

**CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS**

**DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.**



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO**

---

**FACULTAD DE ECONOMÍA**

**CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009.  
EL PAPEL DE LOS PRODUCTOS DERIVADOS Y  
SUS EFECTOS EN MEXICO.**

**T E S I N A**

QUE PARA OBTENER EL GRADO ACADÉMICO DE

**LICENCIADO EN ECONOMÍA**

P R E S E N T A

**KARIM PINTOR MENCHACA**

TUTOR DE LA TESINA

DR. MIGUEL ANGEL RIVERA RÍOS.

MÉXICO D.F. 1/JUN/2015.



Universidad Nacional  
Autónoma de México



**UNAM – Dirección General de Bibliotecas**  
**Tesis Digitales**  
**Restricciones de uso**

**DERECHOS RESERVADOS ©**  
**PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

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

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

**CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS  
DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.**

**INDICE**

<b>Introducción: Las finanzas globales.</b>	<b>3</b>
<b>Marco Teórico</b>	<b>8</b>
<b>Capítulo 1</b>	
<b>Cambio mundial y la Globalización.</b>	<b>25</b>
1.1 Paradigma de las tecnologías de la información y la comunicación.	26
1.2 Globalización como dinamismo de los mercados.	29
<b>Capítulo 2</b>	
<b>El sistema financiero mundial.</b>	<b>35</b>
2.1 Liberalización Financiera.	35
2.2 Innovaciones del sistema financiero.	47
2.2.1 Estructura de los Mercados Financieros.	53
2.3 Crisis Suprime y desequilibrio sistemático.	60
<b>Capítulo 3</b>	
<b>Efectos en México de la crisis financiera.</b>	<b>66</b>
3.1 El sistema bancario-financiero mexicano antes de la crisis.	66
3.2 Análisis de casos de apalancamiento con productos derivados en México.	72
Conclusiones.	77
Anexo Bibliográfico.	80

**CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS  
DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.**

***Introducción: Las Finanzas Globales.***

El mercado financiero global se encontró, hasta el estallido de la crisis a fines de 2007, bajo una dinámica de movilización de capitales y de productos financieros articulados con el desarrollo de las tecnologías en la informática y de la telecomunicación. Así mismo, la evolución de los nuevos activos financieros mediante la ingeniería financiera sirvió como catalizador para estimular el potencial de las fuerzas productivas del nuevo paradigma tecnoeconómico, pero no pudo evitar la lógica implacable del ciclo económico y la crisis financiera.

En el último cuarto del Siglo XX, la desregulación en los movimientos de capital y la liberalización financiera de los años 1970 fueron pilares fundamentales de dicho auge global, destacando los instrumentos financieros como los productos estructurados y los productos derivados, que representan la evolución y desarrollo del capital financiero en esta nueva etapa. En tanto estos activos nacieron con el objetivo de garantizar la cobertura de los riesgos presentes en la inestabilidad del mercado financiero global, su papel fue crucial para las operaciones globales. Los resultados del uso masivo de los productos financieros no resultaron como se esperaba, porque su papel es siempre ambivalente. Sin ellos difícilmente se hubiera verificado el pasado auge global, pero a su vez sembraron la semilla de una gran destrucción, que probablemente pueda superarse pero a un elevado costo social.

El análisis de la liberalización económica traducida en la desregulación financiera global fomentada por organismos multilaterales, bolsas de valores y sociedades de inversión forma parte de este estudio, ya que estos agentes incentivaron a los movimientos de capitales en todos los países, minimizando el estado “ocioso” del capital. La desregulación favoreció el desarrollo de la producción global, pero también añadió elementos de volatilidad que dieron lugar

## CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS

### DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.

a una sucesión de burbujas financieras<sup>1</sup>, que se agudizaron a finales de la década del 2000. Se considera por lo tanto que esta “*autorregulación del sistema*” de libre mercado, se tradujo en una proliferación productiva y financiera mundial con efectos colaterales de alto impacto internacional.

La reacción de la aplicación de la *economía de libre mercado*<sup>2</sup> o del neoliberalismo económico desde comienzos de los 1980, tuvo un impacto directo sobre los capitales privados y sobre la difusión del paradigma tecnoeconómico, retroalimentando un gran desarrollo de sus instrumentos. El crédito siempre ha tenido la misión de impulsar la esfera productiva y el consumo de una sociedad, sobre todo hacer crecer la economía de cualquier país y llegar a desenvolverse más ágilmente, mostrando resultados en ese impulso y posteriormente expandirse desmesuradamente.

Sin el uso del crédito no puede desarrollarse la producción capitalista como insistió Marx (Ver Harvey, 1990). La razón principal es que el crédito libera a la producción de las necesidades inmediatas de realización o venta. Pero en el contexto de la globalización y cambio tecnológico acelerado se presentan cambios importantes en la forma como se utiliza el crédito. Este último se expande cada vez más para “articular” todos los elementos de la producción y por un tiempo se produce una fase de crecimiento atractiva para mayores masas de capital y para mayores segmentos de producción, lo cual hasta cierto punto; ello, es positivo para el sistema. En general este es un comportamiento natural del capitalismo que se generen mecanismos de expansión y de desarrollo basados en el crédito, para aumentar la producción.

---

<sup>1</sup>. Una burbuja financiera es la denominación al incremento en el precio de un activo o instrumento financiero que no se puede justificar por la oferta o la demanda del activo. Si no más bien, se justifica por cambios fundamentales que afectan la macroeconomía, como lo es la política monetaria. (Conerly, 2013).

<sup>2</sup>.La expectativa de los economistas seguidores de la economía de mercado era y es, la autorregulación del mercado bajo la participación nula del Estado.

**CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS  
DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.**

Sin embargo, para entender el enorme potencial que adquirió la producción capitalista no basta referirnos al crédito. Es preciso tomar en cuenta el papel de la bolsa de valores y de lo que Marx llamó capital ficticio (como las letras de cambio, billetes fiduciarios, bonos y acciones). Es decir, activos que pueden carecer de respaldo real.

Tal como son productos financieros estructurados, CDO (*collateralized debt obligation*) y los créditos subprime (en el caso de las hipotecas), que hace algunos años fueron estimulados en operaciones diarias del mercado financiero global impulsando la expansión económica, pero a costa de mayor volatilidad en el mercado de valores o sistema bursátil. La otra razón importante, es que cuando se presenta la sobreproducción y sobreacumulación, el crédito disfraza la situación postergando la crisis, pero a costa de una ruina mayor (ver Kindleberger, 1991).

Aún más delicada es la situación cuando la globalización conecta cualquier efecto a escala mundial, ya que esta transmite sus efectos positivos o negativos a todos los lugares en los que está presente. En el caso de la crisis financiera iniciada a fines de 2001 cuyo origen fue el sector hipotecario de Estados Unidos, donde se propagó a todo el mundo, portando todos los elementos arriba mencionados.

La crisis inmobiliaria en EEUU, de 2008 – 2009 confirma la codependencia económica que se vincula a través de la globalización y también por vínculos estrechos entre centros económico-financieros. En ese contexto actúan los llamados conglomerados financieros dentro del mercado de valores en todo el mundo con etiquetas teóricas de carácter neoliberal fundamentada en el libre mercado y en la autorregulación del sistema. Esto se consuma con el agrandamiento de burbujas financieras. Como en el caso específico de E.U.A. fue el crecimiento de la propiedad inmobiliaria a partir de la cual se efectuó una

## **CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS**

### **DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.**

interconexión no sólo con el resto de las economías industrializadas, sino también con las economías asiáticas de rápida expansión, China, principalmente.

Los efectos de esa crisis fueron muy amplios y provocaron una recesión mundial, dando paso a incertidumbre en países como México y en general en los mercados internacionales. En el caso de la economía mexicana (que depende mucho del desempeño de EE.UU), se presentaron efectos negativos indirectos, ya que estos no se generaron internamente en México, sino por la dependencia indiscutible con el país vecino; por lo tanto los efectos pueden ser catalogados como colaterales o secundarios. El tipo de cambio entró en un periodo de inestabilidad con alzas y bajas de su cotización frente al dólar, con el consecuente impacto en las actividades productivas. Se generó la fuga de capitales y declinación de inversiones extranjeras (el origen del impacto es el tipo de cambio). Con antecedentes de desocupación se presentó una mayor tasa de desempleo, que a su vez redujo la utilización de la capacidad de producción instalada, ya sea de empresas privadas o paraestatales que sufrieron un debilitamiento comercial y productivo.

Las repercusiones de la crisis financiera en los países en desarrollo se manifiestan como contagio económico. En particular, el caso de México no se separa de este argumento, ya que la interconexión de fuerzas motoras financieras con la estructura productiva es muy sensible a cambios en el mercado global. Por esa razón, la estabilidad de la economía de un país como México depende parcialmente de riesgo financiero provocado por las burbujas financieras globales de gran alcance.

En este estudio se identificarán así, las raíces o causas sustanciales que determinaron el surgimiento de enormes y frágiles burbujas financieras, centrando la atención en la crisis de 2008-2009. Después de abordar los conceptos básicos se hará un análisis que parta de la globalización, los requerimientos del nuevo

## **CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS**

### **DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.**

paradigma y la conexión de ello con el sistema financiero. Se considerará la liberalización financiera para pasar posteriormente a la crisis financiera centrada en los derivados, con énfasis en los productos estructurados en el mercado global. En el caso de México el subdesarrollo del mercado financiero limitó el uso de estos sofisticados instrumentos, pero una de las pocas empresas que apostó a ellos, Comercial Mexicana, enfrentó el patrón clásico de bancarrota que examinaremos en esta tesina.

Lo que se sustenta en el presente análisis teórico y se probará a lo largo del texto, es que en el periodo de 1982-2007 se completa un ciclo de expansión acelerada del crédito, así como la proliferación de nuevos instrumentos financieros, y posteriormente se presenta una crisis financiera y rescate por parte del prestamista de última instancia. Pese a esta medida, se produjo una recesión duradera y se abrió un periodo de inestabilidad en el sistema económico mundial.

Así mismo, se explicará y detallará durante el trabajo como se conecta la fase especulativa derivada de la expansión del crédito con la recesión posterior que sufrió el sistema financiero, para esto se sumarán al análisis autores como Dunbar, Eatwell, Rivera, Swary, y Stiglitz dentro del Capítulo II.



### ***Marco Teórico***

*“La fuente de riqueza, se encuentra en la producción capitalista más no, en creación ficticia de los títulos-valor”.*  
David Harvey. 1990.

Para comprender el papel de los nuevos instrumentos financieros como elementos medulares del crecimiento de la burbuja inmobiliaria es preciso tomar en cuenta dos elementos referenciales: a) el papel del crédito en la producción capitalista, b) la función de la bolsa de valores y las acciones como capital ficticio (Kindleberger, op. cit.).

### ***El papel del crédito en la producción capitalista.***

Para Marx el estudio del crédito es el eje de la reproducción del capital y lo aborda sistemáticamente en el tomo III (1946), sobre todo en el XXVII propone el concepto de capital ficticio, cuya forma superior es el capital accionario. Pero básicamente considera al sistema crediticio como una especie de sistema nervioso central por medio del cual se coordina la circulación global del capital (ver Harvey, 1990, cap. X).

Eso quiere decir, siguiendo a Harvey que:

- a) Cambia la ubicación del capital dinero entre actividades, empresas, sectores, regiones y países.
- b) Fomenta la continuidad de las diversas actividades.
- c) Facilita la compensación de la tasa de ganancia.
- d) Arbitra entre las fuerzas que tratan de lograr la centralización del capital moderando monopolios, facilitando la competitividad.

Como lo explica Marx, la tasa de interés es una especie de nexo entre el presente y el futuro, ya que permite comprar sin vender inmediatamente, pero sobre todo seguir produciendo es haber vendido la producción anterior. El capital

## CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS

### DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.

ficticio enlaza las corrientes de capital dinero actual con la generación de los frutos futuros del trabajo, ya que es un eslabón fundamental de la cadena del crédito (Harvey, op. cit.).

Al actuar así el sistema del crédito, centrado primeramente en la banca, ofrece la posibilidad de aumentar continuamente el poder de compra y en esa medida dar una solución a las crisis periódicas. Pero es el crédito aquel que en realidad empeora las crisis, porque alarga la expansión y luego lleva al sistema productivo a un callejón sin salida (Hilferding, 1973).

Harvey dice al respecto: *“El crédito a la larga puede empeorar las cosas porque ataca los problemas a partir de la circulación y no a partir de la producción”*. En ciertos momentos el crédito puede generar señales de precios erróneas y agravar las tendencias hacia la desproporcionalidad y exceso de acumulación. Por ejemplo:

- a) Aumenta la competencia, porque al menos teóricamente proporciona medios para que más capitalistas entren a la producción o la aumenten,
- b) Acelera el cambio tecnológico, pudiendo causar antes que después exceso de producción, como se explicará más adelante.
- c) Aparece una nueva fracción o grupo de clase que se especializa en el manejo del crédito, que podemos llamar banqueros o financistas. Su poder está en disponer del crédito de toda la sociedad, pudiendo dictar reglas a los otros grupos, entre ellos los industriales. Como señala Hilferding, puede haber una alianza entre financistas e industrialistas, pero también una sucesión de conflictos.
- d) Otra tendencia es que el sistema del crédito no discrimina de donde viene el dinero y donde va. El dinero fluye donde hay utilidades apropiadas sin importar de que tipo son, lo que puede conducir a una inversión especulativa fuera de control.

**CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS  
DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.**

Lo anterior nos lleva al punto de la relación entre las diferentes facciones de la clase capitalista una vez que el crédito alcanza niveles importantes de desarrollo.

Dentro de la misma corriente teórica, para otros autores como Lenin, el capital financiero es la fusión del capital bancario con los monopolistas industriales (ver Lenin, 1971). Así surge una poderosa oligarquía que transforma el modo de producción capitalista, pero con repercusiones de signo positivo y negativo, aunque Lenin insiste en que dominan los efectos negativos que alcanzan proyección mundial (Lenin, op. cit.).

El planteamiento de Hilferding (op. cit.), por supuesto parte de Marx y se aproxima mucho al de Lenin, pero con la diferencia de que el comando de la asociación entre los dos grupos queda en manos de los financistas (ver Hilferding). Este autor saca una conclusión dudosa consistente en suponer que la fijación de precios y el control de la producción es capaz de estabilizar al sistema capitalista. Como responde Harvey: cualquier intento de amoldar el dinero-crédito a fin de estabilizar el sistema inherentemente inestable finalmente dará como resultado una crisis financiera.

En cambio para Marx, la contradicción central que se expresa en el ciclo económico está entre capital ficticio y la base monetaria. Marx señala que en el curso de la crisis, el capitalismo se ve obligado finalmente, después de pasar por los excesos de la euforia, a abandonar las ficciones monetarias y a regresar al mundo del dinero en efectivo, a las eternas verdades de la base monetaria (Marx, 1946; Harvey). ¿Qué quiso decir Marx?

## CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS

### DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.

La contradicción entre el sistema financiero y su base monetaria va directamente a las funciones duales del dinero.<sup>3</sup> Cuando el dinero actúa como medio de circulación y se asocia a las diversas formas crediticias queda bajo el control de estas últimas que parecen tener valor propio, es decir, ser producto del trabajo social.

En el ciclo la expansión de los valores ficticios como las acciones, estas desplazan al dinero. Hasta cierto punto todo marcha bien, pero el pánico sobrevendrá inevitablemente. Como señala Harvey: si los valores ficticios no están respaldados por los productos del trabajo social, el capital quedará a la deriva hasta que se encuentre una forma de correspondencia. Tan pronto como se vuelve evidente el exceso de producción, la realización de los valores ficticios y los valores-mercancías se ve amenazada. Hay una crisis de liquidez y la vuelta a la base monetaria, o sea a aceptar sólo dinero líquido, destruiría los capitales ficticios y devaluaría las mercancías.

Ante ese dilema el Banco Central tiene dos opciones: a) imprimir dinero y comprar los excedentes del capital ficticio.<sup>4</sup> El costo es devaluar el dinero. Estamos ante lo que se llama prestamista de última instancia (ver Kindleberger); b) elevar la tasa de interés, aumentando el costo de convertir el capital ficticio en dinero del banco central. En este caso se devalúan las mercancías y no el dinero. Bajo condiciones de exceso de acumulación, la clase capitalista parece tener la opción de devaluar el dinero o las mercancías (ver Harvey, 1990).

Por otro lado Marx, señala que es el crédito el medio para impulsar las nuevas inversiones, especialmente en medios de producción. Así se presenta la

---

<sup>3</sup>. Marx al exponer el problema de las funciones duales del dinero, se refiere al dinero metálico, o sea, respaldado por oro y no considera las implicaciones del dinero fiduciario, pero ello no modifica el problema central (ver Harvey, op. cit.)

<sup>4</sup>. Este punto va más allá de Marx, ya que él no considera el dinero fiduciario, sino la circulación de oro o billetes de respaldo total. Sin embargo, planteado en torno al concepto de crisis de liquidez y el predominio del dinero líquido, aunque sea fiduciario, es concordante con lo señalado por Marx (ver Harvey, op. cit. y Kindleberger. Op. cit.).

