La nueva estructura del sistema financiero

Los resultados que arroja la lucha por los mercados financieros en los últimos veinte años y ante la parcialidad de decisiones que permitió la conformación de circuitos financieros y la bursatilización de la banca que vieron restaurar a la oligarquía financiera, resulta evidente que las instituciones encargadas de la supervisión financiera han permitido la injerencia de grupos de carácter político y financiero, una de las problemáticas más evidentes lo muestra la supervisión y la existencia de un gran número de instituciones de carácter gubernamental encargadas de la supervisión de los mercados financieros, caracterizándose por su gran ineficacia sustentada por la dependencia e injerencia estatal.

Es por ello que sentimos la necesidad de establecer una entidad global que garantice la transparencia, imparcialidad y eficiencia operativa de los mercados sin depender del ejecutivo federal ni por organismos privados, es decir, un organismo global independiente (que contemple la unión de todas las instituciones supervisoras en una o bien una institución de alto sentido ético y de justicia social, su antecedente lo encontramos en la Federación de Accionistas Críticos de Alemania), que permita una mejor coordinación, además de asegurar que las acciones de regulación no fueran dispersas e incongruentes, sino todo lo contrario, contar con acciones de regulación efectivas en sinergias con las demás áreas especializadas, esto contemplaría la necesidad de revisar el esquema de regulación y

de supervisión del sistema financiero nacional.²⁴ La existencia de una sola autoridad de regulación y supervisión de los grupos financieros tendría funciones totales con autonomía en su estructura, esto significaría la no-dependencia con la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y con el Banco de México como se presenta en la siguiente estructura suministrada por el informe anual del BANXICO en 1998:



1/ De los cuales 13 están intervenidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

2/ De los cuales 2 están intervenidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

3/ De las cuales 1 está intervenida por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

4/ De las cuales 2 están intervenidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

5/ De las cuales 3 están intervenidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

6/ De las cuales 1 está intervenida por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

7/ De las cuales 7 están intervenidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

Fuente: Informe anual 1998 de BANXICO

²⁴ M. Ibarra, David. "Privatización y Desregulación: Una Historia de Aciertos y Grandes Errores" El Universal 13 Marzo 2000.

Adviertase cómo una de las causas de fondo de la crisis bancaria nacional consistió en privatizar y liberalizar los mercados financieros antes haber construido las instituciones regulatorias apropiadas a las circunstancias internas y externas en que habría de funcionar la banca nacional después de la reforma. De ahí, el enorme costo del Fobaproa—más del 20% del producto—que ha de caer directa o indirectamente sobre los contribuyentes y de la renuncia o imposibilidad de la banca comercial a satisfacer su función de intermediación financiera, canalizando crédito creciente al sector privado.

4.1.10 Fallas y reformas de los mercados de capital

La globalización ha generado nuevos retos y explicaciones del sistema capitalista, un punto central para el capitalismo es que los mercados de capital canalicen eficientemente el ahorro a las inversiones más rentables, de forma similar un punto importante para el capitalismo global es que los mercados globales de capital asignen ahorros de cualquier parte del mundo a inversiones a cualquier parte del mundo. Los mercados de capital funcionan bien si los inversionistas entienden las corrientes futuras de ganancias de las posibles inversiones y entonces canalizan los ahorros a las más prometedoras para Sachs (2001) los mercados danzan con demasiada frecuencia al ritmo de los caprichos e ilusiones, si no al del fraude, se han visto por lo menos cuatro tipos de accidentes en tiempos recientes:

- El primero es el *pánico*, tipificado por la fuga de inversionistas de Asia del oeste en 1997. Los inversionistas abandonaron de pronto la región no porque se estuviera colapsando, sino porque otros inversionistas huían, el pánico financiero resultó en la falla de muchas inversiones que valían la pena cuando los préstamos fueron retirados.
- El segundo tipo de accidente es la *burbuja*, como la que hundió a Japón en 1990 y a las dot.com estadounidenses el año pasado. Las burbujas empiezan con unas cuantas noticias buenas básicas donde existe exageración más allá de lo imaginado. Los fondos fluyen a sectores favorecidos: durante un tiempo, los precios de los activos se elevan por los cielos. Los inversionistas tempranos hacen una fortuna, atrayendo a otros inversionistas. Eventualmente, los inversionistas tardíos pierden, comprando a precios máximos para sólo ver inversiones desmoronarse.
- El tercer tipo de accidente es el *peligro moral*, cuando los inversionistas son indiferentes a la rentabilidad fundamental de una inversión porque esperan ser salvados por el gobierno o el FMI si algo extraño sucede.
- El cuarto tipo de accidente ocurre *cuando los inversionistas no poseen el marco de evaluación necesario para analizar el valor a largo plazo de algún activo*, como una moneda. Las tasas de cambio, por ejemplo, son con frecuencia influenciadas por los anuncios basados en políticas vacías, como la tan discutida “política de un dólar fuerte”, una política que no está respaldada por las acciones del Gobierno o la institución monetaria. Entonces las tasas de cambio pueden asumir valores irreales por largos periodos o cambiar de rumbo de un día a otro incluso si las condiciones fundamentales cambian poco.

Todos estos accidentes financieros son exacerbados por una muy difundida falta de profesionalismo en las comunidades de la banca de inversión de los mercados de valores. Existen demasiados supuestos analistas que no tienen entrenamiento de economía y finanzas y que son básicamente vendedores más que analistas verdaderos. *En muchos los consejos que se brindan no reflejan una intención de aprovechar las tendencias de los mercados, sino más bien los intereses comerciales de las empresas en las que los analistas trabajan, pues su objetivo es vender acciones de sus clientes corporativos, para*

no ser un espectador de las inestabilidades del mercado hay cinco reformas que ayudarían:

1. Las personas encargadas de la regulación de los mercados financieros deberían aplicar estrictas reglas de presentación para evitar fraudes en despoblado, así como las alzas aceleradas y las caídas escarpadas que se basan más en los caprichos que en los datos.
2. Los intermediarios financieros, como los Bancos, deberían ser reglamentados para impedir a ciencia cierta que especulen con los fondos que las personas depositan en ellos.
3. La industria financiera debería adoptar códigos de conducta más estrictos para evitar conflictos de interés en la consultoría financiera.
4. La industria financiera debería incrementar su entrenamiento para que los analistas entendieran la economía de los mercados en los que operan.
5. Y lo más importante, los encargados de la definición de políticas deberían dejar de ceder a los antojos de los inversionistas de corto plazo e imponer reglas que favorezcan las relaciones de inversión a largo plazo más que los volátiles flujos de capital de corto plazo.

4.2 La incertidumbre y expectativas de la administración de riesgos

El propósito de contemplar la administración de riesgos, es reunir los conceptos de los diferentes tipos de riesgo, tanto económico, como financiero que ya en el capítulo 2 elaboramos como una interpretación del auge y moda que ha adquirido la administración de riesgos con base a la importancia que juega la información como insumo primordial de los diversos modelos cuantitativos en la medición y prevención del riesgo, para tener perfectamente claro él porque involucrarnos con este tema es necesario evidentemente tener presente la conceptualización e importancia de la incertidumbre ya que bajo este contexto se determinara el financiamiento de la inversión en un futuro en México.

4.2.1 Expectativas del mercado de derivados en México

El mercado de derivados inició sus operaciones el 15 abril de 1999, para muchos el MEXDER (principales instrumentos, Forwards, Futuros, Warrants y Opciones)²⁵ sólo es una alternativa para entidades expuestas al riesgo, algunos otros consideran este mercado

²⁵ Bierwag, O. Gerald. Duration Analysis. Managing Interest Rate Risk. Madrid 1991 p.194-213

Durante muchas décadas, los mercados de futuros de mercancías se han utilizado para cubrirse. Las operaciones de cobertura de precios de mercancías pueden reducir la forma substancial la incertidumbre sobre el precio del futuro de una mercancía y por tanto hacer más pequeños los riesgos a los que se enfrentan los que han de adoptar decisiones. En los últimos años, han comenzado a operar mucho mercados de futuros sobre instrumentos financieros muy variados, que incluyen los bonos, pagarés cedés papel comercial etc.

Como en los mercados de mercancías, estos mercados de futuros han facilitado también una reducción en la incertidumbre de los distintos precios futuros y han posibilitado que los que han de tomar decisiones puedan reducir riesgos a los que se enfrentan en los distintos mercados de crédito.

como una buena opción para ganar y cubrir riesgos, lo cierto es que sus expectativas y contribuciones contemplan:

- El disminuir la incertidumbre sobre las principales variables macroeconómicas.
- Contribuir a la mejor determinación de precios del mercado.
- El ser un mecanismo de cobertura para el control de riesgos.
- Y generan oportunidades de arbitraje.

Independientemente a las expectativas y sus contribuciones la tendencia futura del mercado de derivados, dependerá de que la Bolsa Mexicana de Valores sea mucho más participativa y por lo tanto, menos excluyente si el mercado de renta variable no se involucra más con los sectores productivos los beneficios que pueden aportar el MEXDER en la toma de riesgos será poca avocarse únicamente a generar oportunidades de arbitraje.

4.2.2 El valor de las previsiones económicas

Es claro que desde que existe la negociación bursátil los movimientos de los precios nos han asombrado, dar una explicación de los orígenes de estas fluctuaciones para los analistas fundamentalistas es común evaluar el valor auténtico del título, su valor como utilidad comercial o su valor basado en el rendimiento futuro que se espera obtener de él, pero el mercado no siempre se comporta como debería, por tanto podríamos preguntarnos ¿por qué estas fuerzas místicas son tan interesantes?.

Entonces ¿por qué no centrarnos exclusivamente en la economía? O bien ¿por qué los movimientos en los precios no son simples variaciones aleatorias sin importancia respecto al auténtico valor? O acaso la culpa es de los mercados en sí mismo y si son incapaces de reflejar valores fundamentales. Cuando la incertidumbre es tan grande podemos considerar razonable que los pronósticos económicos siempre están separados, considerando que el valor auténtico debería actualizar los acontecimientos futuros, situación que es prácticamente imposible de pronosticar pese a utilizar diversos y diferentes métodos de cálculo.

Por tanto, en primer lugar, es absolutamente irreal a todas luces interpretar el valor auténtico como algo más que un amplio margen de probabilidad, en segundo, las hipotéticas situaciones económicas pueden cambiar radicalmente—y frecuentemente lo hacen—debido que ni siquiera el más avanzado de los analistas jamás podría predecir. Esto significa que bajo un contexto keynesiano los mercados de títulos eran miopes e irracionales y la lucha contra las “negras fuerzas del tiempo y la ignorancia” era mucho más difícil que “adelantarse a todos” *es decir, cuanto más depuran y refinan los modelos de previsión económica, más claro se evidencia que tales modelos jamás podrán predecir la evolución del largo plazo.*

4.2.3 Ventajas a concretar y desventajas del Mexder

A pesar de que el mercado de derivados tiene una gran utilidad para el sistema financiero por su funcionalidad para cubrir diversos riesgos, muchas de sus ventajas aún no se han materializado, porque en una primera fase se permite operaciones por posiciones propias de socios liquidadores y de contratos sobre futuros del tipo de cambio. En forma paralela no se han considerado los riesgos para nuestra economía, respecto con el ingreso del Mexder ya que estos mercados han mostrado un gran incremento en los últimos diez años (1986 y 1996 los contratos en derivados crecieron 140%) se considera que las entidades reguladoras de los mercados financieros ya no son capaces de estar al día de lo que se está suscitando y de que *carecen de autoridad suficiente ya que muchas operaciones se cierran fuera de sus fronteras.*

Además de la gran cantidad de novedades y del nivel de sofisticación puesto que existen derivados exóticos (intercambio apalancados) que son los productos más rentables pero también otros generadores de grandes pérdidas. Lo que es una realidad es que la diversificación de posiciones, estrategias de participación y la cobertura de riesgos están pasando a segundo término pero es importante contar con otras de las ventajas propias de los derivados que provienen de tener un mercado organizado, obtener una mayor bursatilidad o liquidez, y el lograr tener un bajo riesgo crediticio y bajos costos transaccionales.

4.2.4 Productos derivados como alternativas de inversión

Otro enfoque y perspectiva que se tiene de los productos derivados, es verlos como una alternativa de inversión, en primera instancia para que un título financiero pueda ser considerado como producto derivado se necesita que su valor dependa del valor de otro activo subyacente, estos valores subyacentes pueden ser cualquier bien físico como papá, maíz, jitomate, café entre algunos, o financieros como el índice de precios tasa de interés, divisas.

En los contratos de derivados, las características y los perfiles del riesgo, siempre están delimitados aunque el manejo técnico de los productos derivados el objetivo en esencia es ver el perfil de inversión ya que el contrato opcional o warrant son títulos ofrecidos en venta por empresas con acciones cotizadas en bolsa, y que son inferidas a sus propias acciones o casa de bolsa o banco sobre acciones o índice de acciones o canasta de acciones, que si bien es cierto que cualquier persona física y moral puede invertir, el comprar un warrant se requiere el pago de una prima que normalmente es alta para el ahorrador pequeño, por lo tanto, el perfil de un cliente para este mercado es la de una persona con un patrimonio líquido, que busque diversificar sus inversiones en cobertura; este mercado no es viable para pequeños ahorradores.

La inversión en títulos opcionales normalmente garantiza una pérdida, que es el valor de la prima y es importante aclarar que dichos títulos tienen cuatro características básicas: 1) el bien subyacente; 2) el monto del bien subyacente; 3) el precio de ejercicio y 4) la fecha de vencimiento.

Sintetizando podemos decir que el cliente no requiere del dominio de muchas estrategias referentes a los mecanismos operativos (estrategia) del mercado de derivados, pero si requiere saber y utilizar aquélla o aquellas que contribuyan a cubrir sus riesgos principales y para ello es necesario contar con estrategias para obtener beneficios como se muestra enseguida:

Estrategias con los futuros de Mexder

Estrategias	Beneficios.
Eficiencia Operativa	Bajos costos de transacción. Facilidad para establecer posiciones cortas Otorgar mayor liquidez y calidad en la información de precios con referencia a derivados OTC.
Cobertura de riesgo	Establece una posición en derivados que compensa pérdidas potenciales de una posición original. Administración flexible de riesgo Genera un crédito sintético a tasas de entidades más solventes.
Especulación con apalancamiento	Permite tomar posiciones direccionales. No requiere el pago de contado de las posiciones. El apalancamiento es el inverso del porcentaje de aportación inicial mínima sobre el valor de la posición de contado. Funciona con la misma intensidad a favor o en contra.
Segmentación de riesgos	Permite establecer posiciones sobre el comportamiento relativo de un futuro con respecto a otro: tasas, capitales y divisas. El primero sube más que el segundo, o cae menos

La utilización y aplicación de la ingeniería financiera en el mercado de derivados se resume a cuatro grandes conceptos: **La cobertura** que se realiza cuando una entidad opuesta al riesgo intenta eliminar esa postura adoptando una posición opuesta en uno o varios instrumentos de cobertura. Una cobertura perfecta es aquella en que los instrumentos compagina con cada detalle de la exposición de riesgo original, situación que normalmente en la práctica no siempre es posible ya que la correlación tendría que ser como su nombre lo indica, perfecta entre el instrumento o posición en el mercado de futuros y la exposición original. **Especulación**, ésta se produce cuando alguien quiere sacar provecho de sus visión personal del mercado se trata de anticiparse a los movimientos del mercado, creando de este modo una exposición donde no existía, la especulación consiste en comprar algo cuyo precio se espera que suba a vender algo, cuyo precio se espera que baje. **Arbitraje**, los arbitristas intervendrán rápidamente comprando en los mercados donde los precios son bajos, vendiendo de manera simultánea, donde los precios son más altos. **Estructuración** en este caso hablamos de la reestructuración de una exposición en particular como pudiera ser un emisor de un bono que utiliza un swap de tasa de interés para cambiar de tasa flotante a fija.

4.2.5 Mercado de derivados en la globalización

Sin lugar a dudas las consecuencias que a traído con sigo la globalización en países en vías de desarrollo, éstos no están exentos de eventos económicos, políticos o financieros que ocurren en otras regiones del mundo y es particularmente importante en estos países ya que no solamente tienen que preocuparse de corregir problemáticas internas, ya que la globalización implica un contagio inmediato de volatilidad en las variables financieras, como lo son las modificaciones en el tipo de cambio, tasas de interés, precio de acciones y materias primas que pueden generar ganancias o pérdidas en los diferentes agentes económicos.

Considerando que lo derivados son una herramienta que permite en esencia a las empresas reducir sus riesgos, esto significaría que la empresa debe conocer y analizar su hoja de balance y por lo tanto, la proyección de sus flujos de efectivo, esto permitirá estimar cual es la variación en el tipo de cambio, tasa de interés etc. La importancia en esencia para la empresa es tener certidumbre en sus flujos que le provoque una eficiente de planeación que conlleve a una producción eficiente y no basar sus ganancias en ganancias financieras. Lo que es una realidad inevitable es la globalización y esta puede traer beneficios para muchos y mala fortuna para otros, pero sin duda al mismo tiempo las instituciones nacionales e internacionales deben asumir la responsabilidad para todos los segmentos de la sociedad y no sólo para los beneficiarios del impacto inmediato de la globalización.

4.2.6 Intermediación financiera vía sociedades de inversión, fondos de pensiones y el mexder

Este apartado esta estrictamente ligado a los resultados obtenidos del análisis de los agregados monetarios del capítulo 3 especialmente al porcentaje del saldo total del M1+M2 el cual experimentó una disminución importante ya que pasó del 90% en el periodo de 1977-1982 al 65% en el sexenio de 1995-1999, respecto al comportamiento que mostró el M3+M4 el cual vio incrementado su participación porcentual en el saldo total pasando del 10% en el periodo 1977-1982 a 35% en el periodo 1995-1999.

Esto significa en otras palabras, una mayor participación de los cuasidineros de los rubros M3+M4 que contienen especialmente bonos de deuda gubernamentales de corto plazo, sociedades de inversión y fondos de pensiones. Es en estos dos instrumentos de inversión donde el porcentaje experimenta el mayor crecimiento, este comportamiento en los agregados monetarios se vió reflejado en el período de la posguerra en los Estados Unidos, recursos que especialmente fueron dirigidos al mercado accionario, pero la expansión de esto fondos se debe estrictamente a que los recursos actualmente se han canalizado al mercado de dinero. La proliferación de los fondos de pensiones y sociedades de inversión afectaron a una gama muy importante de intermediarios financieros especialmente a los que contaban con una especialización, como lo en la banca de inversión y pequeñas empresas, la primera por representar una nueva forma de intermediación y la segunda porque no recibieron recursos de dichos fondos:

- Los fondos de pensiones y las sociedades de inversión, por el gran volumen que operaban en el mercado accionario, modificaron la estructura de comisiones tradicional.
- El crecimiento de los activos de los fondos de pensiones fue estimulado por cambios en las leyes fiscales sobre pensiones.
- Los fondos de pensiones y las sociedades de inversión también han desempeñado un papel clave en la bursatilización de los préstamos hipotecarios y de consumo.

En resumen lo que podemos observar es que dichos fondos generaron un importante cambio en la intermediación financiera de este país (EE.UU.) esto significa en tiempo y espacio que al llegar los agregados monetarios a experimentar este cambio en la liquidez financiera y económica en estos últimos años, representa un retraso de setenta años en la utilización de estos mecanismos de intermediación, ya que además funge como punta de lanza de un efecto multiplicador que permite la apertura de nuevos mecanismos (mercados, instrumentos e instituciones) financieros, por las grandes cantidades de recursos que se llegan a recabar, permitiendo otras instituciones que nos son las bancarias (especialmente aseguradoras) a incorporarse a nichos del mercado que eran exclusivos de la banca de inversión o comercial, uno de los grandes aportes de estos fondos permitió a las aseguradoras de los Estados Unidos desarrollar planes de jubilación a quienes trabajan por su cuenta, incluso incorporar venta de pensiones a través de impuestos.

Resulta claro que bajo estos antecedentes, el incremento de los activos en los fondos pensiones y las sociedades de inversión, se han relacionado con el alejamiento por parte de las familias de la compra directa de título de inversión, menor uso de los depósitos bancarios y los seguros de vida, resalta la gran competencia que en los últimos años se ha dado entre la gran cantidad de fondos existentes que en cierta medida son causantes de la acrecentada inestabilidad financiera y de las constantes modificaciones en las formas de intermediación (Carstens).

La importancia de incorporar este punto, es sin duda, resaltar la importancia que tiene para las nuevas formas de organización financiera contar con una Administradora de fondos para el retiro, el administrar fondos de largo plazo permite a estos consorcios desarrollar otros mecanismos de intermediación que permite vislumbrar hacia donde esta encaminada la futura participación de los integrantes de la nueva estructura financiera en nuestro país, esto incluye evidentemente la administración de riesgos a partir de los mercados de derivados.

4.2.7 La teoría del riesgo en el siglo XXI

Han pasado ya 15 años desde que el Comité de Basilea introdujo el primer Acuerdo de Capital que se volvió internacionalmente conocido como Basilea I. Éste estableció los requerimientos mínimos de capital para los bancos que deben ser iguales al 8% de los activos ponderados por su riesgo, lo que paso a ser conocido como la razón del capital suficiente (*capital adequacy ratio*). Estas nuevas reglas fueron útiles en tres aspectos centrales: reducir los riesgos de insolvencia, proteger mejor a los depositantes y concebir un campo de juego más equilibrado para la competencia internacional entre los bancos. Por

otro lado el acuerdo disminuyó las ventajas competitivas derivadas del menor uso del capital disponible para la cobertura de activos.

Pero la creciente complejidad de las transacciones financieras y la rápida evolución de la industria bancaria requiere de la adopción de nuevas reglas para seguir contabilizando los riesgos en forma adecuada. El Comité decidió proponer un nuevo marco de capital suficiente bajo el nombre de Basilea II que se espera sea implementado a finales 2006 por la mayoría de los países, estas nuevas reglas enfatizan la necesidad de mejorar el alineamiento entre el capital regulatorio (*regulatory capital*) de los bancos y su riesgo económico subyacente, lo cual se logrará incrementando la sensibilidad al riesgo. Basilea II está dividido en tres fundamentos centrales estrechamente relacionados. El primero, y más importante, establece una nueva metodología para calcular los estándares mínimos de capital; el segundo define reglas específicas en la supervisión bancaria; el tercero determina en papel más importante para la disciplina de mercado.

El primer cambio en el nuevo acuerdo concierne a la evaluación del riesgo crediticio. Los bancos tienen la posibilidad de elegir la adopción de una Aproximación Estandarizada (*Standardized Approach*), en la cual la calidad crediticia de un deudor es definida por agencias calificadoras de riesgo, donde los indicadores (*ratings*) resultantes se convierten en ponderaciones de riesgo con las que se calculan los requerimientos de capital. opcionalmente, las instituciones bancarias pueden desarrollar sus propias calificaciones de riesgo crediticio conocidas como Aproximación Basada en los Ratings Internos (*Internal Ratings Based Approach o IRBA*), que permiten definir el capital adecuado para cada tipo de exposición.

Una modificación importante en el cálculo de los estándares de capital es la introducción de nuevos apartados para contabilizar el riesgo operacional, la idea es que los bancos dejen capital para cubrir las pérdidas derivadas de sus operaciones. Los métodos definidos son: la Aproximación del Indicador Básico (*Basic Indicator Approach*) y la Aproximación Estandarizada (*Standardized Approach*), que permiten determinar el capital para cubrir el riesgo operacional como función de un factor establecido por el Comité (los llamados factores alfa y beta) usando funciones de riesgo preestablecidas a éstos se agrega la Aproximación de Medición Avanzada (*Advanced Measurement Approach o AMA*), que se dirige al desarrollo de sistemas internos de medición de este riesgo.

El Comité de Basilea pretende incentivar la creación de mecanismos de medición de este riesgo más sensibles y sofisticados, la idea es que se realicen menores gastos de capital para las instituciones que adopten IRBA para calcular el riesgo crediticio y AMA para el riesgo operacional. Se espera que todos los grandes bancos internacionales y locales adopten estas metodologías; los actores menos sofisticados adoptarán las aproximaciones estandarizadas, aunque con el tiempo evolucionarán a las primeras.

El aumento de la sensibilidad al riesgo puede potencialmente tener un efecto pro cíclico, incrementando sustancialmente el tamaño de los ciclos de negocios, ya que el incremento de la sensibilidad al riesgo puede derivar en políticas crediticias demasiado conservadoras.

aunque los beneficios de una industria bancaria más atenta a su riesgo subyacente puede sobre pasar estos efectos negativos, en todo caso, el trabajo del Comité de Basilea en la medición del riesgo pone a la teoría del riesgo en el siglo XXI. El problema es que los mercados quizá no estén todavía listos para esto.

4.3 Globalización económica y financiera

Los antecedentes de muchos cambios y de pocos alcances micro y macro económicos además de las reformas financieras fallidas que por desgracia han caracterizado el periodo de estudio, no sólo nos han llevado a crisis económicas, sino también a crisis de solvencia, eficiencia y credibilidad en los mercados financieros. Esto implicó la creación de nuevos mecanismos para la recuperación económica y financiera, la extensión de la represión financiera a la liberalización oligopólica con desregulación y apertura gradual son algunos de los mecanismos a los cuales se ha recurrido en forma desmedida. Es indudable que en los años ochenta la desregulación financiera, así como la nueva economía internacional, han modificado en un suspiro los mercados y los sistemas financieros nacionales e internacionales.

En forma por demás inesperada se da una explosión tecnológica, que ha permitido a los mercados y a la industria financiera y bancaria transformar sus mecanismos de ajuste económico, de intermediación y buscar nuevas formas de eficientar las toma de decisiones de inversión bajo riesgo, especialmente a la que se refiere a la obtención de nuevos sistemas de información y operación, además del auge que toma la economía digital y banca electrónica.

4.3.1 Globalización

El contexto de la globalización tiene que ver con los flujos de capital, corporaciones transnacionales, libre comercio y acceso a tecnología y a la comunicación electrónica, estas de una u otra forma serían las consecuencias de decisiones económicas, el enfoque de un sector de analistas respecto a la globalización, es el resultado de miles de millones de personas en la búsqueda de mejores y más baratos bienes y servicios, con mejor remuneración a su trabajo y mayor seguridad para sus ahorros, la globalización transfiere el poder de las naciones al capital internacional ya que la libertad de ingresar y retirar capitales hace más atractivo a un país (ahora con la medición de riesgo país).

En su propia definición podríamos encontrar un sinnúmero de pros y contras de la globalización, pero este no es el momento de desarrollarlas, la consideración de este punto es vislumbrar el ambiente y circunstancias sobre las cuales los mercados financieros encontrarán sus expectativas pero también sus incertidumbres a su futuro desarrollo, e incluso, encontrar explicaciones a las inestabilidades financieras experimentadas, para esto tendrían que voltear y realizar un sumario en el comportamiento las particularidades del capitalismo y sus puntos centrales que se han visto modificados, para bien o para mal del ser humano o bien su tendencia a la “filantropía” humana más que su desarrollo.

La falibilidad (riesgo de caer en algún error), flexibilidad (mecanismo de interacción entre pensamiento y realidad), y sociedad abierta (sentar bases para una sociedad abierta internacional), son aspectos sorprendentemente desarrollados por G Soros conocido por ser una leyenda en el mundo de las finanzas y sus fondos de inversión internacionales «Quantum Fond» para él esto es su “modus vivendi”, sin embargo, contempla los anteriores conceptos como partes centrales de su libro “La crisis del capitalismo mundial”, él considera que la sociedad actual pertenece a un sistema capitalista mundial caracterizado solamente por el libre cambio y circulación de capitales, permitiendo que el capital financiero encuentre albergue donde quiera que le convenga, originando un rápido crecimiento de los mercados financieros mundiales.

Considera que lo que nació como la absorción de recursos hacia el centro y después redistribuidos a la periferia en forma directa o indirecta, se revirtieron con la crisis asiática, es decir, los recursos comenzaron a fugarse de la periferia hacia el centro, aspecto que contribuyó a la desintegración del sistema capitalista fue la incapacidad manifiesta de las autoridades monetarias internacionales para enfrentar la crisis. Los mercados financieros por naturaleza son inestables y el sistema capitalista descansa en la certeza de que los mercados financieros abandonados a sí mismos tienden a equilibrarse, creencia que Soros niega e invalida, ya que los ciclos financieros son dominados por “booms/cracks y cuando se rebasa un cierto límite de los mercados ya no regresa a su punto inicial.

Los mercados financieros en lo últimos tiempos no llevan un movimiento pendular sino que se trastocan uno al otro, además de que la disciplina de mercado que se quiere aplicar a la sociedad debe ser acompañado por otra impuesta a los mercados y que el mantenimiento de la estabilidad de los mercados financieros debería ser el objetivo de las políticas públicas. La parte medular al actual sistema las divide en dos partes:

- Una concierne a las fallas de los mecanismos del mercado, inestabilidad inherente a los mismos mercados.
- Y la segunda trata de las diferencias del sector fuera del mercado, erosión de los valores morales en el ámbito nacional e internacional.²⁶

²⁶ F. Valenzuela C. José. El Mundo de Hoy: Mercado, razón y utopía 1993 p.17

b) La plenitud emocional y moral perdida.

Conclusiones como las que hemos tratado de reseñar, a su vez engendran efectos globales que conviene mencionar. Primero, a los insatisfechos de este mundo y, en general a todos los humanos, se les bombardea con la esterilizante consigna del «prohibido soñar» Con ello se busca recrear una atmósfera extendida y asfixiante de muerte en el alma. Segundo, entre los de arriba se arraiga la idea de que ya no hay peligros ni enemigos y que, en consecuencia, a ellos todo les está permitido. Es decir, se practica y difunde el cinismo como norma de la vida. Estos son los dos aspectos a subrayar: la combinación de muerte del alma y de cinismo moral que parecen emerger como alfa y omega del mundo contemporáneo.

¿Que es la vida? La pregunta pudiera parecer algo pedante o extemporánea pero aquí nos basta recoger una idea muy elemental sobre el fenómeno interrogado: la vida es un movimiento, una inacabable proyección hacia el mañana, un perpetuo ir más allá de lo presente. En esto radica su trascendencia, que nada tiene de metafísica y/o teológica. La vida es trascender la realidad de hoy, del presente. Es ir al encuentro de nuevas realidades y, por ende, de nuevas formas de lo humano. En breve, la vida es cambio de los hombres y de las circunstancias que los rodean y enmarcan. En esta perpetua creación y descubrimiento de nuevas formas, comienzan también a pergeñarse algunos valores que: i) recogen el sentido o dirección de más largo plazo que

En una economía mundial caracterizada no sólo por la libre circulación de bienes y de capitales, tipos de interés, de cambios de precios acciones internacionalizados, está íntimamente ligado de tal suerte que los mercados financieros ejercen una presión sobre la economía, pero este sistema es imperfecto porque mientras el capitalismo triunfa el atractivo de las utilidades rebasa cualquier tipo de consideración social. Ya que capitalismo y democracia no están encontrados una de la otra; una democracia representativa y economía de mercado son los componentes esenciales de una sociedad abierta, ya que el sistema mundial consiste en un conjunto de países soberanos cada uno de los cuales tiene su propia política, pero sujeto a la convergencia internacional no solamente en materia de cambios sino también de capitales por ello es importante tomar medidas urgentes.²⁷

4.3.2 La nueva @ economía

La sociedad en general ha experimentado el desarrollo tecnológico especialmente a partir de la segunda mitad del siglo XX, determinado por la evolución de la electrónica aplicada a las telecomunicaciones, es una de principales elementos, si no el principal del movimiento económico mundial. El ritmo de la economía se ha multiplicado al ritmo del desarrollo de la infraestructura de las telecomunicaciones, tanto en líneas fijas como móviles, sobre las cuales se asentó el fenómeno Internet.

Las empresas aplicadas a las nuevas tecnologías en telecomunicaciones experimentaron un notable desarrollo, especialmente a partir de la apertura de la última década del siglo XX. Los procesos de apertura de los mercados nacionales de telecomunicaciones y privatización de las antiguas empresas estatales, el surgimiento de la telefonía móvil seguida de su poderosa expansión mundial, y el establecimiento de compañías de Internet dirigidas a la creación de nuevos negocios en ámbitos desconocidos dan forma a las nuevas tendencias del mercado mundial en las telecomunicaciones.

El crecimiento de estos nuevos mercados no ha sido homogéneo y sus tendencias han sacudido la dinámica económica mundial. Debido en buena medida a la característica de vasos comunicantes de la nueva economía, paradójicamente, inmersa en la red mundial de telecomunicaciones. La característica internacional de los procesos económicos y su interrelación, muestran los alcances de las oscilaciones de los mercados financieros.

puede discernirse en esos cambios; ii) orientan el cambio futuro en esa misma dirección. Estos valores que—repetámoslo—recogen las tendencias objetivas más seculares de la historia humana son: i) creciente racionalidad de la conciencia humana; ii) creciente libertad del ser humano; iii) creciente igualdad social y justicia entre los seres humanos.

²⁷ Consorti, M. A. (Soros, George. La crisis del capitalismo mundial) 1999 El Universal 18 Enero.

Es indispensable preservar la adhesión de la periferia del sistema capitalista mundial dando, al mismo tiempo, mayores seguridades a los mercados financieros del centro: habla de sistemas financieros a cambio fijo y flotante; del cuidado que se debe de tener en el uso de los derivados financieros y, al final recalca el principio de una "sociedad abierta mundial"

Soros, George Financial Times 1999 4 Enero.

El FMI debería transformarse en un banco internacional central de manera tal que pudiera actuar para prevenir eventuales crisis financieras, así como prestamista de última estancia para los países en apuros. A todas luces esta situación no podría regir para Eurolandia, que tiene su Banco Central para enfrentar situaciones similares pero dentro de su territorio.

manifestando sus bases en el soporte tecnológico definido por un cúmulo de interconexiones a través de redes de telecomunicaciones con cobertura mundial.

El concepto de "*nueva economía*" es controvertido y discutido en los medios especializados, aunque muchas de las expectativas generadas por los cambios político-económico a partir de la caída de la URSS no cumplieron a los pronósticos en aquellos momentos, el impacto mundial imprimió un rasgo singular al rumbo de la producción y los intercambios internacionales de mercancías y servicios. La extensión del ámbito de las comunicaciones a las áreas de televisión y radio a partir de la interrelación y complementación de procesos tecnológicos que confluyen, han determinado que las telecomunicaciones sean un área clave para las economías nacionales.

La Oferta y demanda siguen impulsando la evolución de las transacciones económicas, como base de la economía mundial; el ciberespacio es, con todo, parte indisoluble de ella aunque las nuevas tecnologías involucradas en la llamada "*nueva economía*" parecieran tener sus propias reglas y sus propios mercados, como el NASDAQ, los mismos procesos que gobiernan el devenir económico se manifiestan en ellas. La demanda de telecomunicaciones se incrementa por su incorporación a la vida cotidiana y la interdependencia de las actividades económicas y sociales con la llegada de la era tecnológica. La oferta se incrementa y se sustenta en el constante surgimiento y mejora de productos originada en el desarrollo e innovación de tecnologías. Por otro lado, la singular coincidencia de correlación entre demanda creciente y consiguiente oferta de productos tecnológicos, es una de las principales razones de la expansión del ámbito de las telecomunicaciones en la economía internacional

La digitalización, la desregulación y la globalización han señalado la consolidación del mercado de las telecomunicaciones, la digitalización refleja la convergencia de tecnologías dirigidas a la unificación de señales de datos, video e imagen, en forma digital, ampliando el espectro de las telecomunicaciones abarcando cualquier tipo de información en un concepto único.

4.3.3 La importancia de los e-business y la tecnología de la información

La importancia en optimizar la gestión de la información en las organizaciones, como un recurso que les permita una posesionarse en un entorno globalizado y muy competitivo, tomar decisiones con menor grado de incertidumbre ante los diversos eventos presentados en los escenarios actuales, escenarios de enorme complejidad y diversidad. Los avances en las *Tecnologías de Información*, ofrecen herramientas de gran capacidad que se han desarrollado como aplicaciones de soporte para la toma de decisiones, en diversos niveles de las organizaciones, generando conocimiento, base para la *Inteligencia del Negocio*.

La gestión del conocimiento, desarrolla las competencias centrales en las organizaciones. Dar un panorama general sobre la importancia que tiene el flujo de información en una empresa que actualmente quiera mantener una posición fuerte en el mercado. Las compañías en la actualidad son juzgadas no únicamente por la calidad de sus productos o

servicios, si no también por el grado en el que comparten información con sus clientes, empleados y socios. Sin embargo, la gran mayoría de las organizaciones tienen una abundancia de datos, pero una penuria de conocimiento.

Es por ello que surge el concepto de *Business Intelligence*. *e-Business* es la mejora en el funcionamiento de un negocio por medio de la conectividad, la conexión de la cadena de valor entre negocios, proveedores, aliados y sus clientes con el fin de lograr mejores relaciones con los clientes, reducir costos al dejar de intermediar e integrar procesos de negocio, además de penetrar nichos o segmentos de mercado rentables. El tiempo de los negocios cada vez se acelera más. La consolidación de Internet como fuerza transformadora más importante en el mundo empresarial ha ido generando nuevas oportunidades de negocio, *cambiando los esquemas tradicionales y la velocidad en la cual se tiene que tomar decisiones*.

El explosivo crecimiento de Internet está modificando las expectativas de los consumidores y convirtiendo la transición a *e-business* en una cuestión de supervivencia frente a los competidores. Los clientes exigen unos servicios más *seguros, rápidos y personalizados*, por lo que las empresas se ven obligadas a implantar soluciones *de e-business* con el fin de comercializar sus productos de forma más eficaz y mejorar los servicios ofrecidos a sus clientes. Es por ello que existen un importante número de acrónimos de negocios electrónicos (se agregan nuevos términos diariamente), la siguiente lista es sólo un ejemplo de acrónimos que se relacionan con los tipos de negocios electrónicos:

- B2A (Empresa a cualquier)
- B2B (Empresa a empresa)
- B2C (Empresa a consumidor)
- B2G (Empresa a consumidor)
- G2G (Gobierno a Gobierno)
- P2P (Igual a igual)

4.3.4 El papel de la automatización

El ambiente de competencia que viven actualmente las empresas a nivel mundial, la implementación de soluciones tecnológicas y procesos logísticos están haciendo la diferencia entre el éxito o el fracaso de las empresas. Dichas soluciones están orientadas responder a las exigencias de los clientes en un tiempo mínimo, tener al día el inventario, máxima eficiencia en la distribución y por supuesto, reducción de costos, es decir, logra que todas las partes de la organización trabajen en forma coordinada a nivel estratégico, táctico y operativo.

La implementación exitosa depende de ciertas variables, como la filosofía de la empresa respecto a la *tecnología de la información*, la disposición del personal, la flexibilidad de la solución y el respaldo técnico. Los procesos logísticos hoy en día forman parte de la estrategia de negocio de gran parte de las empresas. Dicho proceso se refiere a la

administración del costo de los bienes y del servicio al cliente, la cual tiene lugar en dos niveles operativos.

Primero a nivel diseño, una compañía ubica instalaciones y elige proveedores. Esto constituye una red. En este punto la logística apoya tanto a las operaciones como a la mercadotecnia. Segundo, en el nivel de operaciones la logística es cuestión de ejecución consistente de un proceso bien diseñado para asegurar la eficiencia y efectividad de las llegadas, el almacenaje y la entrega de las materias primas, productos intermedios y finales. En resumen en la logística se trata de las selecciones que resultarán en un apropiado intercambio equilibrado entre inventario, costos, y tiempos de ciclos. La implantación de una solución tecnológica para procesos logísticos es imprescindible si se quiere aumentar las ventajas competitivas existen una gran gama de aplicaciones dependiendo del giro de empresa o servicios como lo son:

ERP (Enterprise Resource Planning)

MRP (Manufacturing Resource Planning)

SCM (Supply Chain Management)

CRM (Customer Relationship Management)

En el sector financiero la utilización de aplicaciones CRM es cada vez más frecuente, este permite no sólo aprovechar la infraestructura con la que se cuenta, sino además ofrece información detallada de clientes y muestra todas las relaciones con éstos, así como los productos y servicios en toda la empresa.

4.3.5 Reforma financiera en el ámbito mundial

Reforma o liberalización financiera, como queramos verlo están encaminadas a que el sistema financiero responda de mejor manera a las fuerzas del mercado y de una forma u otra sea más competitivo, las principales características que enmarcan estas actividades son:

- Las reformas del régimen de tasas de interés, con apoyo de un control monetario sobre la base de los mercados y al desarrollo del mercado de efectivo.
- Reformas de regulación prudenciales y del sistema supervisión.
- Recapitalización y reestructuración de instituciones financieras débiles.
- Medidas para robustecer la competición entre bancos (relajación de restricciones de acceso, unificación de regulación de cartera, otorgamiento de autonomía a los bancos de los estados, revelación de información, etc.)
- Reforma de regulaciones selectivas del crédito.
- Desarrollo de mercados de capital a largo plazo.

Si el sentido estricto de las reformas es efficientar la asignación de recursos y promover el ahorro del cual dependerá el estado satisfactorio de crecimiento y bienestar nacional, siempre y cuando los mercados financieros operen en forma eficiente, en forma paralela las reformas financieras conllevan a una libertad en los procesos comerciales y a una alta competición. Además las instituciones y los mercados en desarrollo, y una apropiada

estructura de tasas de interés, contribuyen a reducir la brecha de la inversión de ahorro y por ende alcanzar un crecimiento más acelerado.

La reforma financiera puede ser parte integrante de una liberalización económica más dilatada, que implica un desvío de la asignación de recursos mediante órdenes, controles y subsidios hacia procesos de mercado. Esto significa en conclusión que la *estabilización macroeconómica es un prerrequisito para afortunados ajustes estructurales*, y que el ajuste fiscal debe completarse antes de embarcarse uno en reformas del sector financiero, bajo la consideración que es mejor liberalizar los mercados financieros internos antes de remover los controles sobre los flujos internacionales de capital.

Analistas a favor de la liberalización (fondomonetarista) tanto económica como financiera consideran, que es frecuente la urgencia de reformas en países que enfrentan críticas condiciones económicas. En estos países, la opción de un alargado enfoque de la reforma económica y financiera puede parecer no apropiada, o quizás deseable, ya que los costos en bienestar de la demora de las reformas pueden ser mayores que los potencialmente más elevados riesgos de una rápida liberalización (Carstens). Este enfoque monetarista como pudimos observar contempla en resumen:

- Mercados financieros eficientes
- Liberalización financiera conlleva liberalización comercial.
- Estabilización macroeconómica.
- Liberalización de los mercados internos antes de remover controles a los capitales internacionales.
- Desarrollar instrumentos monetarios indirectos.
- El alargamiento a una liberalización demoraría los beneficios de una liberalización pronta.
- Para países rudimentarios es necesario una masa importante de reformas que abarque diversos sectores en forma simultánea.

Al respecto podemos realizar algunos planteamientos del enfoque fondomonetarista del cual no podemos encontrar con frecuencia la utilización de la categoría “cambio estructural, ya que esta es opuesta a la escuela estructuralista latinoamericana, ya que existe la imagen de que las recomendaciones del FMI sólo refieren a políticas de estabilización del corto plazo. La ideología del FMI enmarca un proyecto político específico y éste busca un determinado reordenamiento económico estructural adecuado o coherente con tal proyecto y los intereses sociales que lo sustentan.²⁸

²⁸ Feijóo, Valenzuela, C. José. *Critica del Modelo Neoliberal* 1991 p.156

Los del FMI no se podrían entender sólo como programas de ajuste y estabilización designados para operar en plazos o periodos relativamente cortos. Junto a ello, poseen una pretensión de alcance mayor o de reordenamiento estructural Si las orientaciones de tipo FMI se consolidan y aplican para un tiempo largo, se revela tal componente estructural dando lugar al estilo neoliberal o variante parasitaria del secundario - exportador.

4.3.6 La tecnología su impacto en el corto y largo plazo

El sector tecnológico se ha convertido en la fuerza más poderosa del auge económico más largo y sólido de la historia de la posguerra, para muchos conservadores esto no puede durar por mucho tiempo ¿Se dará entonces un declive generalizado en el sector? la respuesta es no, para muchos analistas, economistas y directores ejecutivos de la industria y compradores de tecnología consideran que es altamente improbable que se produzca un derrumbe general de la industria de la tecnología y de la nueva economía, a no ser que Wall Street o la economía global se sumerjan en espiral de pánico.