## **CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS**

### **DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.**

necesidad de recurrir al crédito bancario y a los financistas. La demanda de crédito crea su propia oferta en la circulación de títulos de deuda y acciones. Esta cantidad de capital ficticio se va adelantando a la acumulación real. La brecha entre la base monetaria como medida real de los valores y las diversas formas de títulos en circulación se hace más amplia.

Así, la competencia por fondos prestables se vuelve más aguda y comienza a aumentar la tasa de interés; los salarios aumentan por encima del valor de la fuerza de trabajo. Se requieren ajustes tecnológicos, creación de empresas y mayor demanda de crédito. El capital prestable se hace más atractivo mediante utilidades futuras.

El efecto más visible de la competencia, es la fiebre especulativa de nuevos títulos-valor, que básicamente significan la expansión basada crédito ficticio, así como aumentos de precios de dichos títulos, debido al aumento de los medios de circulación por encima del trabajo social.

Pero mejora la situación de los trabajadores cuando aún no se ha detonado la crisis. Los industriales buscan nuevas formas para salir de sus dificultades financieras descubriendo ayuda en el crédito como la emisión de deuda; pueden hacer esto al costo de crear más capital ficticio.<sup>5</sup>

Según Marx, finalmente llega la bancarrota como un fracaso que repercute sobre la confianza en las formas especulativas del capital y hace detonar la crisis. Se produce el regreso al “catolicismo” de la base monetaria. La tasa de interés sube estratosféricamente. A primera vista la crisis parece puramente de dinero.

---

<sup>5</sup>. El primer signo de acumulación excesiva ocurre cuando aumenta la dificultad para realizar las mercancía (o los títulos de propiedad o capital ficticio) a un precio rentable. Los capitalistas individuales y otros agentes financieros pueden salvarse extendiendo el crédito. Los capitalistas reciben un dinero que equivale a las mercancías que no se han vendido. Para ir más allá el banco central ampliaría la oferta de dinero, al hacerlo parece como si pudiera mantener la liquidez global y eliminar las barreras a la realización de la plusvalía.

## **CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS**

### **DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.**

Miles de trabajadores son expulsados del mercado laboral y descienden los salarios sobre todo en la iniciativa privada.

Un aspecto clave es el comportamiento de las variables monetarias en el ciclo. Si el prestamista de última instancia efectúa el rescate, esto es, lanza dinero a la circulación, estamos ante una devaluación del capital. El estado sustituye capital ficticio privado por capital ficticio público. Ese dinero creado puede tener tres destinos:

- a) Puede convertirse en mercancías (ya sea fuerza de trabajo y medios de Producción), aumentará la demanda y en alguna medida se alivia la baja de precios (estimula la esfera productiva).
- b) El dinero se invierte en compra de más títulos sobre utilidades futuras (capital ficticio).
- c) Desviación al consumo por la propia burguesía, se activa la demanda.

Por lo tanto el rescate que realiza el Estado en la circulación, tiene que atravesar en algún punto en la producción.

De la misma forma, es interesante ver la serie de remedios para la inflación que puede llevar a cabo el Banco Central:

- a) El Estado puede reconstituir la base monetaria estricta, por medio de políticas monetarias restrictivas.
- b) Controles de salarios y precios para que se calme la inflación.

### ***La relación entre la producción, el dinero y las finanzas.***

Harvey propone un segundo “corte” o análisis al estudio de la crisis (op. cit.). Como queda claro en lo expuesto hasta aquí el “primer corte” indica que la

**CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS  
DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.**

crisis es un fenómeno productivo, pero la crisis debe revelarse en la circulación, es decir, tener una expresión monetaria (op. cit., pp. 296 y ss.).

Siguiendo a Marx, Harvey hace una evaluación de la especulación que se magnifica en las etapas altas del ciclo. La conclusión es que no puede haber acumulación si no hay especulación, ambos se complementan. Para Marx la actividad especulativa es una suerte de actividad que redundando en una amplificación del panorama para la experimentación con nuevos productos, nuevas tecnologías, y nuevas infraestructuras. Hace ello porque eleva temporalmente la rentabilidad de una manera ficticia, pero efectiva para movilizar el capital hacia actividades que expanden el campo de la acumulación. No todas las actividades y productos son útiles, pero basta que un porcentaje lo sea para que se de continuidad al ciclo (Harvey, op. cit.). Al final la bancarrota racionaliza y reestructura la producción a fin de eliminar por lo menos los elementos superfluos más ostentosos.

Es importante subrayar, como insiste Harvey, que Marx descarta la crisis especulativa sin conexiones con la producción como la única explicación del fenómeno; más bien es el exceso de acumulación lo que crea condiciones para las fiebres especulativas.

***Emisión de acciones, bolsa de valores y capital ficticio<sup>6</sup>.***

La sociedad industrial por acciones es considerada para Hilferding como un cambio en la función del capital industrial (o sea el capital invertido en la producción). Se presenta el paso de la empresa individual a una gran asociación

---

<sup>6</sup> Lo que viene a continuación es un resumen del libro “Capital Financiero” de Hilferding (op. cit.) de lo proveniente de los caps. XVI-XVIII.

## CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS

### DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.

de capitalistas. La sociedad por acciones tiene la función de canalizar el capital monetario como inversiones y a cambio reciben títulos accionarios.

Desde el punto de vista de los accionistas, el dinero que se invierte se considera como una renta, provisional y genérica; es un derecho a participar en la renta de una empresa determinada. Pero dichos accionistas según Hilferding (op. cit.) tienen una inseguridad mayor que para el capitalista monetario, que simplemente deposita su dinero en el banco. Los riesgos en títulos de renta variable son mayores que los riesgos que los títulos de renta fija (como los asociados a los depósitos bancarios) donde se ubica el capitalista monetario. Aún así para este autor, un accionista es exclusivamente un capitalista monetario.

Hilferding también identifica la transformación de las funciones del capital como un proceso que se expresa de la siguiente forma:

*“Tan pronto como la empresa emite acciones, la industria en su conjunto tiene mayores oportunidades de recibir capital monetario (que deja de serlo al entrar en la industria porque este se convierte en capital industrial y forma parte del proceso productivo) y así dentro de la esfera de producción y circulación debe rendir un interés medio para los propietarios del capital, que desean recibir periódicamente la recuperación de su dinero más el dividendo”.* (op. cit.)

Posteriormente el autor define las acciones como parte evidente del capital ficticio (como relación puramente fiduciaria): *“La acción es pues, un título de renta, un título de crédito sobre la futura producción, una asignación sobre los rendimientos y constituyendo esa capitalización los títulos accionarios parecen dar lugar un segundo capital. Esto es puramente ficticio. Lo que existe realmente es sólo el capital industrial y sus beneficios. Esto no impide en cambio. Que este capital ficticio exista aritméticamente y se cita como capital en acciones, en realidad no es ningún capital sino solo el precio de una renta [el dividendo] capitalizado, así como el precio de un terreno es la capitalización de la renta que*



## CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS

### DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.

*rinde. Es un precio que es posible calcular como renta de la producción capitalista en función de sus rendimientos.” (op. cit.)*

Mediante la transformación de la empresa individual en sociedad por acciones el autor expone que parece tener existir una duplicación del capital. Pero sitúa al capital originario desembolsado por los accionistas que se transformó definitivamente en capital industrial y, en realidad. Solo continúa existiendo como tal. (op. cit.)

El citado autor diferencia las acciones, siguiendo el criterio común:

- Acciones comunes u ordinarias: Son las acciones propiamente dichas, con derecho a voto.
- Acciones preferentes: Título que representa un valor patrimonial que tiene prioridad sobre las acciones comunes en relación con el pago de dividendos. La tasa de dividendos de estas acciones varía con la rentabilidad de la empresa. Puede ser fija o variable y se establece en el momento en el que se emiten.

El autor en el capítulo VIII subdivide los títulos en dos grupos principales:

1. Títulos de crédito: Son directamente relacionados con el interés, (pagarés, letras de crédito). Se presta dinero y se producen intereses, lo que hace un banco o un intermediario financiero. Para Marx estos instrumentos también representan capital ficticio.
2. Inversiones en títulos: (No se representan en sumas de dinero, sino en renta). En las inversiones el dinero desaparece y se encauza en la compra de capital constante y capital variable, es decir según el autor se consideran títulos industriales, sirven para la compra de elementos de capital productivo.

A su vez, las inversiones en títulos se dividen en 2 subgrupos:

## CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS

### DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.

- Títulos de renta o interés fijo: (Títulos de la deuda del Estado y Obligaciones). Es un rendimiento fijo, parecidos al primer grupo en tanto son una concesión de crédito.
- Títulos de renta variable: Como acciones que dan derecho a dividendo. No existe derecho a ninguna parte del capital productivo, sino a los rendimientos. La presencia de oscilaciones donde se practica la especulación y también estrategias para tomar la mejor decisión para obtener retornos más altos determina un alto grado de incertidumbre en sus rendimientos.

Aquí Hilferding expresa que la bolsa compite con instituciones de crédito para conocer cuál es la mejor opción para invertir, es decir compite con bancos que articulan el sistema financiero gracias a la generación de una mayor cartera de clientes, brindando así mismo rendimientos a estos participantes.

Pero la esfera de la verdadera actividad bursátil radica en la expectativa de que los valores accionarios suban a partir de cierto punto. Hilferding subraya que la actividad bursátil es específicamente de especulación: La especulación estriba en obtener beneficios de las variaciones en los precios, en este caso de las acciones; al especulador lo que le importa es el comportamiento del precio de los títulos, así que indirectamente debe importarle la eficiencia de la empresa.

El autor señala, *“las ganancias o pérdidas de la especulación sólo nacen pues de las diferencias de las correspondientes valoraciones de los títulos. No son beneficios, ni parte de la plusvalía, sino que sólo brotan de las oscilaciones del mercado”* (que no necesitan nacer de una variación en los beneficios verdaderamente realizados en el sistema industrial). *“Son ganancias diferenciales”* (la especulación se cierra mediante el pago de las diferencias de cotización = Ganancia especulativa que es igual a ganancia diferencial entre los precios y cotizaciones en el tiempo). Por esa razón es que importan los precios de los títulos

## CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS

### DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.

para el especulador. Estos precios diferenciales reflejan los beneficios que brinda el mercado.

Factores que toma en cuenta la especulación en acciones:

- **Nivel de beneficios:** depende de la magnitud de plusvalía y del nivel de capital invertido.

Lo que es más determinante en el precio y consecuentemente en los beneficios es el conocimiento profundo de la empresa, es decir la información sobre la política que se aplica, la situación en los estados financieros de la empresa, la mentalidad que aplica el gobierno corporativo de la empresa (CEO). Según el autor: “*Prescindiendo de la magnitud real del beneficio, juegan un papel una serie de factores más o menos arbitrarios que influyen en el rendimiento que se atribuye realmente a los títulos de capital: como el nivel de amortizaciones, las retribuciones de consejeros, volumen de reservas etc*”. (op. cit.)

Son las variaciones en los beneficios que tienen que ocurrir respectivamente o esperarse, lo que determina la especulación. Los especuladores no conservan los títulos con la esperanza de obtener beneficios elevados a largo plazo (esto lo hace el capitalista inversionista). Pero procura ganar mediante la compraventa de títulos por la variación de precios, ya que en un momento se puede comprar más barato de lo que el especulador vendió antes, o vender más caro de lo que compró. Así, los especuladores obtienen beneficios cuando se forman valoraciones opuestas entre ellos mismos, por lo que queda expresado que en la especulación, “la pérdida de uno es la ganancia del otro”, siguiendo la expresión: *Les affaires c'est l'argent des autres*<sup>7</sup>. Aunque con el paso

---

<sup>7</sup> . Hace referencia que para hacer negocio es necesario utilizar el dinero de los demás participantes inversionistas.

del tiempo se presentan diferentes clases de métodos o estrategias para optimizar los beneficios.

- **Nivel de interés.** Ya que el interés tiene de influencia directa sobre necesidades monetarias, su variación puede determinarse de antemano, así como su tendencia, con una probabilidad aproximada de diferentes escenarios en los que se desenvuelve, con información que determina su comportamiento, como lo son las guerras, revoluciones, golpes de Estado, catástrofes, etc.

El autor distingue dos situaciones en cuanto al nivel de las tasas de interés:

1. Tipo de interés bajo. En tiempos de depresión o recesión (confianza escasa y cotización de los títulos es baja).
2. Tipo de interés alto. En tiempos de alta coyuntura (esperanza de alza futura en cotizaciones).

En otras palabras, *“para la especulación es imposible cualquier previsión segura; la regla es andar a oscuras en sus operaciones”*. Por esa razón la especulación bursátil tiene el carácter de juego y apuesta.

Así Hilferding expone la determinación de los precios en el sistema bursátil de la siguiente forma: *“Como en todos los precios, las cotizaciones tienen causas determinantes, como lo es la relación entre la demanda y oferta. Pero para los especuladores a los que sólo les interesa la variación de precios y no sus causas, esas les son indiferentes. Por otro lado, la esencia de la especulación con sus esperanzas y estados de ánimo siempre variables (variabilidad que resulta necesariamente de su inseguridad), fuerza a relaciones continuamente variables de demanda y oferta que a su vez influyen sobre los precios. Pero toda variación de precios es, en esta esfera, otro impulso para nuevas formas de especular y nuevos cambios en la relación oferta y demanda. De esta forma la especulación crea un mercado continuamente receptivo para los títulos que maneja*

## **CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS**

### **DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.**

*concediendo así la posibilidad a otros círculos capitalistas de transformar su capital ficticio en real”,*

El autor añade que algunos especuladores siguen signos externos como el estado de ánimo, la corriente general del mercado. Pero el estado de ánimo puede ser producido artificialmente por grandes especuladores. Estos últimos consolidan el mercado mediante compras voluminosas y elevan el nivel de cotización con su demanda incrementada (se incrementa el precio de los títulos de renta variable gracias a que muchos especuladores compran títulos, por lo que es más rentable subir el precio para obtener mayores ganancias. Si el movimiento está en marcha asciende la demanda mediante las compras de todos aquellos que creen especular siguiendo las huellas de los grandes especuladores y los precios continúan subiendo (aunque haya cesado la participación de los grandes especuladores), formando una inopia de los especuladores pequeños como el público en general. Esto también se confirma porque la posesión de los grandes capitales es la que produce superioridad en el mercado y la dirección del mercado se determina por la forma de empleo de este capital, que siempre será a expensas de los pequeños.

#### ***Las funciones de las bolsas de valores.***

En sus comienzos, las Bolsas de Valores servían para la transacción de las diversas clases de dinero mediante letras de cambio. Para esto solo era necesaria la reunión de capitales monetarios libres que pudieran ser invertidos en esas letras. Más tarde, el capital ficticio predominó en este mercado, en primera instancia gracias al crédito estatal. Por lo tanto, la bolsa de valores se convierte en mercado de empréstitos estatales (donde se emitían títulos como obligaciones estatales).

## **CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS**

### **DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.**

La emisión de títulos accionarios provoca tal interés y atrae a muchas personas debido principalmente a la motivación de los beneficios mediante ganancias diferenciales que surgen por la compra-venta de los títulos, que garantizan la continua existencia de mercados bursátiles y mercados semejantes que se encuentran en expansión. Esto provocó a su vez, una transformación del capital industrial en capital ficticio, esto es, la penetración cada vez mayor de la sociedad por acciones en la industrial y esto es, la formación del mercado bursátil que se da posteriormente.

La función esencial de la Bolsa consiste en producir un mercado de inversión de capital monetario. Se trata de la posibilidad de inversión del capital como capital monetario en grandes proporciones. Para que el capital pueda funcionar como capital monetario tiene que producir en primer lugar un rendimiento estable (interés), y en segundo lugar, la suma principal que tiene que refluir en todo momento contra la venta del título. La Bolsa de esta forma tiene la capacidad de ser motor de la movilización de capitales.

La igualdad de todo capital se realiza dada su valoración según su rendimiento. Pero los capitales así valorados se hacen efectivos precisamente dentro de la Bolsa, donde las leyes del capitalismo sellan la necesidad de poner al servicio de la clase capitalista la mayor parte de los recursos y los valores existentes de la sociedad y recibir de esta forma una parte proporcional en forma de renta, conduciendo a una mayor movilización del capital y con ello a una valorización de los dueños y poseedores del capital (que son catalogados como productores de capital) y es la Bolsa la que cumple la función de facilitar esta movilización y que supone el lugar para la transferencia de estos medios (Hilferding,1910).

La movilización del capital transforma en proporciones crecientes la propiedad capitalista como títulos de rendimiento y en volumen creciente,

## CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS

### DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.

independiza así el proceso capitalista de producción del movimiento de la propiedad capitalista en su sentido físico, pues el comercio con estos títulos que tiene lugar en la bolsa, significa un movimiento de propiedad, pero sin que afecte al capital productivo.

Esta transferencia de propiedad puede suceder independientemente del movimiento de la producción y sin ninguna influencia sobre ella. El movimiento de propiedad es ahora independiente y ya no está determinado por procesos de producción, mientras que antes, el movimiento de propiedad significaba al mismo tiempo transferencia de la función capitalista como empresario y por otro lado, el cambio de la función de empresario condicionaba el cambio de propiedad, según el autor ya no sucede lo mismo (Hilferding, 1910).

*“En la circulación de títulos (que es muy diferente a la circulación de mercancías) se da la transferencia de propiedad, esto es, la circulación de simples títulos de propiedad sin transferencia simultánea de mercancías. La propiedad capitalista ha perdido aquí toda conexión directa con el valor de uso. El mercado para esta circulación de la propiedad en sí es la Bolsa”* (Hilferding, 1910).

Esto es esencial en el planteamiento de Hilferding: *“la misma movilización, la creación de capital ficticio, es ya intrínsecamente una causa importante del nacimiento de la propiedad capitalista fuera del proceso de producción; si antes la propiedad capitalista nacía esencialmente mediante acumulación de beneficios, ahora la creación del capital ficticio otorga la posibilidad de la ganancia de fundación. Así el beneficio en la mayor parte es conducido a las manos de potencias monetarias concentradas, las cuales son las únicas capaces de dar al capital industrial la forma de capital ficticio. Es un proceso que concentra de nuevo grandes sumas de dinero en las manos de las grandes potencias financieras.*

*Son los capitalistas grandes los que poseen el conocimiento de lo que sucede en la sociedades por acciones, los que supervisan la formación del*

*resultado del negocio y por eso, pueden saber de antemano la dirección del desarrollo de la cotización; su gran poder de capital les permite también influir sobre la misma formación de la cotización mediante las correspondientes ventas y compras y obtener de ellos las ganancias oportunas.”*

***La concesión del crédito a los especuladores (apalancamiento).***

El autor expone que la concesión del crédito permite al especulador aprovecharse de pequeñas oscilaciones de precio al poder extender sus operaciones mucho más allá de su propio capital y hacer también lucrativas las pequeñas oscilaciones de precios mediante el volumen de sus negocios. Pero al mismo tiempo el hecho de que permita a la especulación, mediante el crédito, ampliar sus negocios y aprovechar en todo tiempo la situación del mercado, motiva a una disminución de las oscilaciones de precio; lo anterior debido a que las operaciones especulativas van siempre acompañadas de contra-operaciones; la utilización del crédito incrementa al mismo tiempo, la superioridad de los especuladores; la fuerza de su fortuna aumenta repetidamente mediante la utilización del crédito, que crece mucho más rápidamente que su capital.

Los negocios bursátiles, así mismo, tienen la característica de cerrarse rápidamente, es decir, la necesidad de aprovechar pequeñas oscilaciones de precio son poco duraderas. Ya que para la especulación todo nuevo cambio brusco significa una nueva posibilidad de explotación, nuevas ganancias de cotización.

Pero con el desarrollo de la banca sucede un cambio en la estructura del comercio de valores bursátiles (Hilferding, 1910). Al principio el banquero es sólo un comisionario que hace el negocio para los clientes. Pero cuanto más crece la fuerza de capital y el interés del Banco por la cotización de las acciones, tanto más pasa a apropiarse el mismo del comercio. Una gran parte de las transacciones no



**CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS  
DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.**

se realiza más en la bolsa, sino que el Banco que compensa entre si las órdenes a sus clientes, adquiere un rol mayor. Por tanto el banco puede llevar a su antojo a la Bolsa las sumas que quiera para la compraventa (Hilferding, 1910). El Banco tiene ahí un medio para influir en el desarrollo de las cotizaciones. Así el Banco cesa de ser simple intermediario del comercio de títulos a actor central y efectúa un comercio propio.

**CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS  
DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.**

**CAPÍTULO 1. CAMBIO MUNDIAL Y LA LIBERALIZACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO.**

*“La forma de la sociedad está determinada por el carácter  
y la forma de las relaciones entre individuos más o menos estables en el sistema”.*  
Paul Sweezy.

***Antecedente***

La intensa competencia entre los bloques capitalista y comunista en un entorno bipolar tuvo efectos relevantes sobre el sistema económico mundial, debido a que redimensionó la estructura política, ideológica, tecnológica, social y militar de todos los países bajo un nuevo orden mundial dirigido por Estados Unidos. En este marco de la guerra fría se presentaron innovaciones claves que paulatinamente revolucionarían las bases socio-económico globales en los años posteriores. En la década de 1960, la que fue la agencia militar de defensa DARPA (Advanced Research Projects Agency) de los EEUU, como parte de un plan para tomar medidas anticipadas ante un conflicto nuclear entre potencias, diseñó un nuevo sistema de comunicación autónomo llamado ARPANET que presentaba interconexión sin necesidad de un control central; la conexión operaba en modo de red y prefiguraba un modelo para articular la comunicación mundial, de una manera que no tenía precedentes en cuanto a cobertura y velocidad. Este nuevo sistema o medio electrónico fue el antecedente de internet (Castells, 2001).

La infraestructura de comunicación en el que se basa la producción global se gestó bajo esa lógica y pasó después a través de varios filtros y perfeccionamientos a la esfera comercial. Así, la restructuración mundial que acompañó al proceso de revolución tecnológica se propagó por diferentes subsectores industriales para alcanzar los más importantes espacios del mercado mundial. El sistema financiero fue uno de los principales receptores de esos avances tecnológicos.

### ***1.1 Paradigma de las tecnologías de la información y la comunicación***

La progresiva integración de los mercados durante las últimas tres décadas se caracteriza por el crecimiento exuberante de la comunicación a distancia, gracias a una gama de sistemas tecnológicos más complejos que se encuentran en constante innovación. Dichos avances son eje medular de la estructura económica mundial ya que aceleran el flujo de información entre agentes económicos, como entes industriales y financieros, así como, un cambio de ritmo en las actividades de sectores y subsectores económicos, focalizando así mismo una nueva dinamización dentro de los mercados en general y los financieros en particular.

Este cambio se relaciona con la configuración de una nueva economía basada en el capitalismo cognoscitivo de finales del siglo XX en adelante, llamada también *economía del conocimiento* porque surge a partir de uso intensivo del mismo conocimiento y la información, acompañado de mayores derechos de propiedad intelectual. El alcance de la economía del conocimiento es global y expone la fuerza de las tecnologías de la información y telecomunicación como motor de la sociedad informática. (Dabat, 2002)

Este nuevo capitalismo basado en el conocimiento canaliza la inversión a la educación en una determinada capa de la sociedad, con el objetivo de disponer de un recurso o capital humano con la capacidad de manejar nuevas técnicas, métodos, diseños para desarrollar diferentes procesos productivos. La era de la información y la comunicación nació a inicios de los 1970 con la invención del microprocesador en Santa Clara California (Castells, 1999). Una vez detonada la revolución tecnológica, su propagación se da por sucesivas oleadas llegando a los niveles organizativos, productivos, políticos y sociales en parte del mundo (Pérez, 1992).

Después de lo que Carlota Pérez (op. cit.) llama *periodo de transición*, o sea, los 1970, viene el despliegue temprano del nuevo paradigma. A partir de la siguiente década se desplegó el nuevo paradigma a un ritmo extraordinario en los

**CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS  
DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.**

centros industriales, para después considerársele como el “sentido común” de la época que pugna por instaurarse (Ibíd.). Las nuevas tecnologías están en constante reafirmación transformando las industrias ya existentes o creando nuevas; entre las últimas están las empresas llamadas *punto.com* que propusieron un nuevo modelo de actividad comercial primero en los Estados Unidos y más tarde en Europa Occidental (Rivera, 2005). Su debacle se produjo en la crisis de 2001.

Pensando en términos geo-espaciales, uno de los polos más importantes de la transformación actual se encuentra en Asia Oriental. Como Japón a la vanguardia impulsó el toyotismo, siguieron los “*tigres asiáticos*” (Corea del sur, Taiwán, Singapur y Hong Kong). Los “tigres” aprovecharon las oportunidades para entender los paradigmas organizativos y productivos que venían de Japón en momentos en que Occidente quedaba atrapado en la reforma neoliberal. Así pues, no es coincidencia que estos países hayan experimentado un crecimiento económico acelerado, ya que contaban con organizaciones estatales e institucionales (el estado desarrollista) acordes a las condiciones que exigía el cambio de paradigma (op. cit.).

Este crecimiento económico en los países de Asia Nor-oriental es conocido como industrialización tardía, ya que es diferente al desarrollo de los países líderes como Inglaterra, Alemania o Estados Unidos (Hikino y Amsdem, 1995). Los países pioneros (o líderes, por así decirlo), generaron nuevas tecnologías de producción y distribución en procesos altamente diferenciados, con elevadas barreras a la entrada. Ante la ampliación de la brecha internacional que se verificó desde mediados del siglo XIX hasta mediados del XX, los países “más tardíos” no tuvieron más opción que convertirse en aprendices de la tecnología Occidental (op. cit.).

Con la llegada de la revolución tecnológica comienza la integración global de la producción y unos pocos países tardíos, precisamente los de Asia Nor-

## CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS

### DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.

oriental se insertan exitosamente dentro del paradigma (Gereffi, 1991). Las cadenas globales de producción se redireccionan constantemente hacia nuevas localidades y agentes industriales, seleccionados de un nodo a otro en una búsqueda que no sólo se enfoca en obtener bajos salarios, sino paulatinamente adquirir habilidades en manufactura, logística, velocidad, calidad, etc. Como ejemplo, están las relaciones de subcontratación entre empresas orientales y empresas líderes de países industrializados como E.U. y Europa Occidental, específicamente en sectores de electrónica, telecomunicaciones, maquinaria calzado, juguetes, confecciones y una variedad de productos de consumo. La inserción favorable de Asia, se debió a una gran capacidad de absorción de tecnologías genéricas para levantar industrias internacionalmente competitivas (Hobday, 1995).

Así bien, se podría decir que depende de cada país el poder insertarse en la nueva economía según sus necesidades y limitaciones político-sociales, hasta ahora sólo unos pocos países han tenido éxito al adaptarse al nuevo paradigma tecnoeconómico (Pérez, 1991). Este proceso incluye el *know-how* (*saber cómo*) y también el *know why* (*saber por qué*), como procesos de enseñanza-aprendizaje que solo pueden llevarse a cabo mediante un cambio radical de bases institucionales, estatales e inclusive ideológicas de cada sistema social (Rivera, 2009).

Estados Unidos es el epicentro de la actual revolución tecnológica, pero ello no quiere decir que ese país sea superiormente competitivo en todos los sectores y subsectores nuevos. Este país ha retenido los sectores de más alta tecnología que son a su vez los más rentables, pero ha perdido competitividad en numerosos sectores cuya tecnología es reproducible en economías dinámicas, incluyendo el caso de china. Es el caso de los circuitos integrados, obleas de silicio, discos duros, así como un avance en el desarrollo del hardware y software.

Dentro de la especificidad histórica en la que surgieron estos principios fundamentales de innovación tecnológica, podemos identificar al paradigma global

como la configuración básica y fundamental de la sociedad contemporánea. Este paradigma no solo reestructuró al sistema capitalista con el cambio tecnológico y la competencia sino que comenzó a dinamizar a la sociedad en “un círculo de interacción”, con participación de individuos, organizaciones, instituciones, empresas y gobiernos, todos tratando de dominar el *sentido común* de este paradigma.

## ***1.2 Globalización, reestructuración mundial y dinamismo de los mercados***

*“La forma de globalizar ideas, servicios, empresas, políticas y beneficios, ha sido causa y efecto acompañante de la crisis”.*  
*Jon Azua.*

Con esta instalación del paradigma tecnoeconómico, surge el nuevo espacio de articulación mundial, la globalización. Esto implica en esencia una mayor integración de las sociedades, organizaciones, empresas, mercados y entes multinacionales. La transformación geo-espacial provoca un impacto directo sobre las sociedades, al llevarlas a un cosmopolitismo que expone la existencia de una comunidad multicultural, que elimina distancias gracias a los nuevos medios tecnológicos. La globalización es un fenómeno de carácter universal que se proyecta sólo a partes privilegiadas del planeta, porque así mismo conlleva también niveles preocupantes de exclusión social, (la brecha entre países ricos y pobres se hace más grande) y que está estimulada por procesos tecnológicos informáticos que se desenvuelven cuando existen los medios sociales y materiales necesarios.

La reestructuración mundial que acompañó a la globalización vino a llenar el vacío que dejó el agotamiento de la cadena de producción fordista. El nuevo modelo de producción industrial que redimensionaría la estructura económica mundial tuvo su origen en las prácticas japonesas que incluyen el método “just in

## CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS

### DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.

time” o más en general como producción ajustada a la demanda, donde intervienen procesos automatizados, pero también flexibles, altamente eficientes que sirven como catalizadores para estimular la productividad a nivel global (ver Womack et al., 1992).

La filosofía de producción está en función de una sociedad específica. Cuando esta sociedad se rige bajo sistemas ideológicos y patrones culturales como los de Japón, se presenta al “milagro japonés” como aquel que sobre bases estatistas logró el primer impulso hacia el paradigma tecnoeconómico. Pero el nuevo paradigma no quedó completo en su dimensión tecnológica hasta que los métodos japoneses de organización y de producción se fusionaron con las innovaciones en materia de información y comunicación (Pérez, 1992). A su vez, Japón fue capaz de ejecutar un plan de acoplamiento entre viejas tecnologías que parcialmente fueron eliminadas en un mecanismo de destrucción creativa (Rivera, 2007). Se superaron así, problemas de coordinación con algunas estructuras semi-renovadas que facilitaron la modernización para aprender a diseñar nuevas tecnologías genéricas que dependían de las necesidades del mercado interno de este país (Ibíd.). Pero aún así, el beneficio más provechoso de países industrializados y aún de los países tercermundistas, es el mantenimiento de vínculos con los centros dinámicos del mundo.

La globalización constituye el espacio central de interconexión que permite el funcionamiento de todos los elementos que entraron en juego desde los 1979. Marshall McLuhan en 1968, inspirándose en un autor ruso poco conocido propuso el concepto de “aldea global”, anticipando algo que en rigor todavía no había nacido. Pero el enfoque que adoptamos no es puramente incremental, sino de discontinuidad histórica. Siguiendo a Dabat (2002) entendemos la globalización como una nueva etapa histórica como una *reconfiguración espacial bajo las condiciones materiales de la nueva tecnología informática (Ibíd.)*. Pero este cambio social ó nueva configuración ha experimentado diversos obstáculos

## CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS

### DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.

importantes según el citado autor, entre los cuales se encuentran los excesos del neoliberalismo como doctrina filosófica y práctica económica (op. cit.). Otro obstáculo es el pragmatismo tecnocentrista que se focaliza en la creencia de que todos los problemas tienen solución tecnológica con efectos benéficos y abundantes para toda la sociedad.

Este nuevo dinamismo del sistema se tradujo en cambios en los mercados mundiales vinculados con las relaciones globales de producción. Ello tiene un impacto en el *modus operandi* de los mercados específicos como los mercados financieros que abarca actividades como de la banca nacional, la banca privada, las bolsas de valores, los seguros o casas de bolsa. En esos mercados y en los patrones de operación de sus agentes llegó a su máxima expresión la doctrina neoliberal. Se buscó la máxima libertad de operación, la autorregulación, la emisión de nuevos instrumentos. Se logró un cambio de ritmo, que acelera el volumen de transacciones exponencialmente por minuto en la creciente interconectividad financiera mundial beneficiada por la tecnología. La medida desregulatoria más importante fue la derogación de la ley Glass-Steagall que separaba la banca en comercial y de inversión; eso sucedió con el banquero central más neoliberal de todos los tiempos Alan Greenspan en los alegres 1990 (ver Stiglitz, 2003)

Así bien, la globalización financiera comparte el mismo paradigma de las tecnologías de la información y comunicación, con una transformación en los bancos públicos ó privados que se asimila al surgimiento de jóvenes empresas-red que pueden operar globalmente. Carlota Pérez propone los conceptos de acoplamiento/desacoplamiento para caracterizar la creciente gravitación de los agentes financieros en el despliegue de la revolución tecnológica y del patrón industrial asociado a él. (Pérez, 2002). El acoplamiento se da, explica la autora, cuando la esfera financiera, sirve como vehículo para la difusión de la nueva tecnología. El sistema financiero impulsa a las nuevas industrias a producir



## CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS

### DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.

mediante el lado del mercado, pero también mediante la generación de créditos más atractivos (interés bajo). Surgiendo así una reciprocidad entre ambos elementos (ya que la producción devuelve los ingresos gracias al consumo). Consecuentemente emerge un sistema complejo que consta de dos núcleos importantes, el primero, la esfera productiva global que *se encuentra atada a procesos concretos y capacidades operativas específicas* y el segundo, la estructura financiera mundial, presenta *movilidad por naturaleza que puede explorar con éxito sin tener mayor conocimiento de que se hace o como se hace en la producción*, simplemente se invierte y se obtienen rendimientos (Pérez, op. cit. Basave, 2011). Esto quiere decir que el funcionamiento individual o aislado de cada estructura, ya sea tanto financiera como productiva, no es suficiente para comprender la dinámica del sistema en general, por esa razón, se necesita conocer la mecánica de interconexión y correlación entre los dos elementos para entender su dinamismo (Ibíd. 2011).