Pese a que el crecimiento ha perdido velocidad, éste sigue siendo saludable, de hecho se considera que todavía estamos viviendo las primeras etapas de una explosión de innovación y adopción de tecnología provocada por Internet. La nueva era del e-business (negocios electrónicos), los productos tecnológicos ya no constituyen la compra extra, sino la compra esencial. Utilizando el alcance global e instantáneo de la Red, las compañías están viendo que ésta es una forma fácil de comunicarse con proveedores, contratistas y clientes, reduciendo enormemente el tiempo y el espacio y ahorrando cantidades importantes de dinero, algunos de los mercados claves en el mundo de la tecnología son: Servicios de telecomunicaciones, Equipos de telecomunicación y redes, Chips, Computadoras personales, Servidores y computadoras de almacenamiento y Software

En la actualidad es común escuchar términos como la de tecnología informática, economía digital, banca electrónica, comercio electrónico, que ha surgido de la explosión tecnológica, es por todo esto que la nueva tecnología aporta y seguirá aportando mucho elementos que permitan satisfacer las necesidades de información y agilizar las transacciones económicas y financieras. Bajo este contexto ¿qué podemos esperar del desarrollo de los mercados financieros?. Definitivamente seguirán existiendo cambios en sus flujos operativos, especialmente el de la intermediación, financiamiento al consumo y el de proveedores en puntos de venta, a partir de convenios de financiamiento compartido entre la industria bancaria con el sector productivo.

Aunque la oferta de financiamiento a la inversión, dotación de fondos y fragilidad financiera en contextos institucionales permanecerán bajo los mismos postulados, es decir, se dependerá de que la inversión se financia; i) de las ganancias acumuladas, ii) crédito creado/ intermediado por bancos o iii) La emisión de bonos directamente a los mercados financieros especializados, todo esto evidentemente bajo las nuevas estructuras financieras soportadas gracias a una importante reducción de costos a partir de la nueva tecnología de la información .

Los primeros pasos al desarrollo de cadenas en torno a la tecnología de la información, la Secretaría de Economía en paralelo con el Banco de Comercio Exterior impulsan la adopción de soluciones de comercio electrónico para la eliminación de intermediarios que no generan valor a las cadenas productivas. El sentido de la utilización del comercio electrónico hace posible que las cadenas de suministro rastreen las mercancías y aprovechen las ventajas del muelle cruzado (una metodología de manipulación de productos para

entregarlos lo más pronto posible al cliente y para la reducción de inventarios), a fin de eliminar métodos largos y complejos.

Con ello las cadenas se construirán en torno al flujo de información y no a los productos. Es importante mencionar que en el caso de la Secretaría de Economía, la automatización de las cadenas se ubican dentro del apartado de la economía digital del Plan Nacional de Desarrollo donde se trabaja en conjunto con las organizaciones de la iniciativa privada (CANIETI, AMCIS, AMITI, AMIPCI, AMECE, ANIEI, GILCE, ANATEL, COMECE y ANADE) cuyos objetivos son impulsar la reconversión digital de procesos en las empresas mexicanas, desarrollar proyectos de integración digital en las cadenas de valor, generar estudios sobre la economía local y proponer adecuaciones para el marco legal.

4.3.7 La banca digital y el comercio electrónico

En los últimos años la innovación financiera ha sido muy importante gracias a los avances en las telecomunicaciones que permite una más rápida comunicación entre las personas, permitiendo la reducción de costos unitarios a partir de la utilización de la informática, se ha vuelto económicamente viable realizar operaciones financieras a largas distancias y manejar un volumen mucho mayor de transacciones, los operadores bancarios trabajan por teléfono, fax y sistemas de información vía satélite (tales como Reuters y Telerate) que proporcionan noticias y cotizaciones de tipo de cambio en tiempo real, y realizan la compra-venta mediante transferencias electrónicas. También las operaciones de los mercados accionarios, de instrumentos de deuda, futuros, opciones y swaps también se han transformado en gran medida y que podemos decir de las operaciones en el mercado bursátil o extrabursátil que se han vuelto cada vez más internacionales en la medida que los costos de información en tiempo real y de la colocación y realización de transferencias de fondos a larga distancia se ha reducido notablemente.

Estos cambios tecnológicos se han reflejado también en la banca nacional con la disminución de empleados bancarios, reducción en costos y tiempos en el procesamiento de datos e innovaciones de gran trascendencia como los cajeros automáticos, por lo tanto, es de esperar en el futuro inmediato nuevas innovaciones que sigan cambiando las formas de intermediación de la banca en términos generales. El comercio electrónico también está cambiando las estructuras básicas de la economía y los negocios exitosos no garantizan los mismos resultados *a priori que a posteriori*, por lo tanto, las nuevas ventajas que ofrecen las nuevas tecnologías de información provoca el tener que generar propuesta y respuestas a una velocidad importante, en la economía digital la competencia proviene de los competidores tradicionales, de nuevos productos, de otras empresas y de otros países, es decir, en el comercio electrónico se están generando las reglas de la nueva economía ya que con la tecnología informática nace una herramienta para alcanzar objetivos de una parte de la sociedad. Sin embargo, el comercio electrónico todavía no cuenta con una reglamentación que merma el crecimiento de este mundo de negocios que puede llegar de grandes dimensiones, sin embargo, cuenta con riesgos y limitaciones como lo es la brecha de quienes tienen y no tienen acceso a esta tecnología.

La modernidad tecnológica ha dejado en el pasado aquella antigua imagen de largas filas y trámites manuales. Actualmente es posible resolver sus trámites bancarios desde la comodidad de su casa u oficina, haciendo uso de los servicios en línea que, cada más vez más, los bancos buscan ampliar. El uso de la tecnología no sólo ha contribuido a agilizar los trámites de los cuenta-habientes y por lo tanto, reducido los costos bancarios ya que se estima que mientras que en la sucursal vale aproximadamente un dólar realizar una operación, en los cajeros automáticos cuesta 20 centavos de dólar; en Internet cuesta únicamente 10 centavos de dólar.

La tendencia es que la banca mexicana se convierta en un sistema financiero electrónico. Pese a que el número de usuarios de la banca digital por Internet se ha triplicado, de acuerdo con datos proporcionados por los bancos, sólo el 10 por ciento de las operaciones por la red son transferencias, el resto son consultas, los servicios de la Banca más importantes en línea (on line) que otorgan Santander Mexicano; Banorte; Banamex-Bancanet; Scotiabank Inverlat; Inverweb; Serfin; BBVA-Bancomer; Conexión Bital, son:

- Mancomunamiento de firmas digitales
- Autorización remota de transacciones
- Administración de sus representantes y facultades
- Múltiples Pagos (a proveedores, gobierno, servicios, interbancarios, etc.)
- Recepción y automatización de cobranza.
- Financiamiento a proveedores
- Ordenes de pagos locales e internacionales
- Transferencia masivas de archivos
- Consulta de datos de todas sus cuentas
- Consulta de movimientos de todas sus cuentas
- Solicitud y protección de chequeras
- Consulta de estado de cuenta
- Programar transferencias e inversiones
- Transferencias entre cuentas propias y cuenta a terceros
- Inversiones a plazo y a la vista
- Transferencias Interbancarias
- Consulta de tasas de interés
- Pago de tarjetas propias, a terceros e interbancarias
- Pago de impuestos de Tesorería de la Federación
- Compra/Venta de Fondos de Inversión
- Solicitud de aclaraciones
- Suspensión y cancelación de cheques y chequeras completas
- Localización de sucursales y cajeros automático
- Consulta de información Bursátil, Sociedades de Inversión, Metales y Divisas

Los elementos tecnológicos que se han incorporado en los últimos años permite que la cobertura de la banca electrónica sea local, regional, nacional y global, ofreciendo soluciones integrales en banca personal, empresas e instituciones y soluciones globales. La

dinámica del mundo ha minimizado el tiempo dedicado a la administración de los recursos de las obligaciones financieras. Esto ha impulsado al sistema financiero a buscar soluciones creativas acordes a las nuevas necesidades de su clientela, como lo son el acceso a sistemas administrativos sin restricciones de tiempo y lugar, seguridad e información oportuna para el manejo eficiente de su dinero.

La globalización y presencia de empresas multinacionales han creado un nuevo ambiente financiero que requiere de tesorerías centralizadas con operación internacional, con acceso a operaciones multi-moneda y multi-país con transacciones asociadas al comercio internacional como el pago de impuestos aduanales, cartas de crédito, órdenes de pagos internacionales, depósitos al extranjero y consulta de movimientos al extranjero y consulta de movimientos en un medio rigurosamente protegido.

4.3.8 La función financiera en el siglo XXI

Es frecuente encontrar en los diferentes medios de comunicación especializados en economía, negocios, tecnológicos y financieros ocasionan constante presiones y fuertes presiones de competitividad en el desempeño financiero de las organizaciones. Situación que se genera bajo un nuevo entorno que exige entidades más globalizadas, con aspectos más flexibles, estructuras menos burocráticas y costos de organización reducidos para lograr el máximo rendimiento pero también un mejor aprovechamiento de la infraestructura a través de economías de escala y curvas de aprendizaje organizacional.

La propuesta para ello es convertir a la función financiera en un diseñador o arquitecto corporativo que induzca a la empresa a cumplir con las demandas generadas por los mercados globales agregando valores a los accionistas. En un estudio realizado en el año 2000 por Pricewaterhouse Coopers a 300 directores financieros líderes a nivel internacional, se concluye que en promedio las actividades de las funciones financieras estudiadas dedican el 72% de sus recursos y esfuerzos a ejecutar procesos transaccionales, como son la capturar pólizas y revisión de cuentas.

Este mismo estudio señala que la función financiera con enfoque visionario dedica el 50% de sus recursos y esfuerzos a generar información de apoyo a la toma de decisiones estratégicas y operativas, cumpliendo así con su rol de arquitecto corporativo señalado anteriormente. Pero ¿qué cambios se requieren para aportar realmente valor a la organización?. La función financiera debe pasar de un enfoque centrado en el control con jerarquía vertical, a un enfoque de soporte para la toma de decisiones a todo lo ancho de la organización, tomando en cuenta la estrategia corporativa y haciendo conexiones necesarias con la realidad operativa para alcanzar mejores resultados, para lograr este cambio los directores financieros se han enfocado en la automatización del procesamiento de sus transacciones a través del uso de sistemas de información integrados (Microsoft, PeopleSoft, Oracle, SAP) y ejecutar planes para mejorar el desarrollo de sus procesos de manera que puedan generar información relevante para convertirse en un soporte para la toma de decisiones internas y externas.

Una de las acciones clave para convertir la función financiera tradicional en un esquema visionario es el cambio de su relación con las áreas operativas de la organización, esto se logra a través de un mejor entendimiento de los procesos del negocio y de los reportes de su desempeño de acuerdo con las necesidades particulares de cada empresa o agente económico. Otro estudio realizado por Pricewaterhouse Coopers evaluó cuál era la percepción del área financiera y de las demás áreas del negocio a la contribución de los procesos financieros a los diferentes temas importantes del negocio. Una de las sorpresas de la conclusión de este estudio fue que la percepción de ambas áreas del negocio difería significativamente, por ejemplo, el área financiera sobreestimaba su aportación en actividades relacionadas con la planeación estratégica, mientras que subestimaba su aportación en actividades relacionadas con decisiones de inversión y administración del desempeño para la toma de decisiones.

Quizá este resultado se deba a que la función financiera se ve como un silo parcial o totalmente desconectado del área del negocio van enfocadas a decisiones de inversión y financiamiento y a cumplir con las expectativas de los usuarios externos como accionistas, acreedores y fisco. En el futuro, un director financiero, además de cumplir con las actividades anteriores, debe lograr traducir la estrategia y los resultados de valor agregado planeados como meta para satisfacer a los accionistas, en información interna que conecte esta perspectiva financiera con los resultados operativos concretos. Par lograr esta transformación se requiere de una serie de acciones mediante los cuales el área financiera debe desarrollar su cultura, tecnología, ejecución de procesos y capital humano, pasando de ser como una simple generadora de reportes a ser considerada como un verdadero socio integrado a todas las áreas del negocio.

Lo anterior requiere establecer un puente entre la información que se genera para cumplir con el enfoque de las finanzas corporativas y la contabilidad administrativa, y combinar medidas externas, internas, financieras y no financieras para generar un reporte estratégico del desempeño administrativo. Esto se puede lograr visualizando a la función financiera como un proceso secuencial, integrado por la cadena de actividades que en seguida se enuncian:

Administración Estratégica

- Estrategia Financiera
- Administración de inversiones
- Fondeo de tesorería e impuestos

Administración Operativa

- Planeación de costor/presupuestos
- Operaciones Financieras
- Administración del desempeño

El interpretar la función financiera de esta manera implica utilizar herramientas dirigidas a medir actividades y riesgos con métricas de desempeño que conduzca a la creación de valor en todas las áreas de la organización. La generación de información integral para la toma de decisiones debe responder a los cambio estructurales señalados de no hacerlo se corre el

riesgo de convertir el área financiera en un ente costoso que no agrega ningún valor a la organización. El entorno de los negocios ante la nueva economía a través del tiempo se ha venido modificando el motor de la competitividad de las empresas, el cual hasta la década de los ochentas se centraba en la reducción de los costos. En la actualidad se vive una gran lucha mantenerse activo en medio de una intensa competencia impulsada por la rapidez con que se producen y asimilan los cambios tecnológicos y el cúmulo de constantes transformaciones del entorno. El sobrevivir y no claudicar depende de la capacidad de la empresa para encontrar e instrumentar las mejores estrategias para cada situación.

La nueva economía es bastante más que sólo alta tecnología y avanzados medios de comunicación. No sólo es otro nombre para “economía digital” o para el “comercio electrónico”, comprende todos los cambios que, de forma irrevocable y en ocasiones irreconocible, están transformando el mundo. Para los especialistas de la alta tecnología existen cuatro factores representantes de la transformación en este nuevo siglo: globalización, tecnología, la guerra por el talento y la creciente importancia de los activos intangibles. La globalización a su vez implica la eliminación de trabas al comercio y la explosión de las comunicaciones. La tecnología, por su parte, está reduciendo de manera importante el trabajo humano en todos los campos y originando la producción de nuevos y mejores productos en forma abundante y económica.

La agente, sobre todo sus habilidades y sus ideas, son el principal recurso de la nueva economía, sin embargo se está volviendo cada vez más escaso. En relación a los activos intangibles, en la actualidad no interesan tanto los bienes físicos como los intangibles, como los bits de información que se transfieren en la red o la capacidad de innovación. La nueva economía consiste en trabajar más con el cerebro y menos con las manos. El reto de México está en construir una sólida infraestructura y desarrollar soluciones de negocios electrónicos para así incrementar la productividad de la empresa y satisfacer el crecimiento exponencial de negocios electrónicos.

En la nueva economía, los ejecutivos financieros deben pensar en función de modelos de negocios competitivos, cuyo poder está determinado por la forma en que interactúan de maneras infinitas, con el objeto de crear valor económico en los negocios. En la nueva economía el ejecutivo financiero como el área financiera deben convertirse en socios del negocio, se requiere aumentar los conocimientos e iniciar el proceso de cambio para ello se presentan las ocho funciones identificadas:

- Planeación estratégica
- Planeación y análisis financiero
- Administración financiera y tesorería
- Contraloría
- Administración de riesgo y oportunidades
- Informática y sistemas
- Administrador del factor humano
- Auditoría

Como podemos observar en los próximos años habrá crecido de manera importante su responsabilidad respecto a la administración de riesgo y que además, toda la organización se tendrá que ver involucrada en el manejo de los riesgos y oportunidades del negocio, independientemente de los riesgos físicos y financieros. Un adecuado enfoque de la administración de riesgo exige de una visión integral para identificarlos y modificarlos, el director financiero se ha de encontrar involucrado en desarrollar y participar en procesos efectivos de control y sistemas de alerta temprana, para monitorear los cambios en los factores de riesgo y reducirlos a niveles razonables.

Conclusiones

La estructura financiera que por muchos años fue la manzana de la discordia entre grupos de poder político y financiero, jamás llegó a conformarse como estructura financiera base para el desarrollo económico, mucho menos cumplió con su papel de intermediario financiero fomentando al ahorro y la inversión, todo lo contrario, se generó un evidente distanciamiento con los sectores reales de la economía, aumentando el cuestionamiento respecto a sus funciones y papel dentro de la economía representando una incógnita de cuáles serán las características que presentarán los elementos que determinarán la nueva relación entre los fenómenos reales y monetarios ante la nueva era tecnológica, y cuál será la nueva estructura que gustará en el futuro el sistema financiero.

En este apartado reconocemos la necesidad de realizar algunas consideraciones e incluso algunas propuestas en forma muy sencilla pero muy concreta; proponemos el redimensionamiento del sistema financiero con la existencia de una banca regional especializada, consideramos la necesidad del financiamiento sectorial, aunque no profundizamos en aspectos de política industrial, tomamos puntos ya trabajados por académicos como lo son: (Durán), (Dussel), (Levy), (Gutiérrez), (Perrotini) y otros especialistas en la materia, lo que nos permitió en forma conjunta realizar una sencilla pero muy concreta propuesta.

Para ello nos abocamos a tomar los elementos centrales de incertidumbre económica y financiera, pero también aspectos centrales de la corriente en la economía del desarrollo, donde su idea central es que las políticas financieras; con límites en tasas de interés, políticas crediticias selectivas y control de capitales son dañinas al desarrollo económico y financiero, contrario a esto normalmente se sostiene que la liberalización financiera está asociada a crisis financieras perjudicando los niveles de inversión y crecimiento económico, aspectos que no han permitido el desarrollo de los mercados de capital en nuestro país.

La globalización económica y financiera de la mano con el desarrollo tecnológico en las telecomunicaciones e informática como ente dinamizador de los mercados internacionales, marcan una coyuntura muy especial en la eficiencia de las nuevas estructuras financieras, por lo tanto, es necesario considerar el papel de las instituciones gubernamentales hacedoras de las políticas económicas, así como de aquellas encargadas de la supervisión del sistema financiero permitan elevar la credibilidad en la administración y cumplimiento de las metas

económicas, pero lo cual remarcamos la importancia del comportamiento ético y moral de las instituciones gubernamentales y privadas.

Entender el ambiente y las nuevas circunstancias que han generado el desarrollo tecnológico y la internacionalización de la economía y sus instituciones, las nuevas prácticas financieras transformadas por cambios experimentados en los mecanismos financieros (mercados, instituciones e instrumentos), a partir de una nueva psicología financiera que establece las nuevas formas conceptuales; la inversión y el ahorro, en las perspectivas económicas, la incertidumbre, además de la influencia e ingerencia en las nuevas forma del consumo, sin estas consideraciones no podríamos entender el contexto sobre el cual se sitúa el desarrollo económico y financiero de nuestro país, y en forma muy específica hacia donde se dirigen los mercados financieros. La banca ha cambiado pero los mercados han cambiando más rápido, muchos de los negocios de la banca de inversión en divisas extranjeras o bonos pasaron de ser inversiones que se realizaban para poseerlas años o meses, para ser realizadas ahora en inversiones de semanas, días, incluso de unas cuantas horas, minutos o incluso segundos.

Los mercado financieros en nuestro país se dirigen más al desarrollo de fondos mutualistas (vía seguros de vida, educación, autos, casa, gastos médicos, etc.) o sociedades de inversión y al otorgamiento de financiamiento al consumo, la tecnología desarrollada en voz y datos permite en la actualidad mayor eficiencia; en el manejo no solo de efectivo sino de también de documentos, compra-venta de deuda con mayor rapidez, se eliminan en gran medida costos de oportunidad y como resultado de esto la obtención de importantes ganancias financieras, se incorporan nuevos métodos en la medición del riesgo, se establece en nuestro país el mercado de derivados, que sin los fundamentos históricos que lo vieron nacer, presenta grandes interrogantes en su futuro inmediato.

Respecto al mercado de valores, en la medida en que no se conformen cadenas productivas que permitan el desarrollo del sector industrial y contar con un mayor numero de empresas e industrias de mayor calidad, eficiencia y productividad, no observaremos un crecimiento en la colocación de nuevas emisiones en el mercado bursátil, aspecto que explica la falta de desarrollo del mercado interno. La globalización económica y financiera esta estrechamente ligada al desarrollo tecnológico y se muestra en el surgimiento de la llamada nueva economía (e-economía) o economía digital, liberalización y apertura financiera en el ámbito internacional, el crecimiento del comercio electrónico (e-comercio, e-negocios) y de las constantes innovaciones de servicios financieros. Bajo estas circunstancias se orienta un nuevo sistema financiero mexicano con un soporte financiero extranjero en el cual la interrelación con los sectores productivos será permanente y/o esporádico dependiendo del compromiso de los capitales externos con el crecimiento económico del país, la eficiencia financiera será tal que los mecanismos funcionaran como una gran maquina, por lo tanto, el financiamiento a la inversión bajo el esquema de la industria bancaria estará supeditado para su otorgamiento a garantizar grandes márgenes financieros.

Existen dos elementos determinantes ya en la nueva relación de los fenómenos monetarios y reales, que surgen de la nueva era tecnológica en telecomunicaciones e informática, la tecnología de la información y las nuevas actividades financieras, dos herramientas que están transformando la administración y comercialización empresarial, además de ser elementos centrales en las actividades de la e-economía o economía digital. La utilización de la tecnología de la información está transformando las actividades administrativas, la mercadotecnia y las actividades financieras en general, su utilización están encaminadas a la maximización de los recursos humanos y técnicos, asignando un especial espacio a la planeación estratégica y a la administración de riesgos.

Nuestra inquietud es establecer que si regresamos a nuestro comportamiento y visión de que las inversiones solamente maduran a través del tiempo, que jamás podremos conocer el futuro y que el desarrollo de nuestras expectativas en el futuro se acercaran mucho más a las establecidas, sí y solo sí, nuestra actitud es de total racionalidad, además de actuar con un alto sentido ético, dejando de manipular los futuros acontecimientos es posible que los proyectos de corto y largo plazo entre los sectores real y monetarios tienden a caminar bajo el mismo sendero, estableciendo directrices bien definidas bajo estándares de supervisión estrictas para dinamizar y promover los proyectos de inversión con la existencia de una nueva banca y de políticas de industrialización regional a proyectos específicos (especialización), todo esto pudiera ser de gran viabilidad para encontrar esa confianza institucional tan necesaria en la actividad económica que nos permita la estabilidad y el crecimiento bajo un ambiente de incertidumbre normal (aquella intrínseca que depende del cumplimiento de las metas económicas) y no caótica (vivir en un estado permanente de contracción económica) como lo que hemos vivido en las últimas tres décadas.