Alternativamente, en el modelo de Pérez llega un momento en que se produce el desacople entre capital productivo y financiero, porque la especulación queda fuera de control (op. cit.). Los especuladores tratan de obtener dinero del dinero, sin pasar por la esfera productiva y llevan al sistema a su ruina al estallar la crisis financiera. Ese planteamiento es muy importante, pero sólo se toma de él algunos elementos, ya que el presente marco teórico centrado en Marx se refiere a la visión de que la producción y la circulación están ligadas; en realidad no hay acople y desacople, ya que el capital accionario mantiene ese vínculo entre los capitales. El crédito, que es un elemento financiero opera a la vez como fuerza productiva y especulativa. Además no todos los instrumentos financieros son especulativos por naturaleza, ya que existen todos aquellos que se dedican a gestionar el riesgo. Más bien, lo que se debe focalizar es un proceso cíclico de sobreproducción incentivado por el crédito y ligado al crecimiento desmedido de productos financieros (ficticios); todo ello sale de control y estalla la burbuja especulativa (ver Kindleberger, op.cit. Rivera, en prensa).

## **CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS**

### **DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.**

El motor productivo y el motor financiero no pueden interactuar siempre sobre las mismas condiciones, ya sean fijas o preestablecidas en cualquier configuración espacial, porque dependen de la política económica en la que se desenvuelven. Esto quiere decir, que ambos motores dependen de las directrices aplicadas por su sistema monetario, fiscal, cambiario, comercial ó crediticio de una determinada sociedad que afectan directamente a su respectivo mercado interno.

De esta forma en el mercado financiero de los países industrializados se logra un elevado desarrollo de los mercados de dinero y de capital, ya que reducen la participación de intermediarios financieros en las conocidas operaciones directas entre inversionistas y grupos financieros que emiten acciones, bonos o papel comercial (Swary, 1993).

La dinámica del sistema financiero, presidido por la banca de inversión, los fondos mutuales, de protección y otros instrumentos financieros pueden acelerar o frenar las actividades productivas y pueden hacer reaccionar los intentos de regulación o intervención en función de los intereses estratégicos de cada sistema económico. Así bien, cuando hay saturación en los circuitos financieros de los países desarrollados, se da una especie de derrame que llega a un determinado grupo de países en desarrollo, no sólo los que muestran dinamismo endógeno, sino aquellos que quieren atraer capital externo por las necesidades políticas y económicas de su sistema (Ibíd.).

Esto quiere decir que según los intereses económico-políticos, (ya sea de países industrializados o en vías de desarrollo) se condiciona la competitividad dentro del sistema financiero. Como la banca comercial, donde se puede incentivar o desincentivar su desarrollo y funcionamiento, por la elección del tipo de política impositiva que se decide aplicar a las transacciones u operaciones financieras y que se manifiesta como el nivel de regulación o intervención a través del marco normativo o legal (Swary, 1993). En tal caso, son los países

## **CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS**

### **DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.**

subdesarrollados aquellos que tuvieron mayor nivel de rentabilidad que pueden servir como refugio del capital excedente que busca colocación rentable; lo anterior significa que los países en desarrollo que más se ligan a los mercados financieros internacionales están también expuestos a la crisis.

Por eso, debemos considerar la articulación del sistema financiero mundial como planetaria, ya que sus operaciones globales son flujos de intercambio que deben llevarse a cabo en cualquier parte del mundo en tiempo real, donde exista una estructura eficiente de producción y el capital indispensable para nuevos proyectos de inversión. Se unifican así, aunque sea momentáneamente, los intereses entre participantes, como inversionistas, empresas, gobiernos e instituciones en un eclecticismo determinante para el sistema económico actual, ya que la fusión de estos agentes puede parecer prioritaria en el desarrollo económico de cualquier país. En resumen, los efectos en los movimientos de capital se proyectan a escala con un renovado carácter global. De ahí el surgimiento en la década de los años 1990 de una gradual flexibilidad en los controles de capital que darían paso a la liberalización financiera mundial.

**CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS  
DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.**

**CAPÍTULO 2. EL SISTEMA FINANCIERO MUNDIAL.**

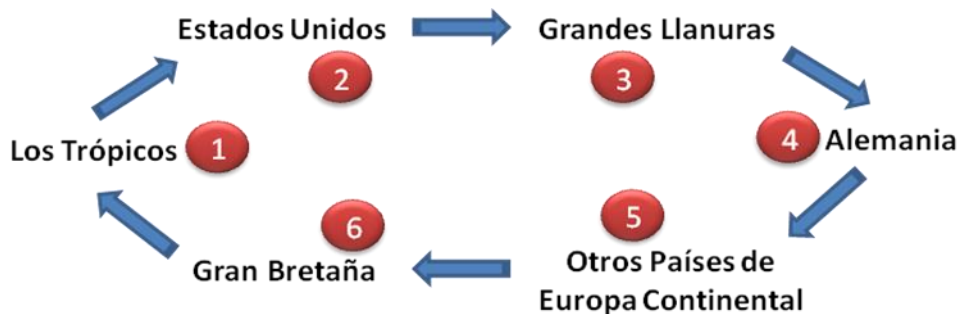
**2.1 Liberalización de los Mercados Financieros.**

**Antecedentes y la etapa pre-global.**

*El auge de la economía liberal en el siglo XIX.*

A fines del siglo XIX el comercio internacional crecía rápidamente, gracias a la producción floreciente de la industria manufacturera junto con la articulación de una nueva estructura financiera mundial en su forma de sistema de pagos de varios países basado en el patrón oro (Kenwood y Lougheed, 1972). El comercio mundial estaba dominado aún por las manufacturas británicas, pero Estados Unidos y Alemania comenzaban a cerrar la distancia al líder mundial. Surgió así, la pugna por lograr mayores accesos a países proveedores de materias primas en países pre-capitalistas como Brasil; México o la India. Por ende, se establecieron las bases para la emergente división internacional del trabajo, donde el sistema multilateral de pagos se apoyaba en el sistema financiero internacional, que nació para facilitar las transacciones comerciales y monetarias entre países industrializados y países proveedores de materias primas. Ese sistema se representa en el siguiente esquema.

**Esquema 1:** El sistema multilateral de pagos de fines del siglo XIX.



- Trópicos: India, Brasil. (Exportación de Materias Primas).
- Grandes Llanuras: Australia, Canadá y Argentina. (Exportación de Bienes Agrícolas e intensivos en el factor tierra).

**FUENTE:** Kenwood, Historia del Desarrollo Económico Internacional 1820 – 2000.

**CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS  
DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.**

Según Kenwood y Loughheed (1999), Estados Unidos tenía un superávit comercial con la mayor parte de Europa y déficit con los Trópicos en bienes primarios, pero en este país se presentó una acumulación de capital que dio paso al desarrollo industrial y eventualmente se dedicó a la exportación de bienes finales a los países de las Grandes Llanuras. Estos países como Canadá, Australia y Argentina, pudieron financiar sus déficits con E.U.A. e Inglaterra (principalmente con préstamos que se convirtieron en deudas acumuladas) gracias a la exportación de bienes agrícolas a Europa Continental y sustituyeron a Alemania por E.U.A como país proveedor de manufacturas, esto significó para Norteamérica una menor dependencia de los Estados Europeos (op. cit.). Pero Alemania que se encontró en una situación desfavorable, localizó su respuesta comercial más cerca de lo esperado, en Europa Continental para sus manufacturas.

Inglaterra fue bastión del comercio de manufacturas como de intangibles (servicios). Ese país obviamente era el principal prestamista mundial, que reorganizó su sistema crediticio, expandiéndolo a niveles considerables gracias a este nuevo sistema multilateral de pagos, apoyado por la aplicación de una política comercial librecambista (Kenwood y Loughheed, op. cit.).

Dejando claro que los avances tecnológicos de la Revolución Industrial ya presentaban sus beneficios que se hicieron patentes en la conversión de Inglaterra en la primera potencia industrial. Estos avances fueron bastante representativos, dentro de un mercado financiero que maduraba rápida aunque desigualmente. En Inglaterra, la instalación de la infraestructura ferroviaria y el uso de la máquina de vapor (para la navegación) y el telégrafo, tuvieron un impacto revolucionario en el desarrollo de las comunicaciones y se extendieron al Atlántico (Landes, 1979). Gracias a estos avances, se presentó un desenvolvimiento que se aceleró mediante vínculos de interconexión entre agentes comerciales y empresariales con necesidades particulares, que con el paso del tiempo reestructuró la organización productiva y financiera de países desarrollados y en una medida

**CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS  
DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.**

limitada de algunos países subdesarrollados. Se trataba de un mercado mundial centrado entonces en el intercambio de manufacturas por bienes primarios.

Esto se vincula directamente con la coordinación de un sistema financiero más eficiente en manos de Inglaterra, ya que la evolución de las fuerzas productivas de la Segunda Revolución Industrial (1850-1870), tuvo efectos sobre el desarrollo financiero internacional (Landes, op.cit.). Lo anterior fue debido a la articulación de la red industrial y comercial que incrementó y dinamizó la demanda de servicios financieros, simplemente en orden de reducir los costos de transporte, evitando el peligro de enviar físicamente dinero de negocio en negocio (Held, 1999). El desarrollo en las comunicaciones basado en el telégrafo y la navegación a vapor se reforzó con el mismo sistema multilateral de pagos como elemento central.

No hay que olvidar que el elemento más sobresaliente del desarrollo financiero del siglo XIX y principios del XX fue el patrón oro que fue presentado como un “conjunto rígido de reglas internacionales”. De acuerdo con Kenwood y Loughheed, las características del mencionado patrón fueron las siguientes:

- a) Aseguraba un medio efectivo para equilibrar las transacciones internacionales, atenuando las presiones deflacionarias en los países;
- b) Favorecía la libre movilidad de capitales, bajo la posición líder de Inglaterra, en un contexto de rápido crecimiento industrial mundial.
- c) Las presiones de balanza de pagos se solventaban con mayor flexibilidad, dado el papel de la Libra Esterlina, como divisa mundial, detrás del patrón oro.

Lo que queda en claro del análisis de Kenwood y Loughheed, es que se sostuvo el progreso de las relaciones internacionales, no gracias estrictamente al oro, sino al evidente uso creciente de la Libra Esterlina

## **CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.**

como divisa y, consecuentemente a la importante sofisticación adquirida por el sistema multilateral de pagos centrado en Londres.

Por esa razón, un paso decisivo para el cambio de patrón monetario, fueron las necesidades de los gobiernos, que con su política fiscal, recaudaban mediante impuestos varios fondos, con el objetivo principal de financiar las costosas guerras del mismo siglo XIX, (Held, 1999). Justamente por esa razón, la Primera Guerra Mundial puso en movimiento el cambio gradual y accidentado del patrón monetario internacional, ya que las erogaciones para todas las naciones contendientes en la Gran Guerra aumentaron de manera exorbitante. Así se estableció el *patrón cambio oro*, en lugar del *patrón oro*.

### ***El periodo de entreguerras.***

El sistema económico internacional desarrollado durante el siglo XIX, señalan Kenwood y Lougheed, desapareció bruscamente en 1914 con el estallido de la guerra mundial (p. 11). El patrón oro se restauró temporalmente en los 1920, pero el proceso era efímero, pues pronto lo que quedaba de la economía liberal del siglo XIX se desmoronaría con la crisis del 29 y la depresión subsiguiente.

Un rasgo fundamental del periodo es la paulatina sobreproducción debido a los adelantos tecnológicos que habían aparecido desde 1880. El progreso tecnológico fue particularmente rápido en la agricultura. En las zonas templadas se emplearon los tractores y los fertilizantes; igualmente se dio una sobreproducción de productos tropicales como el azúcar (a la que se agregó presión originada en la remolacha, su sustituto) y el café; las mejoras en la minería fueron también notables.

Se aceleró la industrialización en el mundo, pero a un ritmo desigual. Hasta la década de 1920, Estados Unidos, Canadá y Australia crecieron rápidamente, pero después el grupo de países más dinámicos quedó representado por Suecia,

**CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS  
DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.**

Japón, Brasil, India y Finlandia (op. cit.). En ese contexto el ajuste entre la oferta y la demanda mundiales se hicieron más difíciles de lograr, lo que llevó a un creciente proteccionismo. El efecto adverso en el comercio mundial se hizo evidente en los 1920. La política internacional fracasó. La fachada del patrón de cambios oro dejó obviamente de dar certidumbre, ya que el oro había desaparecido de la circulación sin que hubiera mecanismo alternativo para equilibrar las balanzas de pagos de los distintos países (Kenwood y Loughheed, p. 52). Resulta irónico, pero pese a las dificultades, la efímera restauración del patrón oro, no se lograba la estabilidad de la *belle époque*. Aumentaba la capacidad de la producción industrial, pero se acumulaban los inventarios. El factor agravador fue la tendencia a la autosuficiencia nacional.

La crisis siguió el mecanismo clásico de excesiva especulación en torno a la bolsa en Estados Unidos, lo que provocó la salida de ese país de los mercados oferentes internacionales de capital, Francia se retiró también y el alza de la tasa de interés aceleró el crack bursátil. A continuación vino el desmantelamiento del mercado internacional de capitales y la contracción sin precedentes del comercio internacional.

***El periodo pre-global: la posguerra.***

Entre el 1 y el 22 de Julio de 1944, en la *conferencia monetaria y financiera de las Naciones Unidas* se determinaron los *acuerdos de Bretton Woods* se adoptó una nueva arquitectura del sistema financiero de regulación internacional, cuyos rasgos más sobresalientes, siguiendo a Kenwood y Loughheed, fueron:

- a) Asegurar el libre flujo de bienes y servicios a nivel mundial.
- b) Eliminar las restricciones cambiarias y las devaluaciones competitivas.
- c) Asegurar la convertibilidad total de las monedas, usando como referencia la relación oro-dólar.



## **CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS**

### **DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.**

d) Se permitió a los estados nacionales mantener su soberanía en política fiscal y política monetaria.

Las funciones del FMI se pueden sintetizar así:

- a) Favorecer la creación de un sistema multilateral de pagos.
- b) Asegurar la estabilidad cambiaria, incluyendo la eliminación de los controles de cambios.
- c) Flexibilizar la liquidez internacional mediante el intercambio de las aportaciones de cada país miembro, lo que después se llamaron derechos especiales de Giro.

Un aspecto central del orden financiero de posguerra fue naturalmente la restricción en cuenta de capital de la balanza de pagos. Ello tenía el objetivo de crear cierta estabilidad internacional mediante un control sobre la movilidad de capitales y de inversiones que crecían rápidamente por el aumento del crédito a nivel mundial (Baughn-Mandich,1983).

El dólar se convirtió en la divisa mundial dando origen a un nuevo patrón monetario, que relacionaba al dólar con el oro. La onza troy de oro se cotizó a 35 USD por onza y las restantes monedas del mundo se alinearon a esa paridad. Gracias a la estabilidad temporal que ello trajo, las décadas de 1950 y 1960 se consideran la edad de oro del capitalismo (Eatwell-Taylor, 2006). Sin embargo ya habían aparecido una serie de contradicciones en la esfera circulatoria y el espectro de una nueva crisis mundial ya estaba presente. Un antecedente fue la devaluación del dólar y con ello el fin de los tipos de cambio fijos. Las restricciones a la movilidad internacional de capitales se estaban dando por vía informal a través del Euromercado.

**CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS  
DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.**

***Antecedentes de una etapa pre-global: el Euromercado.***

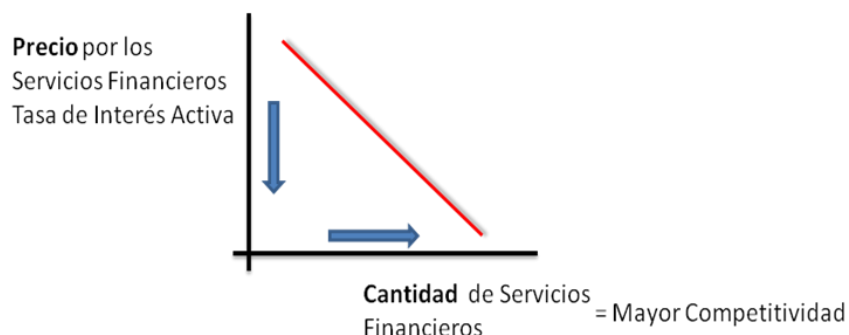
En Europa la aparición de un sofisticado mercado que venía madurando desde fines de la década de 1950, se convirtió en eje medular de un proceso de eliminación de estas restricciones y mecanismos de control impuestos en Bretton Woods. El Euromercado, que surgió aparentemente cuando las autoridades soviéticas depositaron sus tenencias de dólares en Europa Occidental, debido a la tensión política con Norteamérica (op. cit.). Esto dio paso a una articulación de las operaciones financieras en dólares en el sistema europeo, ya que estos bancos en lugar de convertir los dólares obtenidos (por su moneda fiduciaria) optaron por utilizar el dólar para transacciones y préstamos bancarios europeos, lo que no estaba sujeto a regulación como el encaje legal. Se presentó así una expansión de los préstamos en dólares fuera de los Estados Unidos. Este mercado financiero tenía ventajas sobre los mercados domésticos, sobre todo por el hecho de que los gobiernos no regulaban el funcionamiento de las operaciones financieras ni tampoco se establecieron controles de capital, siendo esto irresistible para los inversionistas participantes (Held,1999).

El euromercado indujo una mayor competencia entre los bancos comerciales. La eliminación gradual en las restricciones a los depósitos bancarios, llevo a reducir también las tasa de interés (activa) en el mercado, es decir, los créditos bancarios tendrían un menor precio (en forma de interés) por el crecimiento de los servicios financieros realizados (Swary,1993). Lo anterior puede ilustrarse de la siguiente forma:

## CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS

### DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.

#### Esquema 2. Servicios Financieros según Swary.



**FUENTE:** Swary, Itzhak y Barry Topf. "La desregulación financiera global. La banca comercial en la encrucijada".

Como se ve en el gráfico, las tasas de interés decrecieron paulatinamente a través del tiempo, ya que aumentó la liquidez internacional, en parte como respuesta a la desaceleración del crecimiento mundial.

A partir de la devaluación del dólar tuvieron lugar una serie de desajustes que aceleraron el paso a la liberalización financiera, ya que se permitió que las monedas fiduciarias de Gran Bretaña (libra esterlina) y Japón (yen) flotaran contra el dólar en lo que consecuentemente fue la base del actual sistema de tipos de cambio flexibles o de libre flotación (Eatwell-Taylor, 2006). Con el cambio tecnológico y con los sistemas digitales, el sistema financiero internacional queda transformado bajo un modelo de modernos servicios bancarios estimulados por la competencia mundial, que incentiva a la generación de innovaciones financieras. Esto confirma el tránsito a lo que se denota en este análisis como *etapa global* ya que antes de esta década, los sistemas financieros en el mundo se encontraban segmentados nacionalmente, aunque más controlados, pero más aislados. Pero en esta nueva etapa mundial, los movimientos internacionales de capitales se ven crecientemente liberalizados.

A partir de la década de 1980 los flujos y movimientos globales de capital adquieren creciente intensidad y se abre una etapa superior, que tiene la ventaja

**CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS  
DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.**

de favorecer una creciente interconexión entre producción y circulación. Porque la potencialidad que surgió con los sistemas de operación electrónica que facilitaron la conexión de los agentes en tiempo real (como se procesa en la actualidad), también permite acceso inmediato a segmentos de información importantes sobre la conducta del mercado. Ello redujo el costo de las transacciones y elevó la rentabilidad en el sistema financiero.

Aunque de esta forma los mercados financieros entrarían en una dramática expansión desmedida, perderían equilibrio y estabilidad, ya que la especulación se vinculó demasiado a las decisiones de participantes inversionistas que tomaban riesgos más grandes con el paso del tiempo, porque la volatilidad tomó forma en el sistema financiero como caótica por ese comportamiento inestable y que constantemente mantuvo y mantiene una incertidumbre latente. De esta forma la psicología y los ciclos del mercado dieron una razón más explicativa que los modelos matemáticos acerca de las fluctuaciones que empezaron a presentarse en el sistema financiero internacional.

Siendo así que las crisis económicas posteriores fueron específicamente financieras, por el crecimiento desmedido y no regulado de su sistema, por ese motivo la globalización financiera estimulada por innovaciones tecnológicas de sistemas computarizados combinado con la ausencia de la intervención de un organismo internacional, ó tal vez un ente institucional ó inclusive estatal, llevo a periodos de crecimiento intenso en los movimientos de capital y de operaciones financieras que se volverían en los años ochenta más complejas.

Este crecimiento exponencial en los servicios financieros y la nueva tecnología basada en la industria electrónica-informática, estaba reflejándose en una articulación estructural entre capital productivo y capital financiero, pero existían escepticismos sobre el desarrollo del mercado financiero internacional. Un autor, Itzhak Swary en su libro *“La desregulación financiera global”* (1992)

## CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS

### DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.

mencionaba con seguridad que; *“la actividad bancaria se frenaría e incluso declinaría en menores niveles de operación. Por lo que, las tendencias al desarrollo del mercado financiero de esos años (tan acelerado) ponía en juicio la continuación de expansión de la banca internacional.* El pronóstico fue correcto, pero punto de inflexión se presencia varios años después.

Las normas en el comercio global cambiaron eventualmente ya que se modificaron las políticas internacionales por esta evolución en la sociedad de la información. Como parte de esto los flujos de capital, de crédito y de dinero se agilizaron dentro del sector servicios de la economía mundial crecientemente desregulado.

El caso de los servicios financieros ha revolucionado la eficiencia de sus actividades en cuestiones de transacciones y de operaciones diarias con las ventajas de una fábrica global. Un mayor comercio nacional e internacional estimula una mayor inversión sobre las bases productivas globales, incorporando y unificando diferentes focos financieros importantes, para llegar a conformar una red financiera internacional, que se conoce como una *integración financiera* y que representa un acoplamiento entre el capital productivo y capital financiero, ya que el desarrollo de tecnologías en la comunicación digital se traduce en desarrollo del mercado comercial y financiero.

Un mercado financiero que crece a ritmos tan acelerados está expuesto a crisis. Las crisis financieras prácticamente desaparecieron en la posguerra, pero fueron presentándose después con impactos por supuesto globales. La primera de esas crisis que detonó Europa en 1973, luego viene la crisis de la deuda del tercer mundo en 1982. La Reserva Federal de los Estados Unidos aplicó una política de choque elevando las tasas de interés en 1981; ello precipitó la crisis de la deuda, pero saneó el clima macroeconómico y dio paso al auge mundial, centrado en los felices noventa (Stiglitz, 2004). Del ciclo expansivo fue inestable y concluyó con la crisis de diciembre de 2007.

## **CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS**

### **DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.**

Las innovaciones financieras juegan un papel central en dicho ciclo, a nivel tentativo caben las siguientes observaciones:

a) Los nuevos productos financieros y la nueva estructura del sistema fueron el vehículo de la expansión de la industria y del sector terciario (como sectores motivados por la rentabilidad).

b) Operaban con altos márgenes de ganancia con un menor riesgo o retornos asociados a estrategias financieras para cubrir o protegerse de los comportamientos o fluctuaciones del mercado (o al menos eso se creía).

c) Hay un constante cambio debido a su evolución y al consecuente incremento en la oferta y demanda de productos financieros que promueven la corpulencia del crédito (como la fortaleza de la deuda internacional). Así como también, el surgimiento de nuevos diseños financieros que en aquellos años, fueron instrumentos que nacieron debido a necesidades de inversión cada vez más específicas.

Estas necesidades se traducen en el nuevo papel de los productos financieros como los fondos de cobertura, los de capital privado y los productos estructurados.

Esas transformaciones en los patrones económicos re-direccionan los mecanismos de crecimiento o desarrollo en las economías, los servicios financieros y la formación de precios. Se presentan nuevas rutas en la funcionalidad del esquema productivo y de los mismos servicios financieros. Los rasgos más sobresalientes de ese cambio se presentan en el cuadro.

## CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS

### DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.

**Cuadro 1:** Los cambios en la organización del mercado financiero internacional.

1960 – 1979	1980 – 1985	1986 - 1995	1996 - 2012
<p>Comienza el proceso Liberalización financiera “indirecta” de sistema nacionales segmentados o aislados. E.U.A. hacia las finanzas de mercado.</p>	<p>Paso simultaneo a las finanzas de mercado y a la interconexión de los sistemas nacionales gracias a la liberalización financiera.</p>	<p>Madurez de la interconexión financiera. Se presenta la extensión del arbitraje e incorporación de los “mercados emergentes” del Tercer Mundo</p>	<p>Bonanza económica, sobreacumulación que llevó a la inestabilidad y a la fragilidad de las finanzas internacionales con epicentro en E.U.A con repercusiones globales.</p>
<p>Formación de E.U.A. de mercados de títulos de créditos (obligaciones negociables) utilizados principalmente por los bancos. Formación de mercados de eurodólares como en offshore.</p> <p>Disgregación y liquidación del sistema Bretton W. (1966 - 1971).</p> <p>Fin de la reglamentación del crédito en Reino Unido.</p> <p>Paso hacia los cambios flexibles (1973) y primer auge de los mercados cambiarios.</p> <p>Quiebra del Banco Herstatt, inicio de los trabajos sobre normas prudenciales en el BPI.</p> <p>Expansión acelerada del mercado de eurodólares, reciclaje de los petrodólares, préstamos bancarios sindicados.</p> <p>Internacionalización acelerada de los bancos norteamericanos (incluso bajo la forma de préstamos no sindicados y de créditos internacionales).</p> <p>Inicio de endeudamiento del Tercer Mundo.</p> <p>Aparición de derivados financieros como futuros y opciones sobre monedas y sobre tasas de interés.</p>	<p>Inicio del monetarismo en los E.U. y en Reino Unido.</p> <p>Liberalización de los movimientos de capitales.</p> <p>Liberalización de las tasas de interés.</p> <p>Titularización de la deuda pública.</p> <p>Expansión rápida de los mercados y obligaciones.</p> <p>Inicio de la desintermediación de la demanda privada de liquidez de los grupos industriales y de las instituciones financieras.</p> <p>Crecimiento acelerado de los activos como los fondos de pensión y de mutual funds.</p> <p>Crecimiento muy rápido de los productos derivados.</p> <p>Junk Bonds e instrumentos que hacen palanca en los mercados de títulos e las propiedades de las empresas en Nueva York y en Londres.</p> <p>Expansión sobre endeudamiento. Bajo la crisis de endeudamiento se llevo a cabo un proceso de expansión.</p>	<p>“Big Bang ” en la City, -London Stock Exchange-</p> <p>Liberalización y desregulación de los mercados de acciones.</p> <p>Explosión de las transacciones en los mercados cambiarios.</p> <p>Liberalización y desregulación de los mercados de materias primas.</p> <p>Crecimiento rápido de contratos de derivados sobre materias primas y consolidación del mismo.</p> <p>Aceleración del crecimiento de los mercados de obligaciones.</p> <p>A partir de 1990, inicio de la liberalización y de la desregulación de los mercados de obligaciones y bursátiles de los NPI y países del Tercer Mundo.</p> <p>Extensión fuera de la zona OCDE del régimen de finanzas directas y de la titularización de la deuda pública.</p> <p>Discusiones sobre la extensión del papel del FMI (1995) luego de la crisis mexicana.</p>	<p>Concentración de capital de organismos financieros.</p> <p>Imposición del capital financiero sobre el productivo.</p> <p>Prestamos sobre préstamos los créditos hipotecarios fueron vendidos a fondos de inversión.</p> <p>Venta de Hipotecas a individuos sin capacidad de pago. Crédito subprime (alto alto riesgo).</p> <p>Bursatilización de los prestamos subprime.</p> <p>Quiebra del sistema crediticio y del sistema financiero por la imposición de la economía de libre mercado.</p> <p>Transmisión de la crisis a los mercados financieros internacionales.</p> <p>Intervención estatal y rescate financiero de entidades hipotecarias y de bancos internacionales.</p> <p>Bancos centrales proporcionan liquidez en los mercados financieros.</p>

\*FUENTE: Kenwood y Lougheed (op. cit) de 1960 – 1995. Elaboración propia 1996 -2012 con base en Stiglitz, 2012.

## ***2.2 Innovaciones en el Sistema Financiero.***

*“El sistema de crédito puede considerarse como especie de sistema nervioso central por medio del cual se coordina la circulación global de capital”.*

*Karl Marx.*

### ***Antecedentes.***

Como se vio previamente, a finales del siglo XIX en Inglaterra (como epicentro financiero de ese tiempo), se manifestó la proliferación de los instrumentos financieros que se presentó debido a la revolución en los transportes, complementado con la difusión mundial de la industrialización, impulsando el comercio internacional. Las innovaciones financieras representativas de este siglo fue el nacimiento y florecimiento de los bonos y acciones mediante las *Leyes de Compañías*, que facilitó la aprobación legal de que las empresas capitalistas, al autorizarles emitir acciones y valores con Responsabilidad Limitada (Toporowski, 2010), lo cual brindaría beneficios interesantes a los socios de estas empresas.

Sin embargo, la expansión crediticia y la iliquidez de países prestamistas como Inglaterra y su descenso como país hegemónico comercial y financiero, le llevaron a adoptar (en el periodo entre guerras) una política monetaria expansiva, es decir, aumentar la cantidad de dinero en circulación para hacer frente a los pagos y cobros internacionales. Pero debido a que no existía un respaldo real del oro y que los préstamos interbancarios continuaban su gran ascenso internacional, que fue superior (en términos monetarios) a los límites en reservas de oro de países líderes y desarrollados, surgieron desequilibrios monetarios internacionales que dieron fin al patrón oro (Ibíd.).

La década de 1950 fue de restricciones agudas a los movimientos internacionales de capitales por efectos de la guerra, pero como se mencionó anteriormente, el mercado del Eurodólar y la globalización permitieron evadir las restricciones nacionales propias del acuerdo de Bretton Woods, facilitando la creación de nuevos instrumentos que florecieron en Europa. El modelo financiero



## CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS

### DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.

europeo de los años 1970, contenía 3 instrumentos financieros esenciales; las Euromonedas, los Eurobonos y los Europapeles, que tienen un común denominador: no están regulados y forman parte de la liberalización financiera ya que la negociación de estos se comenzó a ejercer dentro y fuera de la economía doméstica (W. Baughn y D. Mandisch, 1983). Aunque el nacimiento de estos tres componentes representa parte del inicio de una nueva infraestructura financiera que se presentó para satisfacer las necesidades de los países europeos, pero posteriormente ayudó a eliminar gradualmente las restricciones del sistema decadente de Bretton Woods.

Por lo tanto, como base fundamental de la infraestructura financiera se formaron nuevos diseños de productos e instrumentos financieros, pero no de manera aislada, ya que su desenvolvimiento se dio en gran medida en respuesta a la necesidad de dinamizar a las fuerzas productivas y al comercio mundial que se representa en la creciente internacionalización e integración global. Es decir, esto dio paso a un mayor crecimiento del comercio internacional expuesto en cifras del PIB mundial de la década de los años 1970 y 1980, donde el capital financiero y su desenvolvimiento internacional fue importante para conllevar a la articulación entre estructuras productiva y comercial, que directamente provocó un proceso de expansión esencial para crear motores de desarrollo industrial y tecnológico global, *ya que la infraestructura financiera es necesaria para la industrialización* (Toporowski, 2010). Porque este nuevo tipo de infraestructura fue medular para el desarrollo económico ya que la naciente tecnología genérica de principios de los 1980 se acopló con el capital financiero en una etapa de exuberancia presentada en forma de las (Pérez, 2004).

El nuevo paradigma tecnoeconómico tuvo efectos sobre la estructura del sistema financiero, ya que dio paso a innovaciones que más tarde se conocerían como ingeniería financiera, lo que particularmente surgió con motivo de la transferencia de riesgo o cobertura de riesgos. El desarrollo de instrumentos financieros arrancó en la década de los 1970, exclusivamente en países donde se

## CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS

### DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.

acumulan o se concentran niveles de riqueza, como parte de un proceso endógeno en los mercados financieros específicos; las innovaciones financieras que se diseñaban en el sistema, se generaban internamente en función de las necesidades de los campos sociales como los grupos de élite, que de cierta manera ayudaron al nacimiento de productos o paquetes financieros más diversificados y complejos (que son diseñados para “*evadir regulaciones gubernamentales o para responder a las políticas fiscales e inclusive monetarias de los mismos agentes intervencionistas del sistema*”, Pérez, op. cit.). Los instrumentos financieros recién nacidos en estas décadas, se caracterizan por lo tanto por evitar las restricciones que existen en los mercados regulados, alejándose de la intervención gubernamental o de políticas impositivas para denotárseles como parte de la liberalización económica mundial. (Ibíd.)

El nacimiento y crecimiento gradual de nuevos instrumentos, estuvo articulado por el desarrollo de nuevos entes y organismos que ayudaron a su desenvolvimiento y crecimiento global. Entre estos centros más complejos, que inclusive actualmente manejan operaciones del mercado de productos financieros y diferentes contratos financieros; se presenta el mercado *Exchange Traded* (mercado regulado) y el mercado *Over The Counter* (no regulado), donde en este último se encuentran los conglomerados financieros de instrumentos estructurados y productos derivados con un gran flujo de inversiones, como lo es actualmente el Chicago Board of Trade y New York Stock Exchange. En particular, el *Chicago Board of Trade* nació en 1848, como mercado para estandarizar la calidad y cantidad de diferentes tipos de cereal (como el maíz y el trigo) que se negociaba a precios inciertos, formándose así un espacio de relación comercial entre diferentes oferentes y demandantes que vieron nacer el primer tipo de contrato de derivados, para que las partes contratantes aseguraran el precio preestablecido. Otro mercado fue el *Chicago Mercantile Exchange* que se fundó en 1874 para negociar futuros sobre diversos commodities, o sea, productos básicos o genéricos (Hull, 2006). Así como las calificadoras que desde 1909 se han dedicado a vender opiniones analíticas

## CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS

### DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.

sobre diferentes compañías para exponer cómo se comportan los activos y su desempeño en el tiempo. La primera en hacer esto fue la calificadora de John Moody para que después calificadoras como Standard and Poor`s y Fitch Group siguieran sus mismos pasos (Dunbar, 2011).