Bibliografía

1. Carstens, M. Catherine. Compiladora Liberalización e Innovación Financiera en los países Desarrollados y América Latina. Banco Interamericano de Desarrollo 1995 CEMLA.
2. Carstens, M. Catherine. Las Nuevas Fianzas en México 1994 McGraw-Hill Quinta Reimpresión Noviembre.
- 3.
4. Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. Documento Consultivo Visión General del Nuevo Acuerdo de Capital de Basilea. Traducción Realizada por la Asociación de Supervisores Bancarios de las Américas (ASBA) 31 Mayo de 2001.
5. Durán R. Clemente Estatizar la Banca en 1995 hubiera costado el 25% del PIB. 1998 El Financiero junio.
6. Durán R. Clemente Debe Sustituirse el Esquema Bancario 2000 El Universal Julio.
7. Groeneveld, Kees. Johan Hoogerbrug La Nueva Economía de Servicios 2002 Editorial Prentice Hall
8. Hull, C. John. Options, Futures and Others Derivate Securities Prentice Hall Inc 1997 Third Edition Toronto University.
9. Huntington, Samuel P. El Choque de las Civilizaciones y la Reconfiguración del Orden Mundial. 5ª reimpresión. 2001 Paidós Argentina.
10. Ianni, Octavio. Teorías de la Globalización. 5ª edición. Siglo XXI Editores S. A. de C. V. 2002 México.
11. Microsoft La Guía Esencial para Seleccionar el Software de Negocios de Hoy.
12. Peters, D. Enrique. La Economía de la Polarización 1997 Editorial Jus.
13. Orlik, Levy, O. Noemi. Cambios Institucionales en el Sector Financiero y su Efecto sobre el Fondo de la Inversión Tesis Doctoral 1997 FE. UNAM.
14. Revista América Economía La Teoría del Riesgo en el Siglo XXI. Edición México 21 Noviembre- 4 Diciembre 2003 pag. 51 52
15. Revista Banca Latina # 75. 2000 El Mundo Financiero y la Nueva e-economía.

16. Revista Empresa-e. Logística, del Papel a la Automatización Año 3 No 18 Diciembre- Enero 2004 pag. 26/33
17. Revista Entrepreneur. La Banca Tecnológica Volumen 10 Número 12 Tecnología pag. 96/97
18. Revista Harvard Business Review. Soluciones Integrales de Banca Electrónica Marzo 2004 Volumen 82 # 3
19. Revista Tecnología Empresarial Número 51 Marzo 2003, Automatización de Cadenas pag.13/15. Bancos Informáticamente Seguros y Bien Comunicados 20/24.
20. Revista Siglo Digital Tendencias del Mercado Mundial de Telecomunicaciones pag. 17/20
21. Rodriguez, R. M. y Riehl, H. Mercado de Divisas y Mercado de Dinero. 1990 Universidad de Chicago McGraw Hill.
22. Taylor, Lance. Los Modelos Macroeconómicos para los Países en Desarrollo 1986 Editorial FCE.
23. Tvede, Lars. The Psychology of Finance. 1996 Universitetsforlaget AS. de Oslo.
24. Sachs, Jeffrey. Fallas en los Mercados de Capital. Diario 2001 El Reforma 5 Septiembre profesor de Galen L. Stone y Director de Desarrollo Internacional de la Universidad de Harvard.
25. Smith, Randall. 1999 The Wall Street Journal November.
26. Soros, George. La Crisis del Capitalismo. 1998 Editorial Plaza Jonéz Noviembre.
27. Universidad Iberoamericana, IMEF, Arthur Andersen. El Reto de la Función Financiera en el Siglo XXI. 2001.
28. Webb, P. M. La Conformación de una Nueva Banca. 1994 McGraw-Hill.

Conclusiones Generales

Haber elegido como elemento central al “dinero” y el enfoque “postkeynesiano” en esta investigación, permitió entender y comparar aspectos centrales de ésta corriente del pensamiento económico con otras escuelas y su análisis en temas que han caracterizado el siglo XX e inicios del siglo XXI, como lo son; el desarrollo del capitalismo financiero, el rescate de la micro y macroeconomía, la relevancia que adquirieron los balances financieros, la siempre discutida relación de las empresas con la economía, las implicaciones resultantes de la introducción de las perspectivas institucionales, las repercusiones de la aplicación de políticas monetarias generales, el uso de la restricción financiera, la importancia del balance de los bancos centrales, la relación entre el balance de bancos comerciales respecto al banco central y las empresas, además otros aspectos sobresalientes de nuestra actualidad.

El enfoque postkeynesiano para nuestros fines y objetivos, permite mostrar en nuestra investigación la importancia que tienen los fenómenos monetarios respecto a los sectores reales de la economía; además de entender que no se pueden analizar éstos sin antes reconocer el papel del dinero, los mercados financieros, la tasa de interés, la incertidumbre en las perspectivas económicas, el conocimiento de los mercados financieros su quehacer y responsabilidad ante la sociedad y la imperiosa tarea de interpretar los motivos y requerimientos por la preferencia a la liquidez, se resalta hoy más que nunca la tendencia por poseer activos de alta liquidez y dinero como un seguro ante acontecimientos futuros en la economía.

A partir del motivo financiero entendemos cómo valorar nuestras deudas, la compra y o financiamiento de algún otro bien; es por esto que hoy más que nunca es necesario saber e interpretar la forma tan rápida en que se da la reevaluación de los activos y quizá más importante la de los pasivos, se muestra que la incertidumbre no existe sólo en la economía como un todo, sino que existe y repercute en el futuro del bienestar de las personas y sus actividades como lo son; empleo, salario, bienes materiales, educación, etc. En otras palabras, la incertidumbre afecta el futuro de los bienes materiales que podamos o no poseer, pero también afecta aquellos factores no materiales tan importantes para las personas—influye y modifica en gran medida las expectativas y condiciones de vida de las personas, repercutiendo en las perspectivas y acontecimientos futuros previamente establecidos—por lo tanto, resulta natural tener que realizar cambios para afrontar de la mejor manera las situaciones inesperadas y ajustes de último momento en las metas económicas y financieras programadas con anterioridad.

El plasmar conceptos económicos relacionados específicamente con la política económica y en forma paralela el de los mecanismos financieros, permitieron entender aquellos factores y elementos que generan polémica en la interpretación de la relación entre los fenómenos económicos y financieros, el entenderlos y dar una opinión respecto a estos conceptos como lo son: la incertidumbre, política fiscal y monetaria, mercados de capital y su mecánica operativa, financiamiento a la inversión, tasas de interés, globalización y la nueva era tecnológica, no fue una tarea nada sencilla, en forma aislada quizá entenderíamos sus tareas y funciones sin mayor problema, pero cuando nos referimos a los lazos que los vinculan,

muchos de estos conceptos toman acepciones diferentes. ya sea por manipulación, interés de grupos o por prioridades así establecidas por el Estado o por conflictos de interés entre éste y la iniciativa privada.

A nivel institucional resalta la importancia del procesamiento y generación de información, elemento determinante en la toma de decisiones de todo gobierno; empresario, familia, persona y de cualquier agente económico, el tenerla o no es sinónimo de probables grandes aciertos pero también de iguales errores. El ser generador de información o poseer información puede representar importantes repercusiones con diferentes significados e interpretaciones (confianza, desconfianza, pérdidas o ganancias, incertidumbre, certidumbre, etc.) de los cuales dependerá en gran medida el cumplimiento de las metas y objetivos que determinarán los acontecimientos futuros.

Estos elementos permitieron evidenciar los cambios experimentados por el sistema financiero mexicano, cambios propios de la aplicación de reformas financieras que conllevan; desregulación, implicaciones en su aplicación, demandas establecidas por el Fondo Monetario Internacional que contribuyen generando pánico financiero, diferencias en los mecanismos de transmisión de la política monetaria, experimentar un ambiente permanente de inestabilidad. Pero eso no es todo, ya que con el surgimiento del Comité de Basilea I y II se establece la internacionalización operativa como herramienta primordial en el proceso de globalización de las actividades financieras, acción de influencia e ingerencia financiera en sistemas financieros de países en vías de desarrollo pese a su carácter supranacional. Los sistemas financieros en desarrollo no llegan a ser ni una copia de modelos de los sistemas financieros desarrollados, ya que traen inmerso la mecánica operativa internacional convirtiendo el crédito más selectivo y a la administración de riesgo en otra condicionante para éste, donde la psicología bursátil (especulación) funciona como principal herramienta en la generación de capitales y ganancias financieras estableciéndose como un antiguo pero modernizado patrón de acumulación.

El aspecto central en la conformación del patrón de acumulación, es que durante el periodo donde las actividades bancarias tradicionales estaban soportadas en certificados de depósito de corto, mediano y largo plazo y una tasa de interés única, el margen financiero dependía más de la promoción institucional y de su cobertura geográfica que de la misma tasa de interés. La incorporación de los Certificados de la Tesorería de la Federación al mercado financiero nacional necesito de un análisis en dos directrices: el primero es reconocer sus virtudes como mecanismo de financiamiento al gobierno federal e instrumento regulador de la oferta y demanda monetaria, pero el segundo es que su mecánica técnica tiene inmerso el calculo de un valor futuro de la tasa de interés respecto a las expectativas económicas y financieras, y que hasta la fecha se considera un referente respecto al resto de los instrumentos de inversión actuales.

Esta mecánica financiera establece el inicio de la conformación de los portafolios de inversión en las llamadas mesas de dinero, a partir de la utilización de la llamada ingeniería financiera y de la psicología bursátil (especulación financiera), se establece como patrón de acumulación generador de enormes ganancias financieras, utilizando la información económica y financiera en la toma de decisiones de compra-venta de instrumentos de deuda bajo un ambiente de incertidumbre, es decir, se trabaja en el procesamiento de la

información para tener una mejor estimación de una tasa de interés futura. Aspecto que por muchos años ha sido inducido por las instituciones bancarias en las subastas en sus cantidades demandas, ya sea por cuenta propia o de terceros para su fondeo. La mecánica operativa de las mesas de dinero representa la conformación de portafolio con instrumentos de corto, largo plazo, capitalización de intereses, fondeo de corto plazo representando una importante ventaja respecto a los agentes económicos y sus expectativas de la tasa de interés futura y/o costos de oportunidad, ahora denominada administración de riesgo, un riesgo que está determinado en los riesgos de inversión de los instrumentos de deuda, que en algún momento no puedan reconocer sus compromisos financieros, pero en realidad lo que se administra son los proyectos de inversión ya que en cada instrumento financiero existe un acreedor que es quien representa el verdadero riesgo financiero.

En la cronología desarrollada del sistema financieros mexicano comprobamos; la disputa por el sistema financiero con fines políticos, evolución sin planeación, manipulación y utilización que genero el distanciamiento con las agentes económicos, propiciando una ineficiencia en su actividad económica, resaltando su eficiencia operativa y financiera mostrada en sus ganancias financieras soportadas por operaciones de arbitraje y no en la intermediación crediticia. La liberalización de las tasas de interés en nuestra periodo de estudio muestran una total anarquía en su comportamiento, ya que el mercado de oferta y demanda de fondos carecía de eficientes controles en su regulación monetaria que permitiera diferenciar los diferentes escenarios de la tasa de interés, es decir, los niveles de tasas de interés que alcanzaba el mercado secundario del mercado de dinero muestran niveles totalmente desproporcionados (tasas activas y pasivas) en relación a los niveles registrados por los instrumentos de inversión y costos administrativos, así lo muestra el estudio realizado a los agregados monetarios y sus consecuencias generadas por la liquidez económica y financiera así reflejadas en los indicadores micro y macroeconómicos.

Estos niveles desproporcionados de tasas de interés registrados en el mercado secundario fueron propiciadas por las altas posiciones de riesgo en fondeo que las tesorerías de bancos y casa de bolsa tomaban y que al quedar en corto o en largo en su posición de riesgo provocaron que la tasa de interés se movieran de acuerdo a las circunstancias de éstas en su cobertura, repercutiendo los diversos escenarios de las tasas de interés que no tenían ninguna ingerencia en éste mercado. El alto nivel de tasas que registraba el mercado secundario encareció el mercado del crédito, se comprobó que las posiciones de alta liquidez del mercado de largo plazo no tienden ajustar a la baja los precios tan rápido como lo hace el mercado de corto plazo, genero el principio del distanciamiento de la banca mexicana con la esfera productiva.

En nuestro estudio resalta el cuestionamiento que realizamos al sistema financiero en su accionar especialmente en; normas, reglas, prácticas contradictorias, papel como mecanismo de financiamiento, contradicción entre sus fundamentos que justifican su existencia y sus acciones en la practica y su controvertida relación con los agentes económicos. Bajo este contexto las características del financiamiento y su otorgamiento son diferenciadas por los mercados especializados, es decir, el financiamiento bursátil se caracteriza por estar dirigido al sector corporativo empresarial y supeditado a resultados de los balances financieros, por otro lado, el mercado de dinero del sector bancario es quien determina los niveles de captación y condiciones del financiamiento a partir de las tasas de

interés, límites en el plazo y condiciones sobre la garantía de los préstamos, en otras palabras, es aquí donde se le pone precio al dinero que la misma sociedad ha depositado o invertido en algún bono bancario o acción, con tasas de interés manipuladas y plazos totalmente inducidos a la obtención de márgenes financieros enormes, esto aunado a precios diferenciados para un sector de la sociedad que refleja un sentimiento de anarquía y de injusticia para el resto de la sociedad. Precio que está determinado por las tasas de interés y que a su vez está condicionado por las buenas o malas expectativas del cumplimiento de los objetivos económicos de cada país.

Como podemos observar existen muchas condicionantes al financiamiento para el largo plazo, pero no para el apalancamiento del corto plazo, esto es perfectamente entendible y es una característica de los países desarrollados respecto a los países en vías de desarrollo, en los primeros el financiamiento de largo plazo es una prioridad, mientras que para los segundos, no solamente no existen las condiciones económicas que permitan el financiamiento de largo plazo, sino que los mercados de capital viven un momento de conformación y estructuración para tales fines. Quizás la mayor aberración que se presenta, es que ahora, el ser solvente económicamente, es ser sujeto de mayor cantidad de recursos para financiar una mayor cantidad de bienes, la parte contraria es que a falta de recursos líquidos se limita la obtención de capital de trabajo, el balance de activos: en lo personal, familiar, empresarial y de un país, es la garantía para el financiamiento de mayores bienes o quedar en la marginación y pobreza absoluta.

Por otro lado, el factor tecnológico en la última década ha modificado las actividades económicas y financieras en todo el mundo, la interrelación de los mercados de capital en la actualidad es total, el surgimiento del comercio electrónico y del nuevo concepto de economía muestra el entorno de un mundo globalizador en donde las transferencias económicas y financieras se realizan en segundos y donde hoy podemos afirmar que no deberíamos tener problemas de información ya que ésta existe en abundancia pero su interpretación es diversa, donde la oficina postal paso a la historia, es evidente que encontraremos mercados de capital modernos, controlados por transnacionales en su mayoría y eficientes teóricamente, eficiencia que debe ser medida a partir del otorgamiento del financiamiento a la inversión a los sectores productivos, no puede ni debe ser de otra manera.

La gran justificación de nuestra investigación fue conocer más ampliamente los mercados de capital en nuestro país, aspecto que se logro, sin embargo, algunos de los alcances de nuestro estudio se vieron limitados por falta de información homogénea que con las herramientas de hoy no se hubieran tenido, pero es parte del avance y del conocimiento humano que se ve entorpecido por la falta o nula generación de mejores condiciones de vida principalmente y en mayor medida en países en vías de desarrollo, mismos que están quedando marginados de la globalización, en donde todavía el costo del acceso a la nueva tecnología no es lo suficientemente bajo como para que la gente común sea parte de este mundo globalizador.

Confirmamos que los objetivos y fines sobre los cuales está sustentada la existencia de los mercados capital se han desvirtuado por llevar los principios de bursatilidad propios de la bolsa de valores a la banca, la búsqueda utópica de una estructura que permita eficiencia

económica, financiera o ambas, pero ¿Cual de éstas realmente importa conseguir? los resultados parecen decirnos que la eficiencia no es su objetivo y su desarrollo es lo que menos importa al menos en los países en desarrollo. Su mecánica operativa se ha enfocado principalmente a la generación de ganancias financieras con la especulación en bonos financieros de corto plazo, utilizando la incertidumbre propia del cumplimiento o no de las expectativas económicas como principal herramienta de manipulación de las tasas de interés, pero también aquella incertidumbre generada por parte de especialistas en economía y en economía financiera alrededor del establecimiento de un modelo económico, política económica, metas y expectativas.

Nos referimos a los pronósticos de corredurías nacionales e internacionales, recordemos que éstas últimas no solamente son corredurías especializadas en los mercados financieros internacionales, sino que además son calificadoras de riesgo país e inversión, operan fondos de inversión en los mercados capital; esto les permite no sólo manipular mercados financieros sino también modificar las condiciones económicas de países en los cuales han realizado inversiones, generando con esto una anarquía financiera en los mercados de países en desarrollo, convirtiendo el financiamiento más selectivo y casi prohibido de otorgar al no haber una segmentación de mercados de tasas de interés que en términos operativos determinarían mejores condiciones para el financiamiento, en otras palabras, si hay ahorro a largo plazo otorgar financiamiento a largo plazo, si existe ahorro de corto plazo, otorgar recursos para el apalancamiento de corto plazo.

Para no permitir el fondeo de financiamiento de largo plazo con ahorros de corto plazo y evitar el cortoplacismo del ahorro e inversión, tenemos que trabajar en la psicología de los individuos y sus perspectivas en el ahorro e inversión, pero sobre todo, eliminar aquellas actitudes viscerales y mercenarias en el sistema financiero y corregir las indecisiones del gobierno en su participación en los mercados financieros que no permiten el desarrollo económico y financiero; tenemos que inducir a la industria bancaria dentro de la modernidad sobre la base de los principios que justificaron su existencia, fomentar y promover el mercado bursátil, para que no sea el botín de unos cuantos y permitir que ambos sectores cumplan con el principal objetivo que les dio nacer, y que es el de apoyar la esfera productiva.

El impacto de la utilización de la nueva tecnología, especialmente la tecnología de la información, esta generando importantes cambios en las funciones financieras de los hacedores de la información y en la planeación estratégica empresarial en general, otorgando un papel primordial a la administración de riesgos y desarrollo de los servicios digitales y su participación en los cambios en el consumo de las personas como punto central de las nuevas formas que adquiere el financiamiento y la banca digital. A través del tiempo se ha venido modificando el motor de la competitividad de las empresas, el cual hasta la década de los ochenta se centra en la reducción de los costos. En la actualidad se vive una permanente lucha por sobrevivir en medio de una inmensa competencia impulsada por la rapidez con que se producen y asimilan los cambios tecnológicos y el cúmulo de constantes transformaciones del entorno

Bajo esta perspectiva tecnológica sentimos que el futuro del sistema financiero seguirán dirigidos en gran medida sobre la base de la eficiencia en el procesamiento de la

información y su utilización en la elaboración de sus expectativas económicas y financieras y las formas en las que se utiliza la información en la planeación estratégica empresarial. Una de las acciones claves para convertir la función financiera tradicional en un esquema visionario es el cambio de su relación con las áreas operativas de la organización, esto se puede lograr a través de un mejor entendimiento de los procesos del negocio y de los reportes de su desempeño de acuerdo con las necesidades particulares de cada empresa o agente económico.

Esto significa que en los próximos años la función financiera habrá crecido de manera importante su responsabilidad respecto a la administración de riesgo y que además, toda la organización se tendrá que ver involucrada en el manejo de los riesgos y oportunidades del negocio, independientemente de los riesgos físicos y financieros. Un adecuado enfoque de la administración de riesgo exige de una visión integral para identificarlos y modificarlos, el especialista financiero se ha de encontrar involucrado en desarrollar y participar en procesos efectivos de control y sistemas de alerta temprana, para monitorear los cambios en los factores de riesgo y reducirlos a niveles razonables. El interpretar la función financiera de esta manera, implica utilizar herramientas centradas en la medición de actividades y riesgos con métricas de desempeño que conduzca a la creación de valor en todas las áreas de la organización. La generación de información integral para la toma de decisiones debe responder a los cambios estructurales señalados, de no hacerlo se corre el riesgo de convertir el área financiera en un ente costoso que no agrega ningún valor a la organización.

Las conclusiones y resultados de nuestra investigación parecieran mostrarnos que en el marco de la teoría económica el hacer académico y de investigación se han olvidado de los principios más elementales de la ciencia económica que se dirigen al bienestar social como lo son: el Qué, Cómo y para Quién, todo lo contrario, se arraiga ese concepto de régimen antagónico que consiste en asegurar ganancias al capitalista, hoy más que nunca esta en el centro de la polémica, la economía política que como ciencia que inicia con los economistas clásicos, con su análisis de la participación del Gobierno en el beneficio y ordenado *laissez faire* y la distribución de la limitada renta social entre los asalariados y capitalistas ansiosos del beneficio.

Lo propio ocurre en la economía neoclásica en su análisis de equilibrio general de la utilidad y de la pérdida, el marginalismo ampliado más allá del análisis ricardiano de las rentas en todos los factores de la producción; la medición econométrica con los instrumentos cada vez más sofisticados de las matemáticas y la estadística; la revolución de la competencia monopolística e imperfecta en sustitución del monopolio teórico de la competencia perfecta. Por otro lado, la revolución keynesiana añade al desarrollo de la microeconomía de la economía neoclásica, una macroeconomía más elaborada, que eventualmente sintetiza el análisis monetario y fiscal en las tendencias cíclicas del desempleo y la inflación. El mayor contrapeso de la economía convencional ha surgido de la derecha y de la izquierda; del egoísmo dar y el liberalismo razonado de las escuelas Austriaca y de Chicago (Hayek, Knight, Freedman), aunque el socialismo científico predice con certeza hegeliana las leyes evolutivas del capitalismo: explotación y empobrecimiento, lucha de clases e ideología condicionada por la clase social, imperialismo, crisis cíclicas, victoria proletaria, el gradual abandono del marxismo de El Capital ha cedido el paso a obras anteriores.

Anexo A

Anexo A-1 Estructura de la Teoría de la Política Monetaria.

Anexo A-2 Características Generales de las Instituciones Financieras.

Anexo A-3 Evolución del Sistema Financiero Mexicano.

Anexo A-4 Manejo Técnico de los Instrumentos Financieros.

Anexo A-5 Calificadoras.

Anexo A-6 Requerimientos para el otorgamiento de un financiamiento bancario

Anexo A-1

Estructura de la Teoría de la Política Monetaria

Temas Teórica (Respuestas Postuladas)

Efectos sobre las tasas de interés, producción, neutralidad de precios.
..Papel de la tasa de interés en la eficacia del mecanismo de transmisión

Estructura analítica

Circulación del dinero v. Dinero retenido
Circulación del dinero y de bienes
ingreso- proyecto de riqueza
Fisheriana v. Keynesiana
Racionalmente y el trato del débito
Consolidación y el trato del débito
Detalle global
Tratamiento del tiempo
Efecto impacto v. equilibrio
Periodos Marshallianos: periodo de mercado, periodo de producción, periodo de inversión
Periodo unitario, equilibrio temporal
el "largo plazo"- expectativas de satisfacción
método
estático, "pseudo dinámico", diferencial – ecuaciones dinámicas
análisis secuencial

Estímulo

Cambio en el dinero externo
a través del comercio exterior
a través de las políticas del gobierno
operaciones de mercado abierto
déficit fiscal
"helicóptero"
cambio en el dinero interno
cambio en las reservas bancarias
incremento de la demanda del sector privado

El ambiente (Aspectos Cambiantes)

Marco institucional
crédito
directo – cantidad y bonos del mercado
indirectos - intermediarios
dinero
circulación de dinero metálico
papel convertible
papel inconvertible
fases cíclicas

Estado Asumido de Naturaleza

Grado de estabilidad inherente en el sector privado
Oportunidad inherente del resultado del comportamiento del sector privado
Papel del gobierno
individualismo v. Determinado comportamiento por clases económicas.
Natural tendencia del largo plazo (estado estacionario o crecimiento).