Aunque en sus inicios este proceso de innovación en los elementos financieros fue “primitivo”, ya que se presentaron en primera instancia como letras de crédito sin mayor complejidad en las operaciones financieras (Dunbar, 2011), paulatinamente el principio se fue perfeccionando para ampliar las funciones del crédito. Es indispensable comprender la dinámica de funcionamiento de los activos financieros para entender las crisis financieras actuales y particularmente las crisis asiáticas como en Corea y Singapur. En ambas crisis el desenvolvimiento del crédito tuvo un impacto en la estructura bancaria de estas economías emergentes, que se adentraban en un proceso de inserción en la globalización porque no tenían experiencia previa en esa gestión y la desregulación bancaria en esos países (y otros más desarrollados) contribuyó a cambiar así mismo, la estructura del mercado financiero en una nueva “derivación del crédito”,

Ahora bien, los títulos financieros como los mencionados arriba fomentaron una expansión crediticia desde hace más de un siglo, los cuales son presentados como un “*pedazo de papel escrito*” que no contiene valor, en sentido estricto para Marx, donde el valor es “*el trabajo o la cantidad de trabajo que se incorpora en el esfera productiva y que posteriormente se materializa en la mercancía o producto*” (Marx, 1946, op. cit., tomo 1, cap. 1). Pero los títulos ya sean de renta fija o variable carecen de valor en este sentido ya que son capital ficticio o dinero de préstamo debido a que pueden presentarse en dos formas a su término o finalización (*expiration date*) dentro del mercado financiero; primeramente, los títulos en cualquiera de sus formas (bonos, acciones, fondos, etc) tienen un rendimiento que puede obtenerse al finalizar este vencimiento o madurez del

## CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS

### DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.

título, convirtiéndose así en un beneficio para el participante. Otra forma de redención es periódica, es decir, rinden beneficios que pueden ser lanzados mes a mes o anualmente.

La bolsa de valores y los mercados financieros se encuentran indisolublemente asociados con el capital ficticio, ya que la expansión del crédito que se traduce en mayores préstamos interbancarios en forma de títulos es el combustible que expande la acumulación de capital; obviamente los títulos no poseen valor intrínseco en el sentido de Marx, ya que no son producto del trabajo, pero esa es precisamente el problema que resuelve el sistema crediticio desarrollado, incluyendo la bolsa de valores. Es decir, hacer válida una promesa o la expectativa de una ganancia mayor para que se expanda la producción. Si ese cálculo social falla, sobrevienen las crisis financieras.

Adicionalmente, el capital ficticio como los títulos accionarios, que además de ser capital invertido, está la duplicación representada por acciones, es decir, los préstamos en forma de apalancamiento financiero (*leverage*) obtenido para generar beneficios en el mercado bursátil. Los rendimientos de los títulos accionarios pueden ser ficticios, ya que los pagos a dichos créditos pueden no corresponderse con el desempeño de la empresa. También puede suceder que una vez invertido en acciones no tengan la capacidad de recuperar su retorno nominal y su pago de intereses, ya que la masa de capital invertida regularmente se dirige al financiamiento de proyectos, creación de nuevas empresas, pero su recuperación nominal puede ganarse o perderse según el comportamiento del mercado, al margen del comportamiento productivo de la empresa.

Pero se debe focalizar que el objetivo de dichos instrumentos accionarios es brindar retornos financieros y monetarios mediante el pago de dividendos. Esto provoca que los intermediarios financieros como los bancos, focalicen el valor que tienen los accionistas en el mercado, como participantes importantes en el bombeo de inversiones y de dinero por los nuevos servicios y productos financieros. En la década de 1980, los grandes bancos tuvieron que comprobar

## **CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS**

### **DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.**

sus retornos de capital y dar certidumbre a sus accionistas mediante nuevos razones o coeficientes financieros de solvencia, liquidez o rentabilidad), relacionados con los ingresos y pagos realizados y garantizados por un libre flujo de capital a nivel nacional e internacional (Bustos, 2009).

La inestabilidad generada a raíz de la innovación financiera y por la batalla de intereses de banqueros como Goldman Sachs (Grupo Financiero), y el nacimiento de J.P Morgan Chase (explicado como una fusión entre organizaciones financieras), el enfoque actuarial de Citigroup, AIG y Banco de América, el uso desmedido de swaps y derivados en los portafolios de inversión, así como el surgimiento de instrumentos como CDO's (Obligación sintética de deuda colateralizada) y los ICD (Inter-Corporate Deposits) como instrumentos financieros complejos y característicos que fueron causantes de la crisis inmobiliaria, propiciaron la inflación de una burbuja altamente volátil y de dimensión estratosféricas, dando así los cimientos para una nuevas crisis financieras de los últimos años. (Dunbar,2011).

Por esa razón se debe analizar la estructura de los mercados a un nivel más detallado, ya que las características del mercado globalizado y de la integración financiera (como cambios en los patrones económicos globales) son relevantes históricamente, pero en este caso se deben especificar las bases fundamentales, así como también, la estructura detallada de sus elementos para comprender la funcionalidad que consecuentemente llevó a la debacle financiera de años recientes.

**CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS  
DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.**

***2.2.1 Estructura de los mercados financieros.***

Los mercados financieros son espacios donde interactúan oferentes (emisores) y demandantes (inversionistas) de productos o activos financieros, que actualmente están en contacto gracias a las *tecnologías de la información y comunicación*. Estos mercados pueden dividirse principalmente por su plazo:

- Mercado de Dinero (Corto Plazo).- Los instrumentos se negocian en un tiempo menor a 1 año con el objetivo de obtener liquidez rápidamente.
- Mercado de Capitales (Largo Plazo).- Los instrumentos tienen vencimiento mayor a 1 año y regularmente obtienen mayor rendimiento por el tiempo da mayor madurez.

Así mismo, el mercado financiero puede segmentarse según los activos o títulos financieros que se utilizan como bonos y acciones o productos estructurados que se negocian en sus respectivos mercados:

**Mercado de bonos:** En este mercado se negocian títulos de renta fija y que representan deuda para quien emite el título. Esto quiere decir que el rendimiento que manejan o la tasa de interés de estos instrumentos no cambia con el paso del tiempo, (ó al menos eso se cree), ya que si puede cambiar o variar el rendimiento en su vencimiento. Lo que sucede aquí, es que se preestablece o predetermina el cálculo de los rendimientos de forma anticipada pero eso no quiere decir que se obtenga tal, sino más bien un aproximado de los rendimientos. Entre algunos ejemplos de estos bonos existen; Cetes, Depósitos Bancarios, Papel Comercial, T-Bills, T-Notes, T-Bonds, bonos corporativos como bonos de alto rendimiento entre otros.

## CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS

### DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.

**Mercado Bursátil:** En él se negocian títulos de renta variable, es decir, títulos que son más riesgosos porque el rendimiento no puede predeterminarse con cálculos previos. El rendimiento o los dividendos en este mercado dependen principalmente de la productividad y rentabilidad de la empresa o corporación. Algunos ejemplos de los productos financieros que se manejan en este mercado se encuentran principalmente en las acciones comunes y las acciones preferentes (que se diferencian por el pago de dividendos) donde se manejan diferentes niveles de riesgo como; el riesgo bajo, riesgo moderado, riesgo alto, hasta llegar al mayor nivel de riesgo, la especulación.

Pero como se menciona anteriormente, los centros financieros que provocaron un desenvolvimiento acelerado en la liberalización financiera, son aquellos donde se realizan operaciones financieras sin regulación alguna de los mismos mercados. Por esa razón el mercado *Over the Counter* representa definitivamente ese ambiente de libre de mecanismos de control.

Aunque a nivel nacional, sobre todo en EEUU, el mercado de productos derivados comenzaba a madurar aceleradamente con el previo nacimiento de instrumentos financieros, así como las opciones financieras dentro del *Put and Call Brokers and Dealers Association* como mercado o sistema que presentaba un mecanismo de conexión entre vendedores y compradores de opciones, dependía de la creación mayores y más refinados eslabones. Podía suceder (en casos particulares) que no se encontrasen vendedores de opciones financieras en el sistema, ya que este mercado antes era muy pequeño y en tal situación, la asociación (o el mercado) se encargaba de emitir la opción al comprador con un costo adicional con el objetivo de evitar la falta o pérdida de dinamismo (Hull, 2002).

**CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS  
DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.**

***El “ABC” de los productos derivados.***

La derivación se concreta en nuevos instrumentos financieros llamados derivados que tuvieron su apogeo en los 1980, se consideran como *“una clase importante de innovaciones que son fundamentales para los mercados financieros y comerciales actuales”* ya que estos instrumentos ofrecen nuevos mecanismos de protección para los riesgos del mercado financiero y bursátil, así como nuevas estrategias innovadoras para obtener mayores rendimientos (Paper, 2008), ya que su valor se deriva del precio de otro activo conocido como subyacente, su negociación se presenta en contrapartes (un futuro vendedor y un futuro comprador) porque se pre-establece el precio futuro del mismo. (Harper, 2001)

Tipología

Existen 4 tipos básicos de derivados:

1. Forwards.- Un contrato a plazo, donde una parte (comprador) acepta adquirir el subyacente de otra parte (vendedor) a un determinado precio, a una fecha específica.
2. Futuros.- Es un contrato a plazo estandarizado, en un mercado regulado (Exchange traded) que reúne contrapartes, pero que garantiza que los participantes se responsabilicen de sus acuerdos.
3. Opciones.- Es un contrato que se divide en 2 tipos; call (compra) y put (venta) que da el derecho pero no la obligación de comprar o vender según sea el caso.
4. Swaps.- Es una permuta financiera donde las contrapartes establecen un intercambio de cantidades de dinero o cash flows, regularmente un cashflow está basado en un precio flotante de una parte y en un precio fijo de la otra.

Ninguna clase de activo financiero se ha sometido a procesos de innovación tanto como los instrumentos derivados (Harper, 2001), ya que la tecnología y producción junto con el diseño, estrategias y nueva competitividad



## CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS

### DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.

internacional, va vinculado a esos peculiares instrumentos. Los derivados han generado nuevos espacios de valorización en el sector financiero, sea en bolsas de valores, intermediarios financieros o venta de servicios relacionados con los productos derivados. Por esa razón los líderes mundiales focalizan el comportamiento o desenvolvimiento del mercado financiero. (Paper, 2008) Siendo un instrumento de tal importancia, los derivados se desprenden dos situaciones obvias; a) su perfeccionamiento y b) su cuidadosa regulación.

Estos productos utilizados como subyacentes de intercambios en divisas, en acciones, en commodities (materias primas) y préstamos monetarios y crediticios, se presentan como una nueva herramienta de los mercados financieros extendiendo las operaciones a escala planetaria, gracias a la nueva era de la información. Así bien, los *Credit Defalut Swaps* o Permutas de Protección por el Riesgo de quiebra (ya sea falta de pago de intereses o dividendos), surgió como producto derivado de activos financieros negociados previamente por contrato; su objetivo es asegurar o proteger a los clientes inversionistas de fluctuaciones en el mercado mediante un agente intermediario que vende primas de seguro en caso de quiebra y absorbe la deuda emitida por el deudor y se compromete a pagar los rendimientos correspondientes para que el inversionista se cubra ante el “*riesgo de default*” (quiebra). Consecuentemente este producto sería utilizado en la misma década para estrategias de cobertura (Dunbar, 2008). Esto quiere decir en pocas palabras, que el nacimiento de productos derivados facilitó la transferencia de riesgo de unas manos a otras, pero esta vez, a las manos de todo el mundo por los vínculos tan estrechos que genera la economía global.

#### ***Los productos estructurados.***

Así como los productos derivados que forman parte de la evolución del sistema financiero, también se debe mencionar otro elemento central en los cambios en las finanzas internacionales, el papel de los productos estructurados. Estos activos financieros se definen como “*una combinación de varios instrumentos financieros que a su vez conforman de forma conjunta nuevos*

## CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS

### DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.

*productos de inversión*". Es decir, es la integración de diferentes activos financieros que forman una unidad para su posterior venta, entre estos instrumentos se encuentran los productos derivados (pueden ser unos o varios dentro del mismo estructurado), así como activos financieros relacionados a tipos de interés, divisas, índices y acciones. Recordando que estos activos pueden obtenerse de cualquier parte del mundo, con el objetivo de diversificar los productos estructurados según las necesidades de los clientes (Droessler, Quintana, 2008).

Los productos estructurados también son diferenciados según la relación riesgo-rendimiento en 5 niveles importantes:

**Cuadro 2.** Niveles de Riesgo de los Productos Financieros Estructurados.

<b>Nivel de Riesgo</b>	<b>Producto Estructurado</b>
Primer Nivel	Garantizado en Renta Fija.
Segundo Nivel	Garantizado en Renta Variable.
Tercer Nivel	Cuasi- Garantizados (80% de Renta Variable).
Cuarto Nivel <sup>8</sup>	Patrimonio incierto y rentabilidad asegurada
Quinto Nivel	Patrimonio incierto y rentabilidad incierta.

\*FUENTE: Droessler, Quintana 2008.

Recordando que los productos estructurados raramente están asegurados, esto quiere decir que el participante inversionista enfrenta solamente un riesgo, el riesgo del emisor. Por lo tanto el inversionista toma sus decisiones en función de la calificación crediticia del emisor (Mascareñas, 1995). Como se dijo anteriormente Fitch Ratings Standard & Poor's y Moody's, son las principales

---

<sup>8</sup> El cuarto nivel tiene derecho a cupón durante toda la vida del fondo pero no garantiza la recuperación del patrimonio. Y el quinto nivel siendo el más riesgoso debido que no garantiza ni el cupón ni el monto inicialmente invertido.

## CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS

### DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.

valuadoras internacionales del riesgo de activos financieros, incluyendo los productos estructurados, donde “AAA” es el rating más alto y “D” es el más bajo.

En la construcción de los productos estructurados, las opciones exóticas son las más utilizadas para diversificar los mismos fondos de instrumentos financieros. Estas opciones exóticas son de entre 40 y 50 tipos diferentes y se caracterizan por maximizar rendimientos, reducir costos de las primas teniendo una estructura de inversión y cobertura personificada (Droessler, Quintana, 2008), por lo que esto representa una ventaja para los clientes inversionistas que consideran un filtro importante del riesgo, gracias a la diversificación de los activos en un mecanismo similar o igual al *asset allocation* de los portafolios de inversión. Pero en este caso, se hace énfasis en que los productos estructurados dan acceso a los mercados OTC, es decir mercados no regulados, que están en una constante búsqueda por diseminar pérdidas en los procesos fiscales que intervienen en sus operaciones. Como se expresa, *“las empresas financieras como las no financieras utilizan la contabilidad creativa de tal forma que puedan ingresar más recursos a la organización y evadir pérdidas. Esto quiere decir que cuando las operaciones de los conglomerados financieros y no financieros no resultan como ellos esperan, buscan la forma de compensarlas”*. (Droessler, Quintana, 2008).

Por lo tanto, entre las ventajas más importantes de los productos estructurados, es que generan un soporte de comodidad en materia fiscal y que los clientes inversionistas desconocen los riesgos implícitos de los instrumentos que conforman estos fondos de activos, donde estos pueden ser riesgos muy altos y no existe una apreciación correcta de los riesgos que se absorben. En tanto que el emisor de estos productos financieros puede apalancarse en el mercado y mediante estrategias de cobertura, considera que tiene la capacidad de comerciar de una manera intensiva y dinámica con fórmulas novedosas que le ayudan a reducir sus costos de financiamiento y a tener ingresos por comisiones. (Droessler, Quintana, 2008).

**CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS  
DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.**

Por otro lado, el evidente desarrollo de estos instrumentos financieros también se encuentra en los llamados “productos sintéticos”, es decir, productos financieros creados con el objetivo de replicar del comportamiento de cualquier otro activo financiero, por ejemplo; las acciones sintéticas (cuando se compra un call y se vende un put de un mismo activo subyacente), que en el mercado “copia” el verdadero comportamiento de acciones , solo que con el beneficio de que el costo de crear estos productos sintéticos es más barato y más fácil de identificar, es decir, estos instrumentos financieros se venden como operaciones de productos financieros sintéticamente creados.

De esta forma el nacimiento de una clase particular de producto estructurado surgió de la misma innovación financiera de los últimos años, las obligaciones colaterales de deuda (CDO´s) que representan el descontrol financiero en ausencia de mecanismos de regulación gubernamental (falta de fiscalización) sobre operaciones financieras. En una plétora desmedida de instrumentos financieros, que tienen la capacidad de transferir riesgos de empresa en empresa como lo hizo Merrill Lynch manejando CDO´s.

### ***2.3 Crisis Subprime y desequilibrio Sistémico.***

*“Cuando el desarrollo de capital de un país se convierte en subproducto de las actividades propias de un casino, es probable que la tarea se realice mal”.*  
J.M. Keynes.