Anexo A-2

Características Generales de las Instituciones Financieras.

Bancos Centrales.

Tipos y fuentes de fondos.

Depósitos del gobierno, oro y reservas de divisas, emisión de bonos del gobierno.

Usos de fondos.

Préstamos al gobierno, intervenciones: mercado de dinero, préstamos a instituciones financieras nacionales; inversión de reservas en el extranjero.

Bancos Comerciales.

Tipos y fuentes de fondos.

Títulos de crédito, bajo la forma de los depósitos principalmente en moneda nacional para bancos locales y moneda extranjera para bancos internacionales.

Usos de fondos.

Tipo inglés: préstamos comerciales y a corto plazo, obligaciones del gobierno.

Tipo europeo: como el anterior pero a largo plazo, y títulos financieros.

Tipo internacional: préstamos de euromoneda a corto, mediano y largo plazo.

Casa de Bolsa.

Tipos y fuentes de fondos.

Compra de acciones en el mercado de capitales y depósitos en fondos de inversión e instrumentos de renta fija.

Usos de fondos.

Financiamiento a largo plazo principalmente a empresas corporativas y financiamiento de corto plazo a deuda pública.

Empresas Constructoras de Vivienda.

Tipo y fuentes de fondos.

Títulos de crédito bajo la forma de depósitos en moneda nacional.

Uso de fondos.

Préstamos para vivienda a largo plazo.

Uniones de Crédito, Sociedades de Préstamo y Ahorro.

Tipo y fuentes de fondos.

Títulos de crédito bajo la forma de los depósitos en moneda nacional.

Usos de fondos.

Préstamos al consumidor a corto y mediano plazo.

Bancos de Desarrollo.

Tipos y fuentes de fondos.

Títulos de crédito que no son de depósito en moneda nacional.

Usos de fondos.

Préstamos a mediano y largo plazo e inversiones en valores. En coacciones, financiamiento del capital circulante.

Compañías de Seguros.

Tipos y fuentes de fondos.

Como el anterior, básicamente en moneda nacional.

Usos de fondos.

Inversión en acervos del gobierno, valores y algunos préstamos de largo plazo.

Fondos de Pensiones.

Tipos y fuentes de fondos.

Como el anterior, sólo en moneda nacional.

Usos de fondos

Como el anterior, con énfasis en inversiones a largo plazo.

Bancos Internacionales y Regionales de Desarrollo.

Tipos y fuentes de fondos.

Títulos de crédito que no son depósitos, de los gobiernos miembros. Bonos y préstamos extranjeros e internacionales.

Usos de fondos.

Préstamos a mediano y largo plazo. Inversiones en valores.

Instituciones de Crédito para Exportación.

Tipos y fuentes de fondos.

Fondos públicos o de la banca comercial, que no son depósitos.

Usos de fondos

Finanzas, seguros y créditos comerciales de corto y largo plazo.

Bancos Mercantiles.

Tipos y fuentes de fondos.

Fondos propios; algunos depósitos y préstamos de otras instituciones financieras y depositantes mayoristas.

Organismos no gubernamentales.

Usos de fondos.

Aceptan letras mercantiles; inversiones y préstamos a largo plazo (financiamiento corporativo); asesorías, refluotamiento de empresas; paquetes financieros.

Organismos no Gubernamentales.

Tipos y fuentes de fondos.

Contribuyentes privados, a menudo de beneficencia.

Usos de los fondos.

Asistencia técnica, financiamiento presupuestario y de proyecto. Donaciones para ayuda de emergencia y pequeños proyectos sociales.

Anexo A-3

Evolución del Sistema Bancario Mexicano

Antecedentes:

Nacional Monte de Piedad (Primer institución financiera en México) nace en 1767

Banco de Avio y Minas en 1762

Periodo de guerra independiente de 1810.1870

Banco Nacional de Amortización de Moneda de Cobre en 1837 y liquidado en 1841

EL año de 1861 el presidente Juárez instituye el uso del Sistema Métrico Decimal

Primeras concesiones:

	Año de concesión	Especialidad
Banco de Londres y México	1864	BE
Banco de Santa Eulalia	1875	BE
Banco Mexicano de Chihuahua	1878	BE
Banco Minero de Chihuahua	1882	BE
Banco Nacional de México	1884	BE
Banco de Chihuahua	1888	BE
Internacional e Hipotecario de México	1888	BH
Banco de Comercio de Chihuahua	1889	BE
Banco Mercantil de Yucatán	1889	BE
Banco Yucateco	1889	BE
Banco de San Luis Potosí	1889	BE
Banco de Coahuila	1890	BE
Banco de Durango	1890	BE
Banco de Zacatecas	1891	BE
Banco de Nuevo León	1891	BF

Primera Ley General de Instituciones de Crédito

Banco del Estado de México	1897	BE
Banco Occidental de México	1897	BE
Banco Mercantil de Veracruz	1897	BE
Banco de Sonora	1897	BE
Banco de Jalisco	1898	BE
Banco Central Mexicano	1899	BR
Banco Mercantil de Monterrey	1899	BE
Banco Oriental de México	1899	BE
Banco Agrícola Hipotecario	1900	BH
Banco Hipotecario Agrícola del Pacífico	1900	BH
Banco de Guanajuato	1900	BE
Banco de Tabasco	1900	BE
Banco de Campeche	1900	BR
Banco de Michoacán	1900	BR
Banco de Chiapas	1901	BE
Almacenes Generales de depósito de México-Veracruz	1901	IPC
Banco Comercial Refaccionario de Chihuahua	1902	BR
Banco de Tamaulipas	1902	BE
Banco de Hidalgo	1902	BE
Banco de Aguascalientes	1902	BE
Banco de Oaxaca	1902	BE
Banco de Morelos	1903	BE

Banco de Querétaro	1903	BE
Banco de Guerrero	1903	BE
Banco de la Laguna	1907	BR
Caja de Prestamos Obras de Irrig. y Fomento a la Agricultura	1908	BE
Fomento Agrícola	1908	BH
Banco del Sur	1909	BE
Crédito Inmobiliario Mexicano	1909	BE
Español Refaccionario	1911	BR

Connotación:

BE = Banco Especializado

BH = Banco Hipotecario

BR = Banco Refaccionario

En 1916 se da la incautación de los bancos.

La comisión Nacional Bancaria aparece en 1924.

El Banco de México surge en 1925.

En 1935 se implanta la Ley Calles y con ello la supresión del "Patrón ORO" y la conversión de Banco de México en Banco Central.

Para 1924 nace la nueva Ley General de Instituciones de Crédito, establecimientos bancarios y en 1932 se expidió la Ley General de instituciones de Crédito la cual corrigió defectos que tenía la anterior que contemplaba la clasificación de la banca en:

Banco Único de Emisión

Bancos Hipotecarios y Refaccionarios

Bancos Agrícolas e Industriales

Bancos de Depósitos y Descuento

Bancos de Fideicomiso

En 1926 aparecen los primeros Bancos de Desarrollo y en 1936 se fortalecen los Poderes del Banco Central

Banco Nacional de Crédito Agrícola (1926)

Banco Nacional Hipotecario y de Obras Públicas (1933)

Nacional Financiera (1933)

Banco Nacional de Crédito Ejidal (1936)

Banco Nacional de Comercio Exterior (1937)

Banco Obrero de Fomento Industrial (1937)

Banco Nacional de Fomento Corporativo (1941)

Banco del Pequeño Comercio del Distrito Federal (1941)

Fondo de Garantía de Operaciones de Crédito Agrícola (1943)

Banco Nacional del Ejército y la Armada (1946)

Banco Nacional Cinematográfico (1947)

Patronato del Ahorro Nacional (1950)

Banco Nacional del Transporte (1953)

Financiera Nacional Azucarera (1953)

Fondo de Garantía y Fomento Avicultura (1954)

Fondo de Garantía y Fomento al Turismo (1957)

En 1941 se modifica la legislación bancaria se especializan las instituciones bancarias proliferando las financieras, sus premisas centrales fueron las siguientes:

1. Reforzar al Banco de México en el control crediticio.
2. Separar las actividades de la Banca Comercial y la de Inversión.
3. Reglamentar la actividad de las Organizaciones Auxiliares de Crédito.

4. Propiciar el desarrollo del Mercado de Capitales.

La estructura institucional se conformó de la siguiente manera:

- Bancos de Depósito o Comerciales (operaciones de corto plazo)
- Bancos de Inversión (de largo plazo) que incluían a las Financieras, las Hipotecarias y los Bancos de Capitalización.
- Instituciones de Ahorro y Fiduciarias.
- Organizaciones Auxiliares de Crédito, que incluyen a los Almacenes Generales de Depósito, las Cámaras de Compensación, las Bolsas de Valores y las Uniones de Crédito.
- Bancos de Desarrollo.

En 1961 aparecen los primeros Fondos de Fomento para apoyo a sectores prioritarios, los fondos establecidos fueron los siguientes:

Fondos de Garantía y Fomento de la Artesanía (1961)
Compañía Nacional de Subsistencias Populares (CONASUPO) (1961)
Fondo de Fomento de Productos Manufacturados (1962)
Fondo de Operaciones y Descuento Bancario a la Vivienda (1964)
Banco Nacional Agropecuario (1965)
Fondo de Promoción de Infraestructura Turística (1969)
Se reforma en 1970 la Ley General de Instituciones de Crédito y organizaciones auxiliares
Fondo de Equipamiento Industrial (1971)
Fondo Especial de Asistencia Técnica y Garantía para Créditos Agropecuarios (1975)
Banco Nacional de Crédito Rural (1975)

Aparecen en 1963 las primeras fusiones del sistema bancario:

Fusionante	Fusionada
Bancomer	Banco de Comercio
Banco Nacional de México	Banco Provincial del Norte
Banca Serfin	Banco Azteca, Banco de Tuxpan, Financiera de Crédito Monterrey
Multibanco Comermex	Banco Comercial del Norte
Banco del Atlántico	Banco Panamericano
Banca Cremi	Actibanco de Guadalajara
Crédito Mexicano	Banco Longoria, Banco Popular, Probanca Norte
Banco del Noroeste	Banco Occidental de México, Banco Provincial de Sinaloa
Banco Continental	Banco Ganadero
Banco del Centro	Banco Mercantil de Zacatecas, Banco del Interior, Hipotecaria del Interior
promoción y Fomento	Banco Aboumrad
Banco Latino	Corporación Financiera, Financiera industrial y Agrícola

Instituciones Liquidadas

Banco Regional del Pacífico
Financiera de Crédito Mercantil
Financiera de Industria y Construcción
Financiera León
Financiera del Noroeste
Sociedad Financiera de Industria y Descuento

Banco General de Capitalización
Banco Comercial Capitalizador
Banco Capitalizador de Monterrey
Banco Popular de Edificación y Ahorro
Banco Capitalizador de Veracruz

En 1974 surge la Banca Múltiple, con la modificación de la legislación que había creado la Banca Especializada, en 1974 se inician fusiones para integrar a la Banca Múltiple quedando para 1979 de la siguiente manera.

Banca Múltiple Privada y Mixta

Nivel I

Bancomer
Banamex

Nivel II

Banca Serfin
Banco Comermex
Banco Mexicano Somex
Banco Internacional

Nivel III

Banco del Atlántico
Banpais
Banco BCH
Banca Cremi
Bancreser
Confía
Banco Mercantil de México

Nivel IV

Regional del Norte
Banco del Pacífico
Banoro
Actibanco
Banco Mercantil de Monterrey
Banco Longoria
Crédito Mexicano
Unibanco

Banco Continental

Sofimex
Bancam
Banco del Centro
Banca Metropolitana
Banco Aboumrad
Banco Occidental de México
Banco Obrero
Banco de Oriente
Probanca Norte
Banco Monterrey
Banco Popular

El sistema bancario mexicano se estatiza en 1982 experimentando cambios importantes que son los siguientes:

Banca Múltiple 1982

Actibanco de Guadalajara, S.A.
Banca Confía, S.A.
Banca Cremi, S.A.
Banca de Provincias, S.A.
Banca Promex, S.A.
Banca Serfin, S.A.
Bancam, S.A.
Banco Aboumrad, S.A.
Banco BCH, S.A.
Banco Continental, S.A.
Banco de Crédito y Servicio, S.A.
Banco Oriente, S.A.
Banco del Atlántico, S.A.
Banco del Centro, S.A.
Banco del Noroeste, S.A.
Banco Ganadero, S.A.
Banco Internacional, S.A.
Banco Latino, S.A.
Banco Longoria, S.A.
Banco Mercantil de Monterrey, S.A.
Banco Monterrey, S.A.
Banco Nacional de México, S.A.
Banco Occidental de Mexico, S.A.
Banco Popular, S.A.
Banco Regional del Norte, S.A.
Banco Sofimex, S.A.
Bancomer, S.A.
Banpais, S.A.
Crédito Mexicano, S.A.
Multibanco Comermex, S.A.
Multibanco Mercantil de México, S.A.
Banco Mexicano Somex, S.A.
Probanca Norte, S.A.
Unibanco, S.A.
Banco Azteca, S.A.
Banco Tuxpan, S.A.
Financiera de Crédito Monterrey, S.A.
Banco Panamericano, S.A.
Banco del Interior, S.A.
Banco Mercantil de Zacatecas, S.A.
Hipotecaria del Interior, S.A.
Banco Provincial de Sinaloa, S.A.
Corporación Financiera, S.A.
Financiera Industrial y Agrícola, S.A.
Banco Provincial del Norte, S.A.
Banco Refaccionario de Jalisco, S.A.
Banco de Comercio, S.A.

Sociedades Nacionales de Crédito 1983

Banca Cremi, S.A.
Banca Confía, S.A.
Banca Cremi
Banco de Provincias
Banca Promex.
Banca Serfin.
Bancam
Promoción y Fomento
Banco BCH
Banco Continental Ganadero
Banco de Crédito y Servicio (Bancreser)
Banco de Oriente
Banco del Atlántico
Banco del Centro
Banco del Noroeste
Banco Continental
Banco Internacional
Banco Latino
Crédito Mexicano
Banco Mercantil de Monterrey
Banco de Monterrey
Banco Nacional de México
Banco del Noroeste
Crédito Mexicano
Banco Regional del Norte
Banco Sofimex
Bancomer
Banpais
Crédito Mexicano
Multibanco Comermex
Multibanco Mercantil de México
Banco Mexicano Somex
Crédito Mexicano
Unibanco
Banca Serfin
Banca Serfin.
Banca Serfin
Banco del Atlántico
Banco del Centro
Banco del Centro
Banco del Centro
Banco del Noroeste
Banco Latino
Banco Latino
Banco Nacional de México
Banco Refaccionario de Jalisco, S.A.
Bancomer

Banco Comercial del Norte, S.A.	Multibanco Comermex
Promoción y Fomento, S.A.	Promoción y Fomento
Banco Regional del Pacífico, S.A.	Concesión Revocada
Financiera de Crédito Mercantil, S.A.	Concesión Revocada
Financiera de Industrial y Construcciones, S.A.	Concesión Revocada
Financiera de León, S.A.	Concesión Revocada
Financiera del Noroeste, S.A.	Concesión Revocada
Sociedad Financiera de Industria y Descuento, S.A.	Concesión Revocada
Banco General de Capitalización	Concesión Revocadas
Banco Comercial Capitalizador	Concesión Revocada
Banco Capitalizador de Monterrey	Concesión Revocada
Banco Popular de Edificación y Ahorros	Concesión Revocada
Banco Capitalizador de Veracruz	Concesión Revocada
Banco Obrero	Situación Especial
Citibank	Situación Especial

Para 1985 el sistema bancario experimenta nuevas fusiones, reduciéndose a 18 Sociedades Nacionales de Crédito, sin incluir Banco Obrero y Citibank.

Bancomer	Bancomer
Banamex	Banamex
Serfin	Serfin
Continental	Serfin
Crédito Mexicano	Serfin
Comermex	Comermex
Internacional	Internacional
Atlántico	Atlántico
Banco de Monterrey	Atlántico
Cremi	Cremi
Promoción y Fomento	Cremi
Banco Mercantil del Norte	Banco Mercantil del Norte
Banco Regional del Norte	Banco Mercantil del Norte
Banco Mercantil de Monterrey	Banco Mercantil del Norte
Banco del Centro	Banco del Centro
Banco de Provincias	Banco del Centro
Promex	Promex
Banco Refaccionario de Jalisco	Promex
BCH	BCH
Sofimex	BCH
Banco Mercantil de México	Banco Mercantil de México
Bancam	Banco Mercantil de México
Banpais	Banpais
Banco Latino	Banpais
Banoro	Banoro
Unibanco	Banoro
Banco Mexicano Somex	Banco Mexicano Somex
Banco de Oriente	Banco de Oriente
Bancreser	Bancreser
Banca Confía	Banca Confía

En 1990 se reforma la constitución con la finalidad de privatizar la Banca, además se decretan dos nuevas Leyes la de las Instituciones de Crédito y Grupos financieros que entran en vigor en Julio del mismo año surgiendo con ello la Banca Universal que dentro de sus actividades le permite ofrecer un mayor número de servicios en una institución conformada en Casa de Bolsa, Compañía de Seguros y Fianzas, Almacенadoras, Factorajes, Arrendadoras, Casas de Cambio etcétera.

Con la privatización de la Banca en 1992 una de las características importante es que la banca fue adquirida por Casas de Bolsa principalmente como se puede ver a continuación:

Bancomer	Casa de Bolsa Bancomer
Banamex	Casa de Bolsa Acciones y Valores
Serfin	Casa de Bolsa OBSA
Internacional	Casa de Bolsa Prime
Comermex	Casa de Bolsa Inverlat
Banco Mexicano Somex	Casa de Bolsa Invermexico
Atlántico	Casa de Bolsa GBM
Cremi	Empresarios de Jalisco
Banpaís	Casa de Bolsa Mexival
BCH	Empresarios del Sureste
Banca Confía	Casa de Bolsa Abaco
Banco Mercantil de México	Casa de Bolsa Probursa
Bancreser	Empresarios de D.F. y Guanajuato
Promex	Casa de Bolsa Finamex
Banoro	Casa de Bolsa Estrategía Bursátil
Banco Mercantil del Norte	Casa de Bolsa Afin
Banco del Centro	Casa de Bolsa Multivalores
Banco Oriente	Grupo Margen

Con esto quedan conformados los grupos financieros que por lo natural llevan el nombre del Banco y la Casa de Bolsa. Además es importante mencionar que la Ley de Grupos Financieros permitió agruparse bajo una de tres opciones: Casa de Bolsa, Banco o Controladora en forma paralela en 1993 la SHCP no sólo autorizó la conformación de nuevos bancos, sino que dio un gran apoyo al desarrollo de diversas instituciones financieras no bancarias (Auxiliares de Crédito), el aspecto especial es la apertura a la Banca Extranjera con la entrada del Tratado de Libre Comercio.

La crisis económica que experimenta nuevamente nuestro país, muchos de los grupos financieros se ven seriamente afectados por el crecimiento de las carteras vencidas afectando considerablemente a los accionistas de las instituciones bancarias, experimentando estas un nuevo reacomodo institucional. Para 1999 la cantidad de grupos financieros se ve fuertemente reducidos ya que muchas instituciones financieras se ven intervenidas, otras prefieren la venta de la institución o bien la capitalización vía capital extranjero, muchas de las instituciones bancarias vigentes realizan diversas asociaciones estratégicas con socios extranjeros buscando el desarrollo de algunas áreas específicas, quedando de la siguiente manera.

Bancomer (Banco Montreal de capital canadiense)
 Banamex (capital mexicano)
 Banca Serfin (Hong Kong Changai de capital ingles)
 Banco Internacional (Banco Hipanoamericano de capital español)
 Banco Inverlat (Scotia Bank de capital canadiense)
 Banco Santander (Banco Santander de capital español)
 Banco del Atlántico (administrado por BITAL)
 Banco Unión -Cremi (intervenido por el gobierno federal)
 Banca Confía (vendido a Citibank de capital norteamericano)
 Banco Mercantil Probursa (vendido a Banco Bilbao Vizcaya de capital español)
 Banca Promex (vendido a Bancomer)
 Banorte (fusiona a Banco del Centro y Oriente)
 Bancreser (fusiona Banoro y compra el Banco de Comercio de Costa Rica) actualmente intervenido

Nuevos Bancos Autorizados:

Con Cobertura Nacional:

Banco Inbursa

Cobertura Regional:

Banco Quadrum (D.F. Guadalajara y Monterrey)

Banco Mifel (D.F. Guadalajara y Monterrey)

Interbanco. S.A. (Zona Noroeste. D.F. y Guadalajara)

Banco Capital (Intervenido y liquidado)

Banco Industrial de Jalisco (Jalisco)

Banco Interestatal (Sureste)

Banco del Bajío (Bajío Centro)

Impulso (DF. , Guadalajara)

Banco Regional de Monterrey (Monterrey)

Banco Invex (D.F. y Estado de México)

Banco Industrial (D.F. y Zona Occidente)

Banco Fimsa (D.F. y Zona Metropolitana)

Banco Promotor del Norte (Zona Noroeste)

Banco Alianza (D.F. y Monterrey)

Banco Anáhuac (Intervenido y liquidado)

Midland Bank (Monterrey)

Promotor del Norte (Torreón)

Banco de la Industria (Guadalajara)

Banco Afirme (Monterrey)

Bansi (Guadalajara)

Multirregional:

Banco Interacciones (Guadalajara, Monterrey, Tijuana y Cd. Juárez)

Banco Atoyac (Zona Sur y Tamaulipas)

Banco Estrategia (Monterrey y Guadalajara)

Bancos Extranjeros Autorizados para operar en Grupos Financieros:

México:

ABM Amro Bank

Bank of America

Bank of Boston

Chase Manhattan Bank

Fuji Bank

Banque Nationale de Paris

Dresner Bank

Bank of Tokio

First Chicago

Chemical Bank

Citibank

ING Capital Holdings

Banco Santander

Banco Bilbao Vizcaya

J.P Morgan

Midland Bank

Nations Bank

Republic National Bank of New York

Citibank

J.P. Morgan

Grupo ING

Santander

Chemical

Anexo A-4

Manejo Técnico de los Instrumentos Financieros

Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES)

Cuando el inversionista compra Cetes paga un precio inferior a su valor nominal (bajo par) el valor nominal es de 10,000 pesos.