Gracias a la articulación de la información en el sistema global y al dinamismo de las nuevas operaciones financieras como el surgimiento de los derivados y de los productos estructurados, también gracias a la presencia de nuevas estrategias de cobertura del riesgo que se manifiestan como productos sintéticos, se puede decir que el motor de una nueva arquitectura financiera fue motivado por un exceso de ambición, por una mentalidad para obtener mayores retornos en el mercado de valores, donde los riesgos son inherentes en su comportamiento y que según los efectos de esta arquitectura sean positivos o negativos, se tienden a propagar por cualquier parte donde exista la globalización, como si fueran réplicas colaterales de un agente financiero que imita a otro, donde la funcionalidad de esta economía globalizada son vasos comunicantes que se transmiten fácilmente con velocidad en el mercado por las tecnologías de la información.

La abundancia de financiamiento de grandes fondos de cobertura y de bancos de calidad internacional, la personalidad (*hate to loss money*) de los grandes inversionistas participantes en el mercado OTC, así como un periodo de relajación de mecanismos eficientes para la evaluación objetiva de riesgos de productos estructurados, sin dejar de lado la ausencia de interés gubernamental en analizar las entidades crediticias de confianza “indiscutible”, llevaron a un círculo vicioso que creó las bases necesarias para el desequilibrio internacional del sistema en 2008. (Cardoso, 2009).

Marx considero al crédito como una “*especie de sistema nervioso central por medio del cual se coordina la circulación global de capital*” y ciertamente también consideró a éste y a los títulos-valor como parte del capital ficticio, ya que

## CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS

### DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.

la formación de capital irreal o ilusorio dentro de los mercados financieros es parte medular de la sobreacumulación en el sistema. En primer lugar, porque es el crédito el que perfecciona la competencia entre empresas y asegura que los bienes finales se intercambien por su precio de producción (Marx, 1877), en segundo lugar porque confiere cierta independencia a los intermediarios financieros y a ciertas entidades crediticias (el caso de Lehman Brothers) como representantes de grandes masas de capital o de cantidades estratosféricas de dinero personificado en títulos-valor. Según Marx estos financistas tienen una posición accesible para manejar flujos de capital ajeno como si fuera su capital privado y así pueden apropiarse de los beneficios del manejo de este, recordando que gracias a la innovación financiera de las últimas décadas, estos flujos tanto crediticios como monetarios se presentan ajenos de respaldo real de la producción, por lo que son más bien, elementos tóxicos del sistema, ya que *“esta transferencia de propiedad puede suceder ahora independientemente del movimiento de producción y sin ninguna influencia sobre ella”*, (Hilferding, op. cit.) como se mencionó anteriormente. Es decir, esto es un juego de capital ilusorio estimulado por el sistema crediticio.

Por lo tanto, se debe centrar el caso de los Estados Unidos como eje de análisis, ya que representa el epicentro de la liberalización y de la innovación financiera, es decir, este país es el motor principal de entidades financieras y crediticias que siguieron los principios fundamentales del mercado offshore o del llamado euromercado. Por esa razón se debe tomar en cuenta que desde 1980 la economía de Estados Unidos ha sido financiada por la concesión de créditos de todo el mundo, así, en 1986 la deuda externa de este país ascendió a 4% más de lo que su economía alcanzó a producir. (Krugman, 2009)

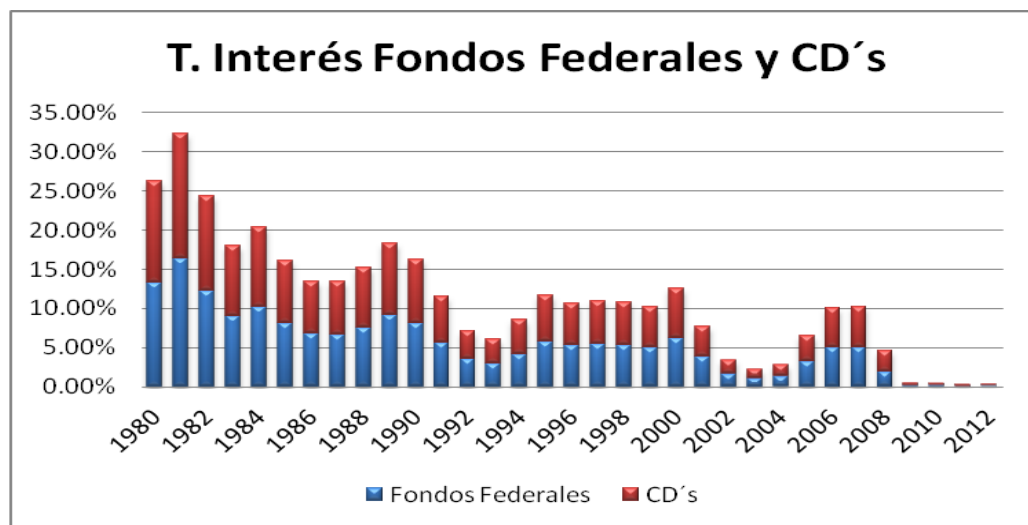
Esto quiere decir que este país se ha endeudado con el exterior en demasía, para financiar en gran parte su sistema productivo y para articular sus motores financieros con mayores niveles de crédito. Así mismo, no es sino hasta los atentados a las Torres Gemelas del 11 de Septiembre del 2001 que se observa

## CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS

### DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.

un cambio en las tasas de interés de Estados Unidos, donde éstas disminuyen cerca del 1% con el objetivo de incentivar la economía, es decir, la aplicación de una política monetaria expansiva de parte de la FED. Se reduce la tasa de interés (letras del tesoro) y se presenta más dinero en circulación, *“el aumento de dinero lleva a los inversores financieros, a las empresas y a los consumidores a revisar sus expectativas sobre los tipos de interés futuros y la producción futura, así la expansión monetaria puede influir mucho en la producción”* (Blanchard, 2007, pp 404) así, entre otras cosas la producción de bienes inmuebles (hogares), comenzando un proceso de euforia financiera de ese país.

**Grafica 1.** Tasa de Interés de los Fondos Federales y de los Certificados de Depósito (1980 - 2012)



\*FUENTE: [www.federalreserve.gov](http://www.federalreserve.gov). Pagina oficial de la FED.

Así la percepción del riesgo comenzó gradualmente a distorsionarse llevando niveles de apalancamiento más grandes supuestamente asegurados por estrategias de cobertura y protección, pero este endeudamiento alcanzó paulatinamente el sobreendeudamiento de los agentes económicos como las familias y las empresas, que obtenían cada vez mayores facilidades para la obtención de créditos sin muchos requerimientos. Este proceso de relajación es un

**CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS  
DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.**

foco de atención, ya que las malas decisiones llevaron a decisiones peores en las causas de la crisis.

El sector inmobiliario en el nuevo milenio comenzó a experimentar una elevación en sus precios, pero ya que la compra-venta en este sector tanto en Estados Unidos como en Europa dio muchas facilidades para la obtención de créditos para que las familias estadounidenses tuvieran acceso a un hogar y así “comprar” una casa, la situación empezó a complicarse cuando los consumidores aprovecharon los créditos obtenidos por los bancos norteamericanos, para pagar sin requerimientos esenciales, como poseer un patrimonio o poseer alguna clase de trabajo o al menos una clase de ingreso que garantizara el medio para solventar el costo del inmueble. Así, el sistema bancario estadounidense dio créditos hipotecarios a una clase de consumidores catalogados como “ninjas”, es decir, personajes sin preocupaciones, ni complicaciones para obtener créditos sin respaldo.

Así por tanto, es difícil confiar en un sistema financiero que tiene la capacidad de eliminar el riesgo parcial o totalmente en sus activos financieros mediante la ingeniería financiera, pero que carece de las herramientas necesarias para evaluar y calcular los riesgos en los consumidores a quienes está dirigida la obtención de estos créditos.

Los bancos que decidieron lanzar estos créditos y las instituciones de crédito hipotecario que se dedicaron a conceder los préstamos a tasas impagables (que en un principio estaban dirigidas a “ninjas”), identificaron una solución a la falta de dinero en sus negocios; la respuesta fueron los productos estructurados. Estos activos financieros que tienen la capacidad de mezclar el riesgo de estos créditos “basura” en una clase de alquimia financiera basada en la titulación de activos financieros (Steinberg, 2009) son vehículos de inversión estructurada para “reducir el riesgo”. Estos productos financieros fueron muy comunes y de gran uso en iniciado el nuevo siglo, como se puede observar en la siguiente gráfica.

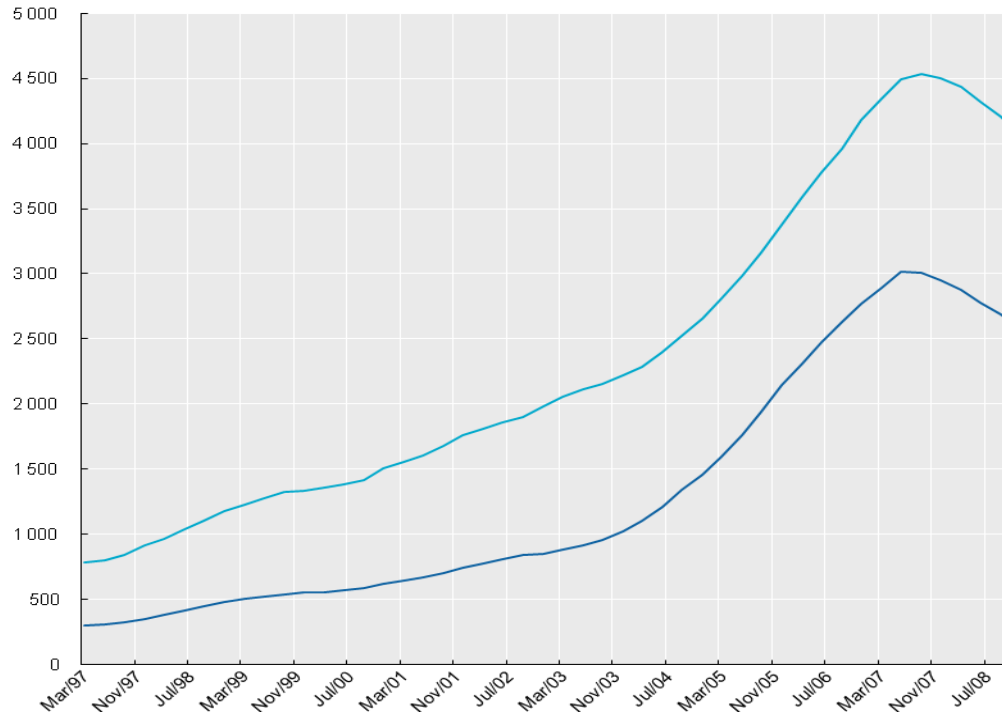


## CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS

### DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.

**Gráfica 2.** Vehículos de Inversión Estructurada en Hipotecas (miles de millones de dólares).

- Deuda Inmobiliaria Residencial. —
- Emisión de Títulos respaldados por Hipotecas. —



\*FUENTE: OECD, 2010.

No obstante, las instituciones de crédito hipotecario tenían la facilidad de realizar la emisión indirecta, mediante procesos vinculados con la diversificación de activos financieros, para combinar activos de alto riesgo como los subprime, con activos de menor riesgo seleccionados para ser “vehículos de inversión estructurada” (SIV, Structured Investment Vehicles), y dentro de la liberalización financiera de los últimos años, los inversionistas participantes y los intermediarios financieros acogieron la necesidad del diseño y generación de nuevos instrumentos financieros para la obtención de beneficios gracias a la realización de operaciones financieras como la venta de estos activos tóxicos.

## CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS

### DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.

El problema central pasó desapercibido en la mayor parte del sistema. Es decir, a estas alturas aún no era evidente, la negligencia no se dilucidaba en el mercado estadounidense, en gran medida porque con un tipo de interés bajo en E.U., los bancos comerciales en su afán de obtener rendimientos superiores al 1% después del atentado, necesitaron acudir a instrumentos derivados que generaban ganancias discretas en los mercados OTC, así como productos sintéticos que copiaban la conducta de activos libres de riesgo. En esta mentalidad y personalidad del sistema financiero, los productos estructurados tóxicos o conocidos como “paquetes tóxicos” también formaron parte del exceso de uso de “sofisticados e innovadores” instrumentos financieros.

Así posteriormente, estos paquetes comenzaron a repartirse por todo el mundo gracias a la globalización, las entidades financieras vendían paquetes “basura” por todo el mundo con el objetivo de distribuir el riesgo de esos paquetes. *“Este modelo, conocido como originar y distribuir que tuvo su principal defensor al ex presidente de la FED, Alan Greenspan, debía permitir tanto la cobertura de riesgos como su transferencia desde aquellos inversores más conservadores hacia los que tienen una menor aversión al mismo y buscan mayor rentabilidad”.* Así el producto estructurado puesto a la venta en el mercado financiero internacional es conocido como Mortgage Backed Securities (MBS) (op. cit.)

**CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS  
DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.**

***CAPÍTULO 3.***

***EFFECTOS EN MÉXICO DE LA CRISIS FINANCIERA EN MÉXICO.***

***3.1 El sistema financiero mexicano antes de la crisis.***

***Antecedentes.***

Para inicios de los 1960 el país ya había logrado sentar las bases de un sistema financiero acorde a las necesidades de su tiempo. De acuerdo con un estudio pionero de Raymond Goldsmith de la OECD (1966), las cuatro características distintivas de la estructura financiera en esa década eran:

- d) Una importante presencia gubernamental a través de los bancos de desarrollo. Esos bancos representaban un tercio de los activos del sector, ocupando una posición clave en el financiamiento a largo plazo de la economía
- e) Una posición destacada de una variedad de pequeños grupos financieros, que tenían como centro un gran banco comercial, extendiéndose al sector de ahorro e hipotecas.
- f) Los pasivos de las instituciones públicas y privadas, particularmente de los bancos de desarrollo, son altamente convertibles y tasas razonablemente alta.
- g) Los valores que circulan entre el público son de importancia reducida. Los de renta fija son en su mayor parte emitidos por el gobierno central o por entidades del gobierno.
- h) La banca comercial está altamente concentrada. Media docena de las principales entidades controlan casi el 80% de los activos de ese ramo. Tan sólo dos bancos comerciales controlan el 20% de los activos.
- i) La manufactura es el principal receptor del crédito de las entidades financieras, con cerca del 50% de participación; sigue el comercio

## **CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS**

### **DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.**

con un 20% y la agricultura un 15%. En los 1950 el gobierno absorbía el 40% del crédito a través del Banco de México, relegando a la manufactura y a la agricultura.

- j) La participación extranjera es baja, pero es inferior a la existente a la que existía antes de 1900.
- k) Las tasas de interés activas son altas, reflejando en parte la insuficiencia crónica de fondos en un país que tiene una tasa de crecimiento alta; otra causa del encarecimiento del crédito es la mala organización del mercado respectivo, en tercer lugar se cuenta el aún alto nivel de inflación, aunque se redujo en comparación con la década anterior.
- l) Hay considerables diferencias en la forma como se financian los sectores de la economía. Las empresas del sector público se financian de las propias financieras gubernamentales, que a su vez tienen fuentes internas y externas de crédito. Las grandes empresas se financian en gran parte por medio de la retención de utilidades. La emisión de valores en el mercado abierto es de muy pequeña importancia.
- m) Los pasivos extranjeros (incluyendo inversión directa) representan cerca de un 20% de todos los pasivos financieros.

Ese fue el sistema bancario del desarrollo estabilizador, cuando la economía creció a su tasa más alta, de casi 7% de acuerdo a los datos del Banco de México. Es importante subrayar que en este periodo prácticamente no hay bolsa de valores, se tiene una fuerte presencia del estado y el sistema financiero está dominado por la banca comercial privada, altamente concentrada.

De acuerdo a Peñaloza Webb con las reformas a la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares de 1970, se inicia una segunda etapa, con un crecimiento todavía alto de la economía de un 6% significando esto un elemento sobresaliente para la banca múltiple.

**CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS  
DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.**

**Cuadro 3:** Etapas de la evolución del sistema financiero mexicano, 1941-1994.

	<b>1a Etapa (Especialización Bancaria)</b>		<b>2a Etapa (Integración y Estatización)</b>		<b>3a Etapa (Banca Universal)</b>
1941	Modificación a la Legislación Bancaria. Se especializan las Instituciones, proliferan las financieras.	1974	Surge la Banca Múltiple.	1990	Leyes de Instituciones de Crédito.
1961	Aparecen los primeros fondos de Fomento.	1976	Se inician las fusiones para integrar bancos múltiples.	1991	Reprivatización de la Banca.
1970	Reformas a la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares.	1982	Estatización de la Banca.	1993	Surge el potencial de Desarrollo de la Banca Universal.
		1983	Racionalización de la Banca. (1)	1994	Entra en Vigor el TLC.
		1985	Racionalización de la Banca. (2)		

\*FUENTE: Goldsmith, Peñaloza, 1995.

Esa segunda etapa, que llega hasta una la expedición de nueva ley, la de 1990 comprende la nacionalización de la banca en 1982 (ver cuadro 3).