Para determinar el precio al cual se venden lo Cetes hay que calcular el descuento de esta. Lo anterior no lleva al concepto, de tasa de descuento, que se puede definir como un porcentaje que aplicado al valor nominal nos indica la cantidad de pesos que se deben descontar a los Cetes para conocer el precio.

La tasa de descuento de Cetes la determina el mercado principalmente en función de los rendimientos de otros instrumentos de inversión y a la oferta y demanda existente.

La tasa de descuento se expresa en porcentaje anual y para calcular el precio de un Cete hay que estimar la parte proporcional de la tasa de descuento aplicable al periodo de inversión.

$$P = V - (D/T360) = V - D$$

Para obtener la tasa de descuento:

$$D = (VN - P/VN) 360 T$$

Las fórmulas aplicables para convertir la tasa de descuento al rendimiento y viceversa son:

$$D = R/1 + R * T/360 \quad \text{y} \quad R = D/1 - D * T/360$$

La fórmula general empleada para anualizar las tasas de interés es:

$$i^* = [(1 + T/360)^{360 T} - 1]$$

Nomenclatura:

P = Precio

R = Tasa de rendimiento

D = Tasa de descuento

T = Tasa en días de la inversión

i* = Tasa de interés anualizada

i = Tasa de interés nominal

VN = Valor Nominal

Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES)

Son títulos de crédito a largo plazo, denominados en moneda nacional, en los cuales se consigna la obligación directa e incondicional del Gobierno Federal de pagar una suma determinada de dinero.

Su valor Nominal es de 100,000 pesos y su vigencia dependerá del plazo de cada emisión, con múltiplos de 28 días sin que sea inferior a un año. Su rendimiento estarán referidos al valor de la adquisición de los títulos y a la tasa de interés que los mismos devenguen sobre su valor nominal pagaderos cada 28 días, además de que cualquier persona física o moral, excepto si su régimen jurídico se lo impide

La tasa de interés para cada periodo será el mayor de los dos que se indican a continuación:

a) La tasa anual de rendimiento equivalente a la tasa de descuento de Cetes a un mes de plazo en colocación primaria emitidos en la fecha de inicio de cada periodo de interés. Así como para determinar los periodos de interés por Cetes a un mes de plazo, se entenderán los emitidos a 28 días o al plazo que sustituya a éste en caso de días inhábiles; y la tasa anual de rendimiento equivalente de a conocer el Gobierno Federal por conducto de la SHCP mediante avisos en periódicos de mayor circulación en el país

b) La tasa bruta de interés anual más representativa que el Banco de México de a conocer para pagare con rendimiento liquidable al vencimiento para personas morales, al mismo plazo que el de los Cetes señalados en el inciso anterior, en su defecto el más cercano a dicho plazo, susceptibles de ser emitidos por la Banca Múltiple en la fecha de inicio de cada periodo de interés. En su caso esta tasa se llevará al plazo de los Cetes a un mes que corresponda considerar para el periodo de que se trate, utilizando al efecto la fórmula siguiente

$$TE = 360 [(1 + (TR) P) / 360 + (D / P) - 1 / D]$$

Calculo de interés:

$$I = (VN) (TR) (N / 360)$$

Nomenclatura:

TE = Tasa Equivalente

TR = Tasa de Rendimiento de los pagares

D = Plazo de los Cetes en días

P = Plazo de los pagares en días

I = Interés

Pagares de la Tesorería de la Federación (PAGAFES)

(Instrumentos de Cobertura)

El Pagafe esta exclusivamente ligado al tipo de cambio, sin depender de ningún mercado que afecte su rendimiento, ya que sus características operativas logran compararse con una compra en sí de dólares físicos.

El pagafe se coloca a descuento al igual que el Cete, la utilidad a obtener se logra de la resta del valor de amortización contra el precio de compra descontado.

El importe a pagar y a recibir son realizados en dólares y liquidados en moneda nacional, esto significa que el Pagafe es un instrumento nominado en dólares que ofrece tasas en dólares, su valor nominal es de 1000 dólares y su plazo más común es el de 28 días, su tasa de descuento esta denominada en dólares el tipo de cambio controlado de es el considerado 48 hrs. antes del inicio de la emisión

Esto significa que al aplicar la tasa de descuento al valor nominal, se indica que por la compra del titulo se tendría que pagar en dólares multiplicado por el tipo de cambio nos da la cantidad a pagar en pesos.

$$[(TD) (T) / 360] - (VN) (TCC) = CA$$

$$(VN) (TCF) = VA$$

$$VN - VR = RO$$

Bonos de la Tesorería de la Federación (TESOBONO)

El Tesobono es un título de forma similar al del pagafe pero con dos diferencias importantes, la primera es que toma como base para su liquidación el tipo de cambio libre que normalmente esta por encima del controlado, y su fluctuación no esta sujeta a control gubernamental, el tipo de cambio es informado también con 48 hrs. De anticipación por la Bolsa Mexicana de Valores, dicha cotización es una muestra obteniéndose un promedio.

La segunda es que el Gobierno Federal garantiza totalmente a los inversionistas que compren Tesobonos sobre las fluctuaciones del tipo de cambio excesivos.

Su valor nominal es de 1000 dólares, el tipo de cambio o de referencia es el tipo de cambio libre y su plazo mas comun es el de 28 días.

Manejo Técnico:

$$D = TCL (TD) (T) / 360$$

$$TR = (D / P) (360 / T)$$

$$TRD = [(TCLV / TCL) - 1] (360 / T)$$

$$RR = TR - TRD$$

$$D = Descuento$$

$$(RO/CA) (360/T) (100) = RA$$

Nomenclatura:

VN = Valor Nominal

T = Plazo en días

TCC = Tipo de Cambio Controlado

TCF = Tipo de Cambio Final

VR = Valor Real

RO = Rendimiento de la Operación

RA = Rendimiento Anualizado

VA = Valor de Amortización

P = Precio

TR = Tasa de rendimiento

TRD = Tasa de rendimiento del desliz

RR = Rendimiento real

TCLV = Tipo de Cambio Libre de Venta

Bonos Ajustables del Gobierno Federal (AJUSTABONOS)

Son títulos de crédito nominativos negociables denominados en moneda nacional en la cual se consigna la obligación del Gobierno Federal de pagar una suma de dinero en fecha determinada ajustándose su valor al Índice Nacional de Precios al Consumidor publicado por el Banco de México los días 10 y 25 de cada mes.

Su subasta a tasa real de acuerdo a la tasa convocada por Banco de México al precio que está dispuesto a adquirir o enajenar dichos títulos.

Los cortes de cupón que devengue los títulos serán pagados a las instituciones tenedoras de los mismos para que a su vez lo incrementen al precio para poder así actualizar el valor de los mismos.

Los cortes de cupón se calculan aplicando la tasa real a la que se colocó la emisión de que se trate durante el periodo de 91 días o el más cercano, en caso de ser día inhábil.

La fórmula para calcular el precio de un Ajustabono es:

$$\left[(C) (d) / 360 + \left[(1 - C/R) / 1 + (R) (d) / 360 * n - 1 \right] / 1 + (R) (d) / 360 * (1 + t/d) \right]$$

Para obtener el precio de Ajustabono, primero tenemos que obtener el valor ajustado del mismo:

$$VA = DT/DC - IT/6 * (91) (12) / 365$$

$$100,000 (IV) / IC * (IV) (12a Q)$$

Nomenclatura:

C = Rendimiento de la emisión

R = Tasa real deseada

V = Valor nominal ajustado

N = Numero de cupones no cortados

t = Días transcurridos del cupón

d = Días del cupón

Rendimiento Real (cada 91 días sobre el VN ya ajustado por la inflación)

Valor Nominal = 100,000

IU = Último índice de precios al consumidor

IC = Índice de precios al consumidor con el cual se colocó la emisión.

IT = Inflaciones transcurridas de la emisión

Pagare Bancario

Este instrumento también se conoce como pagare liquidable a vencimiento, su rendimiento se basa en la tasa de inversiones a plazo fijo y se considera la única opción actualmente de inversión a largo plazo, por lo tanto su baja demanda es por la falta de liquidez en el periodo invertido. En ciclos donde se manifiesta una disminución de tasa de interés suelen ser atractivos.

Su valor nominal es de 1000 pesos, con plazo de más de un año y sus tipos de operación se realizan en directo y reporto, régimen fiscal a personas físicas y morales se les retiene el gravamen correspondiente excepto a sectores gubernamentales, la administración de estos la lleva el Indeval y sus principales emisores son las instituciones Bancarias tanto comercial como de desarrollo.

Si el pagaré bancario excede de un año estará exento de impuesto siempre y cuando no se fondee en el mercado secundario, su manejo técnico es muy sencillo ya que opera a tasas nominales y a descuento, como lo es el caso del Cete.

Interés: cuando el tiempo y la tasa de refieren a la misma unidad de tiempo.

Aceptaciones Bancarias

Este instrumento es una letra de cambio girada por una empresa y avalada por una institución bancaria sobre préstamos que ésta otorga a la primera. Este instrumento se autoriza en 1980, pero sus primeras emisiones se realizan en 1981, a partir de este periodo hasta 1983 se registraron las colocaciones en Indeval.

En 1984 se registran por primera vez en la Bolsa Mexicana de Valores, por este motivo no existía información confiable de los montos de circulación de este instrumento. Con anterioridad las Aceptaciones eran colocadas públicas, no fue que hasta 1985 cuando se inician las emisiones en forma privada (sin la intermediación de Casas de Bolsa) aumentando considerablemente el volumen y su circulación propiciando en 1985 la eliminación de la subasta de Cetes.

En 1986 dan inicio las subastas por el Banco Central ejerciendo con ello un mayor control sobre las Aceptaciones Bancarias de tal manera que para los años subsecuentes disminuyen las operaciones de este instrumento. El cambio sustancial es que el ser pública es un préstamo de la institución bancaria a una empresa (documentada por una letra de cambio aceptada por el banco) sus plazos más comunes son de 7 hasta 182 días colocadas por una Casa de bolsa en la BMV.

La aceptación Privada es un instrumento emitido por la institución bancaria con su clientela con las mismas características de una Aceptación Bancaria Pública.

Su valor nominal es de 1000 pesos, sus plazos más comunes son de 1 a 360 días, y sus operaciones se realizan en directo y reporto, régimen fiscal a personas físicas y morales se les retiene el impuesto correspondiente, excepto a empresa del sector público, la administración de los títulos la lleva el indeval, por último sus principales emisores son tanto la banca comercial como la desarrollo. Su manejo técnico es el mismo del pagaré.

Sociedades de inversión

Las sociedades de inversión son instituciones relativamente nuevas dentro del marco de la legislación mexicana y su potencialidad para fomentar el ahorro y canalizarlo a las prioridades del desarrollo aun ha sido cabalmente utilizadas. La estructura jurídica de las Sociedades de Inversión se reguló por primera vez en México en la Ley que establece el régimen de las Sociedades de Inversión promulgada en diciembre de 1954, de existencia efímera, ya que fue abrogada por la Ley de Sociedades de Inversión de diciembre de 1955 actualmente en rigor. Para la organización y fundamento de las Sociedades de Inversión se mantiene de la concesión por parte del Gobierno Federal y se propone el reconocimiento de tres tipos de sociedades de inversión, cada una sujeta a una concesión diferente.

a) Las Sociedades de Inversión Comunes, primeras que aparecieron en el país, cuyas operaciones se realizaron en valores y documentos de renta variable.

b) Las Sociedades de Inversión de Renta Fija que operan exclusivamente con valores y documentos de renta fija y cuya utilidad o pérdida neta se asigna diariamente entre sus accionistas.

Capital $C = I/TN$

Interés $I = CTN$ tanto por uno $T = I/CN$

Tiempo $N = I/CT$ donde es igual a interés simple

Nomenclatura:

T = Tanto por uno

N = Número de periodos o tiempo

C = Capital sujeto a interés simple

Certificados de Depósito Bancario

CEDE Bancario

Las inversiones de plazo fijo llamadas CD'S bancarios pagan intereses mensuales, además de ser muy útiles para inversionistas que requieren tener un ingreso mensual, los rendimientos que paga son muy similares a los del pagaré bancario y por lo tanto poco atractivos, su manejo técnico es igual al del pagaré bancario.

Papel Comercial

Es un pagaré emitido por empresas, este pagaré puede ser bursátil o extrabursátil, esto significa que el primero (bursátil) está registrado en la Bolsa y el segundo no (extrabursátil)

Los plazos más comunes son de 91 días y el rendimiento es establecido con la empresa y la Casa de Bolsa responsable de la colocación en Bolsa. Además debe proporcionar al inversionista información operativa y financiera de la empresa ya que dicho instrumento no posee garantía alguna por su mismo riesgo esta alternativa de inversión otorga rendimientos superiores que el de las aceptaciones bancarias. Su valor nominal es 1000 pesos, y su plazo más común es de 91 días, se opera tanto directo como en reporto, su régimen fiscal para personas físicas y morales es acumulable, la administración de los títulos los lleva Indeval y sus emisores son tanto empresas que cotizan o no en la Bolsa. Su manejo técnico es el mismo del Cete.

Obligaciones

Las obligaciones corporativas son instrumentos emitidos por las empresas que cotizan en Bolsa y su principal característica es que son instrumentos de crédito a largo plazo:

a) Obligaciones hipotecarias tienen garantía de bienes inmuebles de la empresa.

b) Obligaciones Quirografarias, son denominadas así ya que no tienen garantía alguna, salvo la firma de los responsables o signatarios de la empresa.

c) Obligaciones Subordinadas Convertibles, son emitidas por Sociedades o Instituciones Nacionales de Crédito teniendo la opción el tenedor de dichos títulos de convertirlos en CAPS.

Tanto obligaciones hipotecarias como Quirografarias pagan rendimientos con topes en tasas mínimas y máximas, esto es que si las tasas de interés están por encima de la tasa tope máxima, el instrumento pierde interés, por lo contrario si las tasas de interés bajan por debajo de la tasa tope mínima, la demanda de dichos instrumentos crece.

No fue hasta 1981 cuando los principales emisores de estos instrumentos ligaron los pagos de interés de las obligaciones a los instrumentos bancarios y gubernamentales colocados a tres meses, pagando una prima por encima de estos, volviendo este instrumento muy atractivo, incluso lo han hecho más flexible ya que la posibilidad de la tasa mensual se modifique aunque el pago siga siendo trimestral y en la amortización de las obligaciones obtendrán su valor nominal.

En el caso de las Obligaciones Subordinadas Convertibles emitidas por las Sociedades Nacionales de Crédito pagan intereses en la misma forma que las obligaciones corporativas (una prima sobre las tasas bancarias y las del mercado de dinero), pero además dan al tenedor la opción de convertirlas en CAPS, de acuerdo con los precios de conversión con el precio de mercado del instrumento, esto implica la suscripción del tenedor al CAP aún precio inferior a su precio de mercado.

Instrumento de Desarrollo

(SWAP)

Cualquier intercambio entre dos o más entidades - empresas, bancos o gobiernos, de flujos de caja resultantes de deuda o préstamos es un

c) Las Sociedades de inversión de Capital de Riesgo que habrán de operar con valores y documentos emitidos por empresas que requieren recursos a largo plazo y cuyas actividades se relacionen preferentemente con objetivos de la planeación nacional del desarrollo

La formación de carteras de inversión es una acción lógica de diversas expectativas se refieren a comportamientos inflacionarios y al entorno económico en general, pero particularmente de los rendimientos y riesgos de las distintas opciones de inversión.

Las carteras de inversión como tal son la asignación porcentual de los recursos de inversión a las distintas categorías y las Sociedades de Inversión, es precisamente eso, una cartera de diversos valores que pueden ser de renta fija, renta variable o comunes.

A partir de 1987 se forman las primeras Sociedades de Inversión con el objetivo de invertir en instrumentos de protección para el cliente inversionista mediano y pequeño, ofreciendo la ventaja de una amplia diversificación de instrumentos.

Por otro lado los porcentajes donde se debe invertir los recursos captados a los inversionistas, son autorizados por Banco de México, así como la comisión a cobrar, que no debe exceder según lo autorizado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Las Sociedades de Inversión de Renta Fija, presentan la ventaja adicional de ofrecer la oportunidad a las personas físicas de invertir en instrumentos bursátiles que están diseñados para las tesorías de las empresas, por la complejidad de su operación y los elevados montos mínimos que se requieren para adquirirlos.

Los rendimientos otorgados por este instrumento, lo da en ganancia de capital (diferencia entre el precio de compra de las acciones, y su precio de venta), ya que al elegir este instrumento de inversión, ya sea de renta fija o variable, el inversionista adquiere acciones de una sociedad.

$$(Y) (360)^P (PC) (Pzo) = FacI$$

:Y = Interés

PC = Precio de compra

Pzo = Plazo o Tiempo invertido

GC = Ganancia de capital

Mercado de Derivados

Son aquellos documentos susceptibles a la oferta pública y de intermediación en el mercado de valores, que confieren a sus tenedores un pago de un precio de emisión o prima y el derecho más no la obligación de comprar o vender al emisor un determinado número de acciones a las que se encuentra referidas (acciones de referencia un grupo o canasta de acciones (canasta de referencia) o acciones integrante de un índice de precios (índice de referencia) llamados de manera global, bienes subyacentes, a un cierto precio (precio de ejercicio) y durante un periodo o fecha establecida al realizarse la emisión. Cabe enfatizar que una Opción da al tenedor el derecho de vender o comprar, sin embargo este derecho puede o no ser ejercido, lo cual lo distingue a estos instrumentos de otros como los Forwards y Futuros ya que estos últimos el tenedor está obligado a la compra o venta del bien subyacente.

Características:

1) El inversionista debe pagar una prima al momento de comprar una acción lo cual no ocurre con los Forwards o Futuros

2) El término o bien subyacente incluye acciones, divisas, índices de acciones y diferentes contratos de futuros

3) Comprador de Opción, cuenta con la posición larga en la Opción (Call - Largo ó Put - Largo)

4) Vendedor o suscriptor recibe prima y posee la posición corta de la Opción (Call-Corto ó Put - Corto)

5) Los títulos Opcionales de compra (Call) aquellos que dan al adquirente el derecho de comprar el bien subyacente en un periodo y precio determinado. Títulos Opcionales de venta (Put) aquellos que dan al adquirente el derecho de vender el bien subyacente en un periodo y precio determinado.

6) El plazo consiste en el periodo de tiempo durante el cual el tenedor

SWAP. Existen SWAP no solamente entre bancos acreedores de los países industrializados y gobiernos de los países en vías de desarrollo que consolida deuda externa soberana, sino también entre empresas o entre bancos dentro de los mismos países desarrollados donde la banca de inversión opera de manera muy avanzada tipos de Swap: Interest-rate-swap currency-swap asset-swap heaven-and-hell-swaps. Dichos swaps permiten a empresas o bancos con operaciones internacionales cambiar la estructura de sus portafolios de activos o pasivos e incrementar sus inversiones productivas y su salud financiera. Los acuerdos de swaps pueden ocurrir en una gama casi infinita de posibilidades. En el caso de México el objetivo principal fue el fomento a la inversión, y fue sólo para inversión extranjera. El mercado; secundario de deuda se ha mantenido pequeño, aunque dicho mercado es muy confidencial. las principales características del mercado secundario son las siguientes: El vendedor: lo conforman bancos comerciales acreedores de países en vías de desarrollo. Los bancos son generalmente pasivos como intermediarios o vendedores, aunque pueden existir compradores activos entre los bancos que se han convertido en bancos de inversión. Producto: Papel de deuda soberana o privada en descuento. Intercambio: Deuda por deuda de otro país o empresa. La diferencia de precio se paga. Deuda vendida directamente; Canje de deuda por capital accionario (swaps) Comprador: Empresas multinacionales interesadas en expansión en países en vías de desarrollo; Banca internacional de inversión para hacer carteras, o bien para mantener el papel de deuda en sus propios libros para venta futura; Banca extranjera en países en vías de desarrollo (caso Chile y Brasil) cuando los gobierno respectivos permiten el uso de papel de deuda para reestructuraciones financiera de dichos bancos. Nacionales de algunos países en vías de desarrollo (caso Chile) y algunos gobiernos de países en vías de desarrollo. Características: mercado reglamentado tanto para los bancos vendedores, como para los compradores potenciales.

de la Opción puede ejercer su derecho.

7) En la Opción americana su liquidación puede ejercerse cualquiera de los días hábiles dentro del periodo de ejercicio del contrato. Este tipo de Opciones son las más usadas, incluso en el mercado mexicano.

8) La forma de liquidación ya sea en especie o en efectivo el emisor tendrá la obligación de liquidar los títulos Opcionales en especie o en efectivo según se estipule en la acta de emisión..

9) El participante puede ser personas morales, instituciones bancarias empresas que coticen públicamente sus acciones en la BMV y Casas de Bolsa.

10) Los tenedores personas físicas o morales nacionales o extranjeras que obtienen el derecho descrito en la Opción mediante el pago de una prima al emisor..

11) El agente colocador es la Casa de Bolsa que realiza la mecánica de ejercicio y liquidación a través del S.D. Indeval.

Anexo A-5 Calificación Moody's

Fundada en 1909, Moody's Investments Services es una de las dos empresas más importantes en la calificadoras de crédito en todo el mundo. Situada en la ciudad de New York con oficinas en todo el mundo Moody's mantiene calificaciones independientes de bonos y pagarés emitidos por gobiernos, organismos públicos y empresas privadas en aproximadamente 90 países, valuados en casi 14 billones de dólares (14.000.000.000.000)

Moody's continuamente califica: los bonos de más de 3 mil emisores globales; algo así como 2 mil financiamientos estructurados, y; 17 mil emisiones dentro de Estados Unidos. También califica los depósitos de más de 700 grupos bancarios, el riesgo crediticio en los mercados de derivados de 400 instituciones y el desempeño de 150 empresas aseguradoras.

Una gran parte de los inversionistas en el mundo, antes de comprar un bono u otro instrumento de crédito, suelen consultar a Moody's o alguno de sus principales competidores para conocer la calificación que dicho bono ha recibido. Mientras más alta es la calificación menor es el riesgo para el inversionista y, viceversa, a menor calificación mayor el riesgo. La Calificación que reciban de Moody's los bonos y pagarés emitidos por un gobierno nacional es muy importante. La confianza que los inversionistas tendrán no sólo las emisiones sino en el mismo país emisor depende mucho dicha calificación.

Significado de calificaciones (ratings)

Los bonos **Aaa** que son calificados con Aaa son considerados los de mejor calidad. Implican el mejor grado de riesgo de inversión y generalmente son conocidos como "de canto dorado" (giltedged) Los pagados de interés están protegidos por un margen amplio o excepcionalmente estable y el principal está seguro. Mientras que los varios elementos de protección pueden cambiar, tales cambios pueden ser visualizados y es muy probable que lastimen la posición fundamentalmente fuerte de estas emisiones.

Lo Bonos **Aa** que son calificados con Aa son considerados de alta calidad bajo cualquier estándar. Junto con el grupo Aaa constituyen lo que generalmente es conocido como bonos de alta calidad (high-grade). Se califican más bajo que los mejores bonos debido a que los márgenes de protección pueden no ser tan amplios como las emisiones Aaa a la fluctuación de sus elementos protectores puede ser más amplia o pueden estar presenta otros elementos que hacen que el riesgo a largo plazo aparente ser algo mayor que con las emisiones Aaa.

Los Bonos **A** que son calificados con A poseen muchos atributos de inversión favorables y deben ser considerados como emisiones de grado medio superior. Los factores que otorgan seguridad al principal y al interés se consideran adecuados, pero pueden estar presentes elementos que sugieren una susceptibilidad de daño en algún momento futuro.

Lo Bonos **Baa** que son calificados con Baa son consideradas obligaciones de grado medio (v.g.) no están ni altamente protegidos ni pobremente asegurados. Los pagos de interés y principal parecen ser adecuados para el presente pero algunos elementos de protección pueden estar faltando o pueden ser poco confiables en el transcurso de un periodo largo. Tales bonos carecen de características de inversión sobresalientes y, de hecho, también poseen características especulativas.

Los Bonos **Ba** que son calificados con Ba poseen elementos especulativos. Su futuro de ninguna manera puede considerarse como garantizado. Muchas veces la protección del interés y el principal puede ser muy moderada y por lo tanto no bien asegurada durante los buenos y malos tiempos en el futuro. La incertidumbre de posición caracteriza a los bonos en esta clase.

Los Bonos **B** que están calificados con B generalmente no tienen las características de una inversión deseable. Es pequeña la seguridad del pago de interés y principal o de que se mantengan otros términos del contrato durante cualquier periodo largo de tiempo.

Los Bonos **Caa** que son calificados con Caa son de pobre calidad. Estas emisiones pueden estar en default o presentar elementos de peligro respecto al principal o interés.

Los Bonos **Ca** que son calificados con Ca representan obligaciones que son altamente especulativas. Tales emisiones muchas veces están en default o tienen otras limitaciones.

Los Bonos **C** que son calificados con C son los bonos con la más baja clasificación y estas emisiones tienen prospectos extremadamente bajos de alguna vez obtener una clasificación de inversión real.

Moody's aplica los modificadores numéricos 1, 2 y 3 a cada clasificación genérica de la **Aa** a la **Caa**. El modificador 1 indica que la obligación se ubica en la zona más alta de categoría; el modificador 2 indica una posición intermedia; y el modificador 3 indica que se coloca en la zona más baja de su categoría.

Calificación de Standard & Poor's

Par muchos expertos, Standard & Poor's Ratings (S&P) es la más importante de las empresas especializadas en el análisis y diseminación de información crediticia. Desde 1916, S&P ha calificado instrumentos de deuda emitidos por organismos públicos y empresas privadas. S&P se jacta de operar sin mandato gubernamental, de ser independiente de cualquier empresa de inversiones u organización similar y no de estar dedicada al intercambio o lanzamiento de algún tipo de obligación. Par la empresa basada en la ciudad de Nueva York, su única misión es proporcionar análisis y evaluación objetiva de riesgo. Desde 1966, S&P es parte del grupo The McGraw-Hill Companies, Inc., una empresa líder en los campos editorial, de medios, información y servicios financieros. Sin embargo, en todos los asuntos relativos al análisis y calificación de crédito, S&P opera independiente de The McGraw-Hill Companies.

Definición del sistema de calificación (ratings) de Standard & Poor's:

AAA: Una obligación calificada AAA tiene la más alta calificación de S&P. La capacidad del obligado para cumplir con sus compromiso financiero sobre la obligación es extremadamente fuerte.

AA: Un a obligación calificada AA Difiere de la más altamente calificada con su compromiso financiero sobre la obligación que es muy fuerte.

A: Una obligación calificada A es de alguna manera más susceptible a las consecuencias adversas de cambios en las circunstancias y condiciones económicas que las obligaciones más altamente calificadas. Sin embargo, la capacidad del obligado para cumplir con su compromiso financiero sobre la obligación es aún fuerte.

BBB: Una obligación calificada BBB exhibe parámetros de protección adecuados. Sin embargo, condiciones económicas adversas o circunstancias cambiantes pueden debilitar la capacidad del obligado para cumplir con su compromiso financiero sobre la obligación. Las obligaciones calificadas **BB**, **B**, **CCC**, **CC**, y **C** son consideradas como obligaciones que poseen características especulativas **BB** indica el grado mínimo de especulación y **C** el más alto. Mientras que tales obligaciones de alguna manera tendrán alguna calidad y características de protección, éstas pueden ser opacadas por amplias incertidumbres o una gran exposición a condiciones adversas.

D: Una obligación calificada D está en situación de no pago (default) La calificación D se usa cuando los pagos sobre una obligación no se realizan en la fecha estipulada aun cuando el período de gracia aplicable no haya expirado, a menos que S&P crea que tales pagos serán hechos durante tal período de gracia.

Más (+) o menos (-) Las calificaciones de **AA** a **CCC** pueden ser modificadas por la adición de un signo de más o menos para ver la posición relativa dentro de la calificación misma.

Anexo A-6

Requerimientos para el otorgamiento de un financiamiento bancario

Remesas	Documentos Mercantiles
<p>Es una operación de crédito que consiste en tomar en firme un cliente—generalmente cheques y/o documentos, cobrables e una plaza diferente a la de donde se reciben, encargándose el acreditante de hacerlos efectivos mediante sus sucursales en el país o en el extranjero, según el caso. Observaciones que contemplan los bancos: a) Las consideran como, las operaciones de más riesgos, por lo que tienen sumo cuidado al conocerlas. b) Tomar en firme implica que de inmediato se le paga al cliente, por lo que se le abona a su cuenta de cheques en esa misma fecha. C) Los títulos que se toman en firme son endosados en propiedad al banco. D) Verifican que la firma del endosante se encuentre de acuerdo con la línea autorizada.</p>	<p>Es una operación de crédito mediante la cual el acreditante adquiere en propiedad títulos de crédito (generalmente letras de cambio o pagarés) aceptados, aún no vencidos y a un plazo, provenientes de la compra-venta de bienes y servicios, anticipando al endosante (acreditado) su importe y descontando determinada cantidad por concepto de intereses o comisiones. Observaciones que contempla los bancos: verifican a) Que la operación que dio origen al título (documento), provenga de una compra-venta real de bienes o servicios entre personas con nexos mercantiles. b) Que los títulos se encuentren aceptados y endosados debidamente, así como las firmas verificadas. c) Que el girador, el girado, el aceptante y el título endosante, sean moral y económicamente solventes. d) Que sea el girador quien liquide el documento. e) Deben vigilar que no se hagan rescates anticipados de los documentos que se descuentan. En caso de no ser pagado el título a su vencimiento, éste debe ser protestado: con el fin de que el último tenedor (acreditante) conserve sus acciones legales contra la cadena de endosantes y del girador haya dispensado el protesto en el cuerpo mismo del título, es recomendable que el título diga: Sin "protesto."</p>
<p>Prestamos Quirografario (directos)</p> <p>Esta es una operación de financiamiento a corto plazo, en la cual no existe ninguna garantía real o tangible, sino que se garantiza únicamente por la solvencia moral y económica conocida de las firmas que suscriben el pagaré. Observaciones que contemplan los bancos: a) Corroboran que las firmas que aparecen como deudor y avales, en su caso, sean de personas con facultades para celebrar estos actos. b) Que las condiciones del crédito se apeguen a aquellas contenidas en la línea autorizada.</p>	<p>Préstamos directos con garantía colateral</p> <p>Se trata de un crédito derivado del descuento mercantil y se documenta mediante un pagaré, dentro del cual se especifica la garantía que se da como colateral y su valor. Mediante esta operación de crédito se otorga una cantidad de dinero que equivale a un porcentaje del valor nominal de los títulos de crédito (letras pagarés), que se entreguen en colateral, mismos que el acreditado endosa e garantiza. Observaciones que contemplan los bancos: a) Checan que el pagaré cumpla con los requerimientos necesarios que se establecen para estas operaciones, poniendo especial atención en que las garantías otorgadas se encuentren perfectamente definidas en el mismo, así como que éstas estén acordes con los títulos que se refieren. b) Comprueban que el colateral proventa realmente de operaciones mercantiles y que los títulos se encuentren debidamente endosados. c) Que las firmas que aparecen en el pagaré sean de personas facultadas para otorgar las garantías. D) Que las condiciones del crédito se apeguen a aquellas contenidas en la línea autorizada. E) El aforo de los títulos que se dan como colateral, no deben exceder al 70% de su valor.</p>
<p>Préstamos Prendarios</p> <p>Esta es una operación mediante la cual el acreditante presta al acreditado una cantidad de dinero equivalente a un porcentaje del valor comercial de las mercancías o valores que éste otorga en prenda. Dichas mercancías o valores deben estar depositadas en almacenes autorizados y reconocidos como instituciones auxiliares de crédito, los cuales extenderán un certificado de depósito y un bono de prenda, mismos que serán otorgados en garantía al acreditante. Además, dentro del pagaré, tal como en los préstamos directos con garantía colateral se debe especificar la garantía y su monto. Puede darse el caso en que la prenda no esté depositada en una institución auxiliar de crédito, entonces, en el Contrato de prenda, se debe nombrar un "depositario" que se responsabilice de su guarda y existencia, pero esto último no es recomendable. Observaciones que contemplan los bancos: a) Generalmente el préstamo prendario no lo exceden del 70% del valor de la garantía prendaria. b) Piden que las mercancías o valores otorgados en prenda estén depositados en instituciones auxiliares de crédito, o en el caso de que no sea así, nombran un depositario. c) Si la prenda</p>	<p>Créditos de Cuenta Corriente</p> <p>Dentro de esta figurade crédito existen dos</p>

otorgada se constituye por valores, estos los retienen. d) Piden que las mercancías estén aseguradas a favor del banco y que el seguro cubra cuando menos el valor del crédito. e) Consideran recomendable que la prenda sea sobre mercancías de fácil realización y no perecederas, así como en el caso de valores, estos deben ser de primera categoría, teniendo especial cuidado en valores de renta variable. f) En el caso de que las mercancías objeto de la prenda se encuentre depositada en almacén fiscal, para efectos de garantía, deducen el valor de la misma el importe de los impuestos a causar para su retiro de dicho almacén

Créditos Comerciales

Es una operación mediante la cual el acreditante se obliga por cuenta de un comprador a pagar a un vendedor una suma determinada de dinero dentro de un plazo también determinado mediante la presentación al acreditado de documentos que demuestren el cumplimiento de un hecho, que generalmente es el embarque de mercancías. Formas Financieras: a) A la vista. b) Aceptación confirmada. c) Con refinanciamiento. Observaciones que contemplan los bancos: Tienen especial cuidado al establecer estos créditos, en especial las cartas de crédito, ya que éstas deben cubrir todos los requisitos necesarios para su ejecución.

Aceptaciones Bancarias

Son letras de cambio emitidas por empresas a su propia orden y aceptadas por sociedades nacionales de crédito que éstas conceden a aquellas. El procedimiento de operación consiste en girar letras de cambio las cuales previo endoso por el girador, son aceptadas por el banco acreditante al que fueron giradas para que éste a su vez las pueda negociar entre inversionistas del mercado de dinero. Observaciones que contemplan los bancos: a) Las aceptaciones bancarias en múltiplo de \$100.00 (cien pesos mn), exclusivamente. b) El comercio de las aceptaciones bancarias se realiza en forma extrabursátil. (fuera de la Bolsa Mexicana de Valores). c) Es importante recalcar que este tipo de crédito sólo debe otorgársele a empresas AAA, debido a su elevado riesgo. d) Las aceptaciones bancarias funcionan, al igual que los Cetes y el papel comercial (este es, se colocan a un precio menor de su valor nominal).

modalidades que se pueden dar en la práctica.

Créditos de cuenta corriente puros. En este tipo de crédito el acreditante no propiamente entrega dinero al acreditado, sino que autoriza que el acreditado cuente con fondos suficientes para cubrir un sobregiro en cuenta de cheques. La operación consiste en manejar una cuenta de cheques con autorización especial, para disponer hasta cierta cantidad que el acreditante facilita, así, cada vez que la cuenta reporte un sobregiro (por expedición de cheques), automáticamente se cubre con un abono que simultáneamente se convierte en adeudo para el acreditado. Observaciones que contemplan los bancos: a) Que las operaciones se apegue a las condiciones estipuladas en el contrato respectivo. b) En virtud de que su ejercicio es mediante la expedición de cheques, no puede construirse propiamente un aval, pero en su lugar y por formalizarse en un contrato, generalmente exigen un fiador. c) Es un crédito que por su alto riesgo para el banco cada vez se usa menos y por cantidades pequeñas. d) Que las personas que firmen el contrato tengan poderes para hacerlo.

Créditos simples con garantía. Mediante esta operación el acreditado recibe dinero del acreditante, contra la presentación de un pagaré y una relación de documentos mismos que garantizan el adeudo. Estos documentos quedan en poder del acreditado y conforme los va rescatando, va haciendo liquidaciones parciales. También estos documentos pueden quedar en posesión del acreditante, quien al rescatarlos hace las liquidaciones a) Exigen disposiciones se ajusten a las condiciones pactadas en el contrato. b) Exigen que las personas que firman el contrato y los pagarés tengan poderes para hacerlo. c) Piden que se nombre un depositario, en caso de que los documentos queden en poder del acreditado, sin embargo, casi siempre se quedan con ellos siendo labor del acreditado la de realizar el rescate. d) En ocasiones piden además de la garantía de los documentos, una segunda firma como aval en el pagaré.

Glosario

Acaparamiento:

Situación del mercado en la que los vendedores en descubierto tropiezan con dificultades para cubrir sus posiciones debido a la falta de oferta. Dado que los acaparamientos suelen ser frecuentemente el resultado de alguna manipulación, cada vez es mayor el número de normativas y legislaciones bursátiles que los prohíben.

Acciones:

Cada uno de los títulos representativos de una parte del capital social de una compañía por acciones.

Aceleración:

Desacostumbrado incremento de la velocidad del movimiento de un precio:

Aceptación Bancaria:

Instrumento del mercado de dinero que aporta un crédito a un tipo de interés más bajo para el prestatario y un título negociable para el banco. Las aceptaciones se crean de la siguiente forma: primero el cliente de un banco libra una letra de cambio, contra el banco, segundo, el banco "acepta" la letra.

Acción Común:

Certificado de propiedad parcial de una corporación, que le da al poseedor el derecho de votar sobre determinados temas de una empresa y a participar en sus utilidades.

Activos:

Bajo este concepto se agrupan todas las inversiones o propiedades que constituyen el patrimonio de una empresa o persona física. Generalmente se clasifican en tres tipos: activos circulantes, activos fijos y activos diferidos.

Activos Circulantes:

Así se llama a todas las propiedades de una empresa que están disponibles o casi disponibles en términos de dinero en efectivo. Generalmente incluye: dinero en caja y bancos, cuentas por cobrar, valores en instituciones financieras, inventarios en materias primas, inventarios de productos en proceso y en tránsito e inventarios de productos terminados.

Activos Fijos:

Para efectos fiscales se denomina bajo este nombre al conjunto de bienes tangibles (edificios, equipos y maquinaria) que utilicen los contribuyentes para la realización de actividades empresariales, los cuales sufran desgaste físico o demérito por el tiempo y por el uso en el servicio del contribuyente. Generalmente son sujetos a depreciación, excepto en el caso de los terrenos.

Activos no Depreciables:

Bajo este título se agrupan a los conceptos de inversión cuyo valor no sufre demérito por uso o explotación, sino que se revalúa. Como ejemplo típicos se considera a los terrenos y los inventarios.

Acumulación:

Proceso del mercado en cuya virtud y por lo general los pequeños operadores son vendedores mientras que los grandes operadores son compradores y, de este modo «acumulan» títulos valores.

Administración del dinero y del riesgo

La Administración del Dinero es la evaluación del riesgo contra el rendimiento y la determinación del uso eficiente del capital a invertir. Su objetivo primordial es la preservación del capital sobre todas las cosas, por lo que la política de la empresa es detener las pérdidas del mercado si llegan al 5%. además de maximizar las utilidades en cada movimiento a favor en el mercado, y estar bien capitalizados para soportar los vaivenes de los mercados sin mayor problema, entre otras.

Ahorro:

Parte del ingreso que no se consume.

Alinear con los tipos de mercado:

Valorar un contrato de cambios o una inversión en el mercado de dinero aplicando los tipos de mercado. Esto por lo general, se hace para determinar la rentabilidad de los contratos y de las inversiones pendientes que se mantienen en inventario.

Análisis Fundamental:

En el argot del mercado de valores se denomina "fundamentalista" o analistas fundamentales a aquellos que se inclinan por este punto de vista. El análisis fundamental trata de evaluar el «auténtico valor» del título, es decir, su valor como utilidad comercial o su valor basado en el rendimiento futuro que se espera de él. Busca pronosticar el precio de un producto estudiando el comportamiento de los factores macro y micro económicos que tienen influencia sobre el precio de dicho producto. Se estudia la oferta y demanda del producto en particular. El análisis fundamental es utilizado para decisiones de largo plazo mientras que el análisis técnico se utiliza para decisiones de corto plazo, tan breves como lapsos de minutos.

Análisis de Mercado:

Subdivisión de la investigación de mercados procura determinar el área de influencia de un proyecto, así como las características de un mercado.

Análisis Técnico:

Análisis del mercado de valores en sí, es decir, de las actividades y motivos de los operadores del mercado. El análisis técnico se concentra en observar y analizar el comportamiento de los precios de determinado producto. A este tipo de Análisis no le importa tanto saber la razón, el origen del movimiento del precio, sino que trata de descubrir el cómo se mueve, para predecir precios cuando vea movimientos similares. El análisis técnico utiliza una amplia gama de herramientas desde el gráfico con soporte y resistencia hasta los numéricos con sofisticados modelos matemáticos y de simulación.

Apalancamiento:

Uso de recursos ajenos para mejorar la rentabilidad de los propios.

Apreciación:

Incremento gradual en el valor de una moneda, que se produce, por lo general, después de varios días o semanas como resultado de las fuerzas de la oferta y la demanda del mercado en un sistema de tipos de cambio.

Arbitraje:

Transacción para beneficiarse de las diferencias de precios mediante la compra simultánea de unos valores y la venta de otros. Es la compraventa simultánea de dos (o más) contratos u opciones con la finalidad de obtener una utilidad. Esta operación se puede efectuar en diferentes mercados, con diferentes fechas de entregas o entre diferentes productos.

Billete:

Documento que representa un pasivo para el banco emisor hacia el tenedor, y no hacia un beneficiario determinado.

Bono:

Garantía de que una corporación ha recibido un préstamo y ha prometido pagar al prestamista una cantidad determinada de dinero en una determinada fecha.

Bursatilidad:

La facilidad de comprar y vender una inversión financiera, en este contexto sinónimo de liquidez.

Cámara de compensación:

En el Mercado Mexicano de Derivados (MexDer) es Asigna y es la institución que garantiza todas las operaciones que se realizan en este mercado. Toma la parte de los comprados ante el vendedor y viceversa. Asigna y vigila las entregas, tanto de productos físicos como de entrega de efectivo.

Capacidad instalada:

Capacidad productiva de una instalación y que se expresa generalmente, como un volumen de producción por periodo de tiempo o tasa máxima de producción de las operaciones de una organización en un turno de 8 horas.

Capitalización:

Generalmente se entiende por capitalización al hecho de reinvertir los intereses generados por un capital de manera tal que los intereses se convierten en capital, el cual volverá a generar nuevos intereses, mismo que formarán parte de capital, y así sucesivamente. También se entiende por capitalización al hecho de dotar de capital a una empresa o negocio, o bien a las diversas acciones que se realicen para incrementar dicho capital.

Capital Propio, Capital Social:

En términos de financiamiento e inversión, el dinero aportado directamente por el dueño o los socios de una empresa y sobre el cual esperan obtener dividendos.

Chartista y Chartismo:

Los términos se derivan de la palabra inglesa Chart (gráfico) Si analizamos lo mercados en lugar de la economía somos «chartistas» o analistas técnicos, es decir chartista (para la persona) y chartismo (para la técnica)

Ciclo económico:

La fluctuación relativamente regular del nivel de actividad económica entre las siguientes etapas: auge, declive económico, crisis y expansión económica.

Ciclo de Vida del Proyecto:

Etapas por las que atraviesa una empresa desde que se concibe como una idea de inversión, pasando por la realización de Estudios de Formalización y Evaluación (Perfil, Anteproyecto y Proyecto), la Administración del Proyecto, la Operación y Gestión de la nueva organización, hasta su Liquidación o Desinversión.

Componente Inflacionario:

Es el producto del saldo promedio mensual de los créditos o deudas, multiplicado por el porcentaje de inflación que se presenta en el país en tal mes. De acuerdo al Índice Nacional de Precios al Consumidor.

Constituir un Mercado:

Intercambiar tan frecuentemente un determinado activo y en un volumen tan elevado como para hacer posible que otros compren o vendan ese activo en prácticamente cualquier momento.

Contrato:

Acuerdo que se celebra entre dos partes: ambas tienen derecho y obligaciones por cumplir. En el mercado de futuros el contrato obliga a realizar la entrega física del bien subyacente. Esta obligación se cancela al efectuar la operación contraria a la que previamente se celebró.

Contrato Forward:

Acuerdo entre un comprador y un vendedor para comprar o vender un producto que será entregado en una fecha futura. El comprador se compromete a adquirir la mercancía en un plazo y a un precio que se pacta al inicio del contrato.

Contrato de Futuros:

Es un contrato estandarizado en cantidad y calidad, que obliga a efectuar la entrega física futura de un producto a un precio pactado al inicio de la operación. Es creado y regulado por las autoridades de la Bolsa en donde se opera.

Corto.

Se refiere a vender un contrato de futuros u opciones y mantener abierta la posición más allá del día en que se adquiere.

Costo de Capital:

También llamado costo de dinero, se refiere a la tasa de interés que se paga por un crédito o deuda. En finanzas, el CC se determina mediante la ponderación de los diversos costos de los pasivos y del capital contable. Una vez determinado, se emplea como tasa de descuento o como tasa de rendimiento mínima atractiva (TREMA) en el análisis y evaluación de proyecto de inversión.

Financieros e Ingresos:

Representan la proporción del costo de financiamiento de los recursos captados entre los ingresos que obtiene la banca por inversiones en crédito, tesorería y mesa de dinero. Es decir, cuántos centavos cuestan financieramente a un banco obtener un peso de ingreso.

Costo de Oportunidad de Capital:

El rendimiento de los activos a que se renuncia en otro lugar al comprometer los activos para el presente proyecto. Se expresa como porcentaje del valor del capital, esto es, como una tasa de interés. Generalmente se refiere a la productividad marginal del capital, o sea, el rendimiento que, en otro caso, hubiera producido el proyecto menos aceptable. Se utiliza a menudo como nivel de rechazo al presupuestar la utilización del capital.

Costo Porcentual Promedio:

Es el promedio ponderado del costo de fondeo o de capitación que tienen los recursos que se allega la banca. En México, se emplea como punto de referencia de las tasas de interés activas que se constatan en los créditos.

Cobertura:

A través de la toma de una cobertura se transfiere el riesgo de movimientos adversos de precios. Consiste en tomar una posición temporal (contraria a la que se tiene en el mercado físico) en los mercados de futuros y o opciones, con lo que se fija el precio de un producto durante el tiempo que se mantiene.

Cuasidineró:

Activos altamente líquidos pero que no son considerados como dinero M1, por ejemplo obligaciones del tesoro de los EU. Y depósitos de ahorro en bancos e instituciones de ahorro y préstamo; los cuasidineros solamente admiten pequeñas ganancias o pérdidas de capital.

Diferencia de tipos de interés:

Diferencia existente entre los tipos de interés de dos monedas diferentes. También es el tipo "swap" entre dos monedas expresadas en un premio o descuento porcentual por año. La fórmula para calcularlo es el siguiente:

$$\frac{\text{Tipo de swap} * 100 * \text{plazo}}{\text{tipo swap} * \text{plazo}}$$

Es esencialmente el diferencial de intereses accesible neto anualizado entre las dos monedas.

Depósitos a la Vista:

El colocado en institución financiera, pagadero a la vista y transferible en cheque.

Dinero:

Es aquello universalmente aceptado en una economía por los vendedores de bienes y servicios como pago de éstos, y por los acreedores como pago por deuda.

Dinero Crediticio o Fiduciario:

Dinero cuyo valor nominal es superior a su valor de mercado. Papel moneda sin respaldo que la fe en su aceptación universal, por ejemplo, billetes y cuentas de transacciones.

Depreciación:

En términos generales se refiere a la pérdida de valor de un activo. La pérdida de valor puede derivar de diferentes causas: El uso del activo, su vida útil, la obsolescencia técnica o la inflación prevaleciente. Contablemente se refiere al cargo que se hace al costo total de un producto con el fin de recuperar el capital invertido en la adquisición del activo. La depreciación se emplea para referirse a activos tangibles y fijos (excepto los terrenos) mientras que el concepto amortización se emplea para referirse a la pérdida de valor de un activo.

Deuda:

Los fondos que se han tomado en préstamo para financiar un proyecto, un activo, o las operaciones sustantivas de un negocio, el cual de reembolsarse en el plazo estipulado y sobre el cual se pagará una tasa de interés, que se da origen a los gastos financieros tanto preoperativos como operativos de un proyecto de inversión.

Emisora:

Entidad que capta fondos por medio de la emisión de valores.

Emisiones de papel:

La creación de papel moneda por un gobierno o un banco central o comercial.

Especulación:

Inversión a corto plazo, con alto riesgo y la expectativa de alto rendimiento. Es aprovechar las fluctuaciones de precios de los mercados comprando y vendiendo con la finalidad de obtener utilidades. Este tipo de transacciones no están ligadas a una operación dentro del mercado de físicos. El especulador asume el riesgo que busca eliminar quien busca la cobertura.

Estructura Financiera:

Combinación de los diferentes tipos de deuda y capital que tiene un proyecto o una organización. Cuanto mayor sea la deuda que tiene una empresa es su estructura financiera, tanto mayor será su apalancamiento, y, en consecuencia, su riesgo financiero.

Financiación:

Acción y efecto de financiar. Recursos líquidos o medios de pagos a disposición de una unidad económica para hacer frente a sus necesidades dinerarias.

Financiar:

Aportar dinero para una empresa. Sufragar los gastos de una actividad, obra, etc.

Finanzas:

Conjunto de actividades económicas relacionadas con los negocios y la banca.

Índice de acciones:

Un valor indexado de un número específico de acciones. En muchos mercados se usan diferentes índices totales, el índice «estrecho» frecuentemente se basa en las acciones de las mayores compañías admitidas a cotización, mientras que el índice «ancho» cubre un gran número de compañías.

Inflación:

Elevación sostenida en el promedio ponderado de todos los precios en un determinado tiempo.

Ingresos por la Mesa de Dinero entre Ingresos Totales:

Es el porcentaje de contribución a las ventas totales que obtuvieron las casas de bolsa y bancos por sus operaciones de fondeo e intermediación en el mercado de dinero.

Intermediación:

Proceso en el cual los ahorros de unidades económicas superhabitarias son acumulados en instituciones financieras y luego prestados a otras unidades económicas deficitarias. La tasa de interés pagada a los ahorradores se denomina tasa pasiva, en tanto que la cobrada al prestatario se llama activa. La diferencia entre ambas tasas se llama margen de intermediación.

Instrumentos del Mercado de Dinero:

Documentos negociables que indican la obligación que tiene alguien de pagar un cierto montante de dinero en una fecha específica, por lo general dentro de un año. Los instrumentos del mercado de dinero más populares son las aceptaciones bancarias, los pagarés del tesoro, el papel comercial, y los certificados de depósito.

Intervención:

Las acciones que emprende el banco central con vistas a influir sobre el tipo de cambio exterior de su moneda. El banco puede utilizar sus reservas de cambio para comprar su propia moneda si ésta se encuentra bajo una presión a la baja demasiado pronunciada, o para vender su moneda si ésta se encuentra bajo una presión al alza demasiado exagerada.

Intermediario Financiero:

Organización que canaliza los ahorros a préstamos o inversiones. Hay intermediarios bancarios y no bancarios (llamados Sank no Sank) Entre estos últimos se cuentan, entre otros a las Uniones de Crédito, las Arrendadoras Financieras, las Casas de Bolsa, las Entidades de Fomento, etc.

Instituciones Financieras:

Instituciones aceptan depósitos de los ahorradores y los prestan con intereses. Instituciones tales como bancos comerciales, asociaciones de ahorro y préstamo, compañías de seguros, fondos de pensiones y demás, que reciben fondos de las familias y los prestan a las empresas y a otras entidades o personas.

Interés Negativo:

Comisión aplicada por un banco por el hecho de aceptar un depósito de un cliente. Esto puede suceder cuando una moneda está bajo presión de una apreciación. En esta situación, un banco central puede establecer controles sobre la importación de capitales y limitar el montante de depósitos que un banco puede recibir de no residentes. Si los participantes en el mercado desean depositar una cantidad de dinero en el país mayor que la que está dispuesta a permitir el banco central, los tipos de interés, caerán inicialmente a cero y, si la presión continúa, producirán intereses negativos. Un tipo de interés negativo también puede ser creado por cualquier clase de impuestos que el banco central pueda establecer sobre los depósitos extranjeros.

Inversión:

Gastos que hacen la empresa en plantas, equipos e inventarios y en mejoramiento de planta.

Inversión de Cartera:

Concepto que en la balanza de pagos indica la adquisición de bonos con un vencimiento mayor que un año o la adquisición de inventarios de un negocio extranjero.

Inversión Directa:

Adquisición en propiedad de participantes de acciones de una empresa situada en un país extranjero de suficiente magnitud como para implicar algún grado de control administrativo.

Largo:

Se refiere a comprar un contrato de futuros u opciones y mantener abierta la posición más allá del día en que se adquiere.

Liffe:

La sigla inglesa indica, como conocido, el London International Futures Exchange y desarrolla una actividad internacional en el campo de los derivados financieros.

Liquidez:

Nos dice la proporción de inversiones a corto plazo respecto a la deuda a corto plazo. La clasificación de las cuentas de estas instituciones tampoco hace una clara diferencia de inversiones a corto plazo respecto de las de largo plazo y sólo hemos considerado lo que se tiene en caja y bancos.

Liquidez Financiera:

Diferencia entre la liquidez creada por el sistema bancario y la absorbida por los sectores comercial, privado y público.

Lista Extrabursátil:

Lista de títulos valores donde se incluyen los no comprendidos en las listas oficiales de títulos admitidos a cotización en bolsa: Los valores de esta lista no están sujetos a las estrictas normas de conducta que se imponen para la bolsa oficial.

Medio de Pago:

Todo lo que se acepta como pago por la compra de bienes, servicios o deuda: una cualidad necesaria del dinero.

Mercado de Capitales:

Estructura creada por cierto número de instituciones y organizaciones por medio de la cual realizan transacciones los proveedores y demandantes de fondos a largo plazo. Entre los participantes en este mercado se cuentan los particulares, el comercio y el gobierno. Las bolsas de valores son la espina dorsal del mercado de capitales.

Mercado de Dinero:

Lugares en los que se puede ser tomados en préstamo o depositados los fondos.

Mercado eficiente:

Mercado en el que se supone que todos los inversionistas tienen la misma información respecto de las obligaciones o valores. Todos los inversionistas consideran a las obligaciones a la luz de un periodo de tenencia común: no existen restricciones sobre la inversión, u tampoco hay impuestos ni costos de transacción. Ninguno de los inversionistas tienen la suficiente dimensión (o tamaño) para afectar al mercado de manera significativa. La existencia de mercados eficientes sirve de base al modelo de valoración de activos de capital.

Mercado de Futuros:

Mercado en donde se intercambian o negocian contratos para la entrega futura de mercancías (café, oro), monedas (marcos, libras), e instrumentos financieros (bonos del tesoro, certificados de depósito) La adquisición o venta de un contrato de futuros requiere que se mantenga un depósito, denominado margen, en un corredor. El mercado está diseñado de manera que resulte fácil salir de un contrato o cancelarlo. La inmensa mayoría de los participantes, los compradores y vendedores de contratos de futuros, no pretenden recibir o entregar lo que compraron o vendieron. Los contratos de futuros se utilizan como vehículo de inversión (especulación sobre las variaciones futuras de los precios) y como vehículo para proteger posiciones.

Mercado Monetario:

Mercado para simples colocaciones de liquidez, bancarias o interbancarias. Los tipos de interés que se cargan sobre tales colocaciones se denominan «tipos nominales de interés»

Mercado a Plazo:

Mercado en el que comercian para entrega futura monedas extranjeras, y algunos instrumentos de mercado de dinero. En este mercado, no existe ninguna exigencia de margen que tenga que ser satisfecha. La mayoría de

las transacciones se cierran directamente entre las partes compradora y vendedora, y resulta difícil cancelar un contrato. Se espera que un contrato a plazo sea liquidado o reglamentado con la entrega efectiva y formal de lo que se había estipulado. La manera usual de eliminar el impacto económico de un contrato (compensador) por el mismo importe y vencimiento con otro participante en el mercado. Sin embargo, aunque el impacto económico se haya neutralizado, existen ahora dos contratos (compensadores) pendientes. Al estar ausente cualquier exigencia de margen, como aquellas que existen en el mercado de futuros, los agentes que intervienen en el mercado de plazo deben establecer líneas de crédito antes de realizar intercambios con otra parte.

Mercado Secundario:

Mercado para las obligaciones usadas, es decir, aquellas que no son de nuevas emisiones. Si una obligación tiene un mercado secundario su tenedor debe estar en condiciones de venderlas antes de su vencimiento.

Nasdaq:

Asociación Nacional de Distribuidores de Valores del Sistema Automatizado de Cotizaciones (National Association of Securities Dealers Automated Quotations) su índice de cotizaciones es llamado "composite index".

Operación de Mercado Abierto:

Las acciones emprendidas por un banco central en su mercado de dinero local para reducir o incrementar la oferta monetaria. Por ejemplo, la adquisición de bonos y pagarés del gobierno incrementaría la oferta monetaria mientras que las acciones opuestas la reducirían.

Operación Swap:

Adquisición de una moneda contra otra moneda para una fecha de vencimiento determinada y la inversión, simultáneamente, de este contrato de cambio para un vencimiento distinto. Por lo general, una transacción "swap" implica una fecha de vencimiento al contado contra una fecha de vencimiento a plazo, y su efecto neto es el mismo que el que producen dos transacciones del mercado de dinero.

Opción.

Contrato de la bolsa de valores que confiere el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender un valor específico a un precio específico y futuro. Si la opción se puede negociar en bolsa se llama opción negociable. Los orígenes de la negociación de opciones se remontan al mercado holandés del siglo XVII.

Operación Swap--Swap:

Transacción swap que implica una fecha de vencimiento a plazo contra otra fecha de vencimiento a plazo.

Pagafe:

Pagaré de la Tesorería de la Federación, título de crédito emitido por el Gobierno Federal denominado en dólares controlados y pagaderos en pesos con un plazo máximo de 182 días.

Pasivo Total y Activo Total:

Es el porcentaje de deuda total sobre la inversión total. Puede notarse un alto endeudamiento, pero ésta es la forma en que operan los bancos, ya que consiguen dinero prestado para a su vez prestarlo.

Papel Comercial:

Instrumento de mercado de dinero que indica que ha habido una transacción de mercado de dinero entre dos instituciones no financieras. Las empresas más grandes y con mayor prestigio colocan su papel comercial directamente en los inversos.

Política Fiscal.

La administración de los ingresos y los gastos del gobierno para la consecución de las metas económicas deseadas.

Política Monetaria:

La administración de varios sistemas que están a la disposición de un banco central con el fin de alcanzar las metas económicas deseadas. Estos sistemas o instrumentos de política monetaria incluyen el control de exigencias de reserva, el tipo de descuento, y operaciones de mercado abierto.

Posición día a día:

Posición de cambio exterior o de mercado de dinero mantenida de la noche a la mañana. En una posición tal el riesgo es mayor que el que existe en una posición que se mantiene durante el día debido a que los acontecimientos políticos y económicos pueden producirse a lo largo de la noche, cuando el agente que interviene en las operaciones no puede reaccionar inmediatamente frente a los mismos.

Rendimiento:

Se refiere a la relación que existe entre el flujo de efectivo que genera un proyecto de inversión y el capital invertido a los activos requeridos. El rendimiento del capital se mide mediante indicadores financieros que pueden o no considerar el valor del dinero en el tiempo. Asimismo, dichos indicadores pueden ser de tipo relativo (como la relación de beneficio/ costo y la tasa interna de rendimiento) También el rendimiento puede ser de tipo real, nominal o efectivo.

Reporto:

Operación del mercado de dinero en que la casa de bolsa o banco garantiza una tasa de rendimiento al inversionista por medio de un compromiso de compra de su inversión.

Reservas:

La proporción de los depósitos totales que mantienen las instituciones financieras y que no se prestan: estos fondos se mantienen para atender las solicitudes diarias de retiro.

Riesgo Comercial:

Causado por las fluctuaciones de utilidades de operación: Este tipo de riesgo depende de la variabilidad en la demanda, del precio de venta, de la estructura de costos y gastos y del grado de apalancamiento operativo de la organización o proyecto de inversión.

Riesgo de Concentración:

La posibilidad que una simple eventualidad afecte la totalidad del portafolio. Lo anterior ocurre cuando las inversiones se concentran en una industria o un mercado.

Riesgo Financiero:

La incertidumbre de los rendimientos futuros para los socios de una firma, misma que deriva de la estructura financiera adoptada por dicha firma, es decir de la manera en que se haya decidido el financiamiento de los activos de la empresa: recursos propios o deuda.

Riesgo de Incumplimiento:

La posibilidad de que el emisor deje de pagar el interés y/o el capital a su vencimiento. También se conoce como riesgo de crédito:

Riesgo de Liquidez:

Este tipo de riesgo está representado por la posibilidad de que un activo pueda venderse a corto plazo a un precio inferior de su valor comercial.

Riego de Mercado:

Posibilidad de que las condiciones generales de mercado (no específicas) tales como "crash" o recesión en el mercado accionario afecten en forma negativa una determinada inversión.

Riesgo de Negociación.

El peligro de que, en caso de emergencia, una inversión no se pueda convertir rápidamente en efectivo (o que solamente se pueda convertir mediante un castigo monetario o pérdida importante).

Riesgo del Negocio:

Riesgo que surge de la incertidumbre de las utilidades y gastos (no incluye interés por la deuda) de una empresa. Es decir, el grado de variabilidad que representan las utilidades de operaciones esperadas (antes de intereses e impuesto sobre la renta) con las utilidades de operación realmente obtenidas por la firma o proyecto de inversión.

Riesgo de Reimpresión:

La posibilidad de que el ingreso obtenido de una inversión tenga que reinvertirse a un rendimiento más bajo, reduciendo de esta forma el retorno total. El riesgo por reinversión está ausente en los bonos con cupón cero, en los que a su vencimiento los inversionistas reciben el valor de su inversión con interés compuesto a una tasa establecida cuando se emite el bono.

Riesgo Regulatorio:

La posibilidad de que el gobierno cambie las normas de procedimiento que hagan menos valiosas las anteriores inversiones. Los ejemplos se refieren a cambios en la legislación tributaria, desregulación y nuevas regulaciones.

Riesgo del Poder de Compra:

Riesgo asociado con la inflación y la elasticidad de la cantidad demandada (tanto el precio como el ingreso) en el sentido de que un incremento en el precio de venta reducirá la cantidad demandada de bienes y servicios que el cliente o usuario pueden comprar con un ingreso dado.

Riesgo Sistemático:

Este riesgo es inevitable, independientemente del grado de diversificación de la cartera de proyectos o inversiones que un inversionista puede lograr. Este riesgo deriva del hecho de que hay otros peligros en el conjunto de la economía que amenazan a todos los negocios. Siendo esta la razón por la cual los inversionistas están expuestos a la "incertidumbre del mercado", sin importar el número de acciones que posean. Para un inversionista que posea una cartera razonablemente bien diversificada, lo más importante será el riesgo del mercado. Por esta razón, para un inversionista que diversifica el riesgo la fuente de incertidumbre predominante radica en la variabilidad del mercado, ya que éste arrastrará con él a la cartera del inversionista.

Riesgo de Soberanía:

El riesgo de que el gobierno de un país pueda interferir en la devolución de una deuda. Por ejemplo, un prestatario en un país extranjero puede ser económicamente solvente y capaz de devolver un préstamo en moneda local. Sin embargo, puede darse el caso de que el gobierno de su país no le permita devolver un préstamo a un banco extranjero debido a una falta de cambio exterior o por razones políticas. El banco que otorga el préstamo en primer lugar debe tener en cuenta este riesgo de soberanía y reflejarlo en le tipo de interés.

Riesgo de Tasa de Interés:

Riesgo resultante de las fluctuaciones en el valor de un activo a medida que cambian las tasas de interés. Este riesgo deriva de que existe una relación inversa entre los precios de tal activo y la tasa de interés. Es decir, que si la tasa de interés, el precio del activo baja y viceversa.

Riesgo de Tipo:

Se trata, en el mercado de dinero, de la posibilidad de que los tipos de interés puedan aumentar cuando un agente tiene un gap de mercado de dinero negativa (una posición corta, o que los tipos de interés disminuyan de valor cuando el agente tiene un gap de mercado de dinero positivo (una posición larga) En el mercado de divisas, el riesgo de tipo consiste en la probabilidad de que el tipo de cambio al contado pueda aumentar de valor cuando el agente que interviene en estas operaciones tiene una posición de sobreventa neta (una posición corta), o que el tipo de cambio al contado pueda reducirse cuando el agente tiene una posición de sobre compra neta (una posición larga)

Riesgo Único o Propio:

Es el riesgo que puede ser eliminado por medio de la diversificación. Este riesgo resulta del hecho de que muchos de los peligros que rodean a una determinada empresa son específicos de la misma, y tal vez de sus competidores inmediatos.

Retención de Intereses en concepto de impuestos:

Montante de dinero que algunos países debe ser retenido por el prestatario sobre los intereses que paga, si es que los paga. Este impuesto se establece para gravar, a la mayoría de los casos, los intereses que se pagan a extranjeros.

Riqueza:

Patrimonio; valor de los activos menos los pasivos (deudas) en un determinado momento en el tiempo:

Seignorage:

Proceso mediante el cual los gobiernos logran una "ganancia" asignando a la moneda un valor nominal superior a su valor inherente de mercado.

Spot:

Se refiere al producto que puede comprarse o venderse de forma tangible inmediatamente. En el caso del mercado de divisas, las cotizaciones spot se refieren a un tipo de cambio calculado para entregar en 48 horas hábiles.

Tasa Anual:

Refiriéndose a rendimiento percibido de una inversión, normalmente durante un plazo menor a un año, convertido en una tasa anual. Esta conversión se realiza con la multiplicación de la tasa por el número de días del año, dividido entre el número de días del plazo de la inversión.

Tasa Bruta:

Tasa de rendimiento sin deducción de impuestos.

Tasa Compuesta:

Refiriéndose al rendimiento, es el de una inversión tomando en cuenta la reinversión de rendimientos percibidos durante el plazo de inversión normalmente expresado en forma anual

Tasa de Descuento:

También denominada tasa de rendimiento mínima atractiva. Se refiere a la tasa determinada por una organización o individuo en la cual están incluidas sus expectativas en términos de un rendimiento real, de la inflación existente y del riesgo asumido.

Tasa Interna de Rendimiento:

Tasa de rendimiento que deflacta los flujos futuros (estimados) de una inversión de tal manera que la suma de los flujos sea igual a la inversión original.

Valor (o) Fecha Valor:

Día en el que se ha de reglamentar o liquidar una transacción financiera, es decir, el día en el que realmente se efectúa y se reciben los pagos. La especificación de una fecha valor es un elemento importante en cualquier transacción de cambio exterior o del mercado de dinero.

Valor Contable:

Expresa la cuantía en que el patrimonio propio supera al capital social. El valor se calcula dividiendo el activo neto por el capital social.

Valor Nominal:

Monto principal de instrumentos de renta fija:

Valor Presente:

Valor calculado como la suma de flujos futuros estimados de una inversión deflactados por una tasa de rendimiento.

Valores Subyacentes:

Los valores específicos (u otros activos) a los que están vinculados un contrato de futuros o una opción.

Velocidad del dinero:

$PIB M2 = (\text{Producto interior bruto dividido por oferta monetaria})$

Volatilidad:

Se refiere a las fluctuaciones que presentan los precios de los productos.