La ley de 1990, que creó los grupos financieros es el origen del actual sistema de grandes entidades que entrelazan producción, comercio, finanzas, con una casa de bolsa como eje para especular en ese mercado. La reprivatización de la banca fue un complemento de la ley de 1990 y estuvo concebida para fortalecer a los grupos financieros. Hay un fuerte elemento nacionalista porque estaba limitada la participación de los bancos extranjeros.

Este sistema se presentó fuertemente conmocionado por la crisis de 1994 que obligó a un monumental rescate y a la apertura completa a la banca extranjera.

Siguiendo los informes del Banco de México y los estudios anuales de la OECD sobre México (Webb, 1995) los factores que empujaron a la crisis bancaria y a una mayor apertura a los bancos extranjeros en México se presentará en el

## **CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS**

### **DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.**

próximo apartado; igualmente se dará una imagen del estancamiento de la tasa de ahorro nacional, que es un impedimento al desarrollo.

#### ***La desregulación bancaria, fines de los 1980 hasta 1994***

A finales de 1988, en México se dio una importante transición operativa de la banca, pusieron énfasis en el crédito, dejando la captación de ahorro del público en segundo plano. Se liberó a la banca para que cada institución fijara sus propias tasas pasivas y no el Banco de México, es decir, se inició un proceso de desregulación.

Otra modificación relevante fue la sustitución del encaje legal por el coeficiente de liquidez, lo que también terminó con la inversión en actividades subsidiadas (crédito selectivo), lo que propició un aumento de los recursos libres, además, dio pie a la introducción de un nuevo concepto: la administración de la liquidez. La disponibilidad de recursos para intermediar de la banca se incrementó, ya que en este nuevo entorno, los bancos asumían nuevos riesgos, y lo que antes era su fuente principal de ingresos, dejó de serlo.

Si a lo anterior se le agrega la mayor disponibilidad de recursos por la desaparición del encaje legal, la eliminación del coeficiente de liquidez obligatorio, el mejoramiento del entorno macroeconómico del país y una fuerte demanda crediticia de la iniciativa privada, tenemos una fuerte expansión crediticia. Sin embargo, también tuvo otro tipo de implicaciones, la banca mexicana entró al mismo contexto en el que se encontraba la banca internacional, es decir, un entorno más riesgoso que debe contrarrestar.

Ese entorno de riesgo adquirió fuerza en el periodo de 1991-1993, reduciendo la expansión del crédito:

- Los riesgos de la banca aumentaron sustancialmente.

## **CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS**

### **DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.**

- Las medidas aplicadas por el gobierno para estabilizar la economía tuvieron efectos de desaceleración.
- La nueva exigencia de capitalización con respecto a los activos en riesgo impuso un candado en esta actividad.

Los principales riesgos bancario-financieros se clasifican de la siguiente manera:

- **Riesgo de liquidez:** Con un mayor dinamismo en su actividad crediticia y por ende en su intermediación, la banca debe planear mejor su manejo de tesorería para optimizar sus posiciones liquidas al igual que su posición financiera.
- **Riesgo de tasas (y/o de precios):** A nivel internacional las tasas de interés mostraron una mayor inestabilidad debido a choques inflacionarios, un sistema financiero con menos regulación y mayores flujos de capital. No obstante la aparente ventaja de las tasas del activo, el riesgo se da por una variación abrupta de las tasas de interés pasivas de interés que pueda encarecer más rápidamente el pasivo que el activo.
- **Riesgo de crédito:** La posibilidad de no recuperar los créditos que se otorgan.
- **Riesgo de precio (tasas de interés y cambios):** La posibilidad de variaciones en los precios de los instrumentos financieros.
- **Riesgos sistémicos:** es la posibilidad de que ocurra un problema que afecte a todas las instituciones, también se puede decir que es aquel que se origina por la crisis en uno o varios bancos y, afecta la operación y solvencia de los demás o del sistema de pagos.

Existen varios factores adicionales, que a grandes rasgos son:

## **CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS**

### **DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.**

- Calidad del sujeto del crédito: El crédito se canaliza principalmente al sector privado, sin embargo, a partir de 1989, la banca canalizó sus recursos a sujetos más riesgosos.

- Niveles de crecimiento: las medidas implementadas por el gobierno para propiciar la modernización económica del país propiciaron un incremento del crédito, que a partir de 1993 este riesgo se acrecentó con una desaceleración del crecimiento económico y crediticio.

Se tomaron medidas para contrarrestar los principales riesgos que se mencionaron anteriormente. Para reducir el riesgo de liquidez, los tesoreros adoptaron procedimientos de análisis que les permiten conocer y proyectar con exactitud y rapidez sus flujos de entradas y salidas. No sólo calendarizan sus activos y pasivos monetarios, sino que además controlan a nivel global las grandes operaciones que puedan afectar sus posiciones diarias.

Banxico ha desarrollado un esquema de compensación diaria antes de su horario de labores, con lo que se ajustan las posiciones de todos los bancos.

Por su parte, el riesgo de tasas o precios se puede contrarrestar nivelando por plazos los volúmenes activos y pasivos, o por la operación de productos derivados, esto es, con el uso de los SWAP y otros instrumentos contra éste y otro tipo de riesgos.

Las autoridades han desarrollado medidas para reducir los riesgos de insolvencia a través de un mayor control y soporte a la gestión crediticia. Esto no es limitativo porque el riesgo de crédito también se reduce a través de las siguientes acciones:

- Diversificación de la cartera.
- Acceso a burós de crédito o instituciones para la calificación de créditos, inversiones y riesgos.



**CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS  
DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.**

- Uso de sistemas de análisis, bases de datos, esquemas de cálculo de probabilidades y otros, que permitan reducir la incertidumbre y el riesgo.
- Mejoramiento de la calidad de los profesionales analistas.

Los riesgos de insolvencia y de crédito se pueden contrarrestar a través de un sistema de calificación trimestral de la cartera de crédito, que no sólo evalúa la calidad de estos activos sino que exige también la provisión de reservas adecuadas. La calificación de cartera se efectúa al cierre de cada trimestre y es verificada por la Comisión Nacional Bancaria. El objetivo principal es que la banca mexicana adopte estándares internacionales cuyo propósito es hacerla más solvente y darle más transparencia, lo que la colocará en condiciones de igualdad con los mejores bancos del mundo. (ver Peñaloza, op. cit.).

***3.2 Análisis de casos de apalancamiento con productos derivados en México.***

Con la desregulación, la banca superó la desventaja que tenía, particularmente en el sector bursátil. Fue tan decisivo este cambio que la era de la captación fue sustituida en las prioridades comerciales de los bancos por la era del crédito. Pero estos cambios plantean la posibilidad de llevar súbitamente a la insolvencia a cualquier institución. La aparición de los diversos riesgos no debe subestimarse, ya que las consecuencias podrían ser ilimitadas.

En este sentido, la banca mexicana ha demostrado un proceso dinámico de fortalecimiento financiero; sin embargo sus riesgos de solvencia, aunque remotos, existen y persistirán.

Para dar solvencia a los bancos, la mejor alternativa es la generación y capitalización de utilidades a través de la rentabilidad. Sin embargo, esto será

## CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS

### DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.

cada vez más difícil de lograr, ya que además de la desregulación se está dando otro cambio: la intensificación de la competencia.

#### *La crisis del 1994 y el rescate bancario con apertura a los bancos extranjeros.*

De acuerdo con Rivera (1997, cap. 4) a la imprudente desregulación bancaria explicada a grandes rasgos en el apartado anterior, se unió la inestabilidad en los llamados mercados emergentes; eso último fue notorio desde 1993. La banca y los grupos financieros se encaminaban a una debacle. El déficit en cuenta corriente llegaba al 8% del PIB y el tipo de cambio real estaba sobrevaluado en un margen que oscilaba entre 15-40% (ver OECD, 1995). Los observadores y expertos independientes se ubicaban en el extremo, es decir, una devaluación de alrededor de 40%, pero las autoridades del Banco de México negaban la sobrevaluación (ver Banco de México, 1993 y 1994).

La inestabilidad se agudizó con el asesinato del candidato del PRI, Colosio. La respuesta, que tendría graves consecuencias consistió en emitir masivamente los llamados Tesobonos.

**Cuadro 4.** Estructura de los valores gubernamentales en manos del sector público, 1993-1994 (miles de millones de dólares).

	1993		1994	
	Total en poder del público.	De los cuales no residentes.	Total en poder del público.	De los cuales no residentes.
<b>Total</b>	38.7	21.9	29.6	19.6
<b>Cetes</b>	24.3	15.4	4.2	2.5
<b>Bondes</b>	4.5	0.8	0.6	0
<b>Ajustabonos</b>	8.2	4.4	2.8	0.5
<b>Tesobonos</b>	1.6	1.3	22	16.5

\*FUENTE: OCDE-Survey 1995, p. 26, con información de la Secretaría de Hacienda.

**CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS  
DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.**

Como se advierte en el cuadro, el gobierno se financiaba principalmente con la emisión de CETES, complementado con otros instrumentos. En 1993 el 38% de los valores emitidos por el gobierno correspondían a CETES y sólo 1.6% a Tesobonos. En cambio para 1994, la situación experimentó un cambio importante. La participación de los CETES bajó a 29% y la de los Tesobonos a 22%, de los cuales un 16% estaba en manos de no nacionales.

Se ha escrito extensamente sobre el “error de diciembre”. No nos ocuparemos de los acontecimientos que rodean ese catastrófico episodio de la vida nacional. Nos interesan tres cambios:

- a) La imposición de parte del Departamento del Tesoro de los EEUU de una supervisión estricta de la política monetaria;
- b) A consecuencia de lo anterior, se produjo cierta contención del endeudamiento externo y empezó a aumentar el endeudamiento interno.
- c) La entrada de los bancos extranjeros y la aparición de un alto rentismo bancario en perjuicio del crecimiento económico y del bienestar de la población.

La interrelación de esos cuatro elementos explica la situación macroeconómica del país y la situación financiera en general. También explica el casi nulo impacto directo de la crisis financiera internacional de 2007-2009.

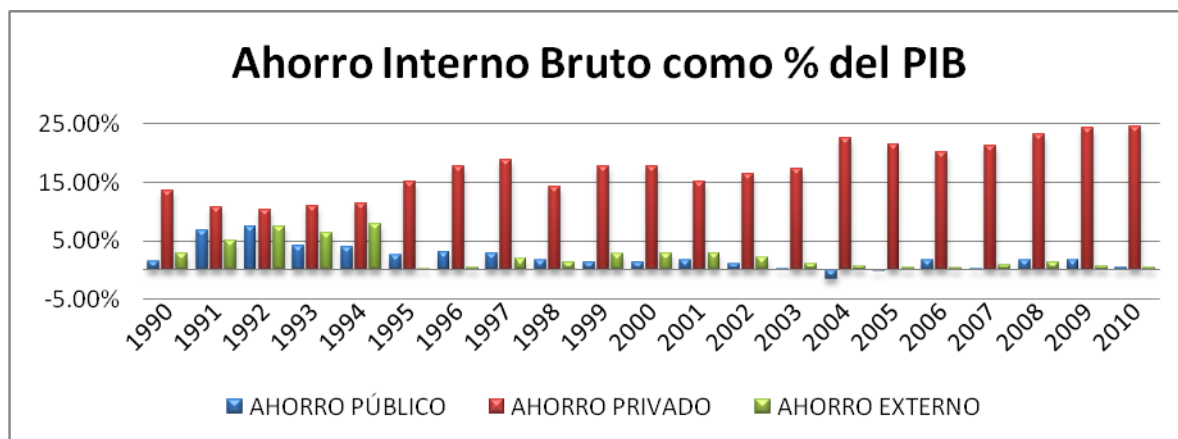
La banca mexicana, casi totalmente en manos de extranjeros es muy lucrativa y por ello no tuvo necesidad de seguir un proceso de otorgamiento masivo de crédito tipo sub prime, como en los países desarrollados. La gestión macroeconómica del lado de la política monetaria es muy conservadora, al grado de sacrificar el crecimiento económico. La restricción al crecimiento se acentúa la limitada tasa de ahorro nacional. Como se advierte en el cuadro, ha habido una mejoría, ya que en 1990 el ahorro privado como porcentaje del PIB era de casi 14%. El porcentaje empezó a elevarse lentamente, hasta llegar a un promedio

## CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS

### DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.

del 22% a fines de la de cada del 2010. Los países de rápido crecimiento tienen una tasas de a ahorro de entre 35-45% del PIB.

**Gráfica 3.** Tasa de ahorro como proporción del PIB, 1990-2010.



**FUENTE:** OECD, Survey México, varios años.

México es un caso único, porque a diferencia de Brasil, no experimentó el boom de la construcción como un alza espectacular de los precios de la vivienda, exposición de los bancos con títulos “tóxicos”, etc. En ese sentido hay un gran subdesarrollo del mercado de valores y del uso de los instrumentos financieros de “última generación”, como los derivados, máxime los llamados derivados sintéticos.

El gobierno, específicamente la Secretaría de Hacienda ha recurrido a coberturas tipo futuros y swaps para protegerse de cambios imprevistos en el precio del petróleo. En el sector privado monopólico, que disfruta de autofinanciamiento, el uso de instrumentos financieros fue una rareza. El único caso reportado fue el de la corporación “Comercial Mexicana”, CEMEX y Grupo Industrial Saltillo. Los medios periodísticos señalan que dicha corporación fueron a Concurso Mercantil al enfrentar la peor crisis en sus 64 años de historia, con un adeudo que superaría los 2 mil millones de dólares. (Ver Diario el Sol de México, 30 de abril de 2008).

**CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS  
DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.**

La tenedora o holding Controladora Comercial Mexicana, informó a la Bolsa Mexicana de Valores que solicitó a un Juzgado de Distrito la declaración de concurso mercantil, a fin de contar con el tiempo necesario para renegociar ordenadamente su deuda con todos sus acreedores. La empresa enfrentó un severo problema financiero, luego de apostar, por medio de productos derivados negociados en el extranjero, a un dólar barato para cubrir sus operaciones a futuro, pero ante el encarecimiento de esta moneda, su deuda se incrementó significativamente.

En el mismo caso se encontraba Cemex, que anunció un saldo negativo de 500 millones de dólares, mientras que Grupo Kuo, propietaria de Herdez Del Fuerte, informó la pérdida de 796 mil dólares. También se informó el caso de Grupo Industrial Saltillo, cuyas pérdidas se estiman en 55 millones de dólares por las mismas causas (ver El Universal, 10 de octubre de 2008).

*"Lo que hicieron las empresas fue especular, en este caso, a favor del peso y en contra del dólar, de una manera desproporcionada en sus posiciones de derivados, pensando que la moneda mexicana seguiría siendo estable y podrían ganar dinero con esto",* indicó un alto directivo de un banco estadounidense con operaciones en México. Al final de cuentas el peso se depreció con respecto al dólar de los EEUU en casi un 30% en pocos días.

Se informó que ante la inestabilidad cambiaria el crecimiento de esta tendencia, empresas como la microfinanciera Banco Compartamos y Famsa optaron por acciones preventivas y anunciaron que no utilizarán derivados que comprometan sus pasivos. (ver El Universal, 15 de diciembre de 2008).

**CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS  
DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.**

***Conclusiones.***

El cambio en el escenario económico mundial provocado por la crisis financiera de 2008–2009, se debe analizar y explicar desde tres pilares fundamentales. De primera instancia por del nuevo paradigma tecnoeconómico, siguiendo con la liberalización financiera y cerrando con las innovaciones financieras. A esto se le dio mayor importancia durante el análisis, debido a que en estos tres factores se demuestra el impulso que tuvo la sucesión de acontecimientos coincidentes que propiciaron la crisis financiera mundial.

El desarrollo de la comunicación en la era digital, reflejado en la expansión de Internet, provocó la globalización de los mercados financieros dominados por la euforia que generaban el nuevo paradigma y la emergencia de nuevas industrias que se expandían a tasas aceleradas. El entorno mundial de *laissez faire, laissez passer* de la década de los años 1990 permitió la desregulación, que llevada a su límite resultó en una muy arriesgada apuesta en el sector bancario. Los instrumentos financieros de alto riesgo se multiplicaron sin que se tomaran las medidas de prudenciales necesarias.

En una etapa histórica de formación de grandes redes globales, la realización de las transacciones internacionales requería una más certera gestión del riesgo, tanto comercial como crediticio. Para ese fin de gestión del riesgo se crearon una variedad de instrumentos financieros. La doctrina económica enseñaba que la utilización de esos instrumentos llevaría a una expansión continua, pero esa era expectativa falsa, ya que la expansión de crédito choca finalmente con un límite. La situación empeoró en relación a crisis anteriores, como la de 2001, debido al desorden del mercado de capitales provocado por los excesos de la especulación y bursatilización de títulos, con la aparición y multiplicación de los activos tóxicos. Había una piramidización porque unos activos financieros se utilizaban como respaldo para la emisión de otros, cada

**CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS  
DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.**

vez de mayor riesgo. Los MBS se ligaban a los CDO's en una alquimia financiera, que tuvo su episodio final en la debacle subprime.

Como menciona Marx, este impacto en el sistema económico es dual o ambivalente, ya que gracias a la expansión del sistema crediticio se eleva la acumulación de capital, pero, existe un efecto por el apalancamiento del mercado por la compra de estos productos financieros que alienta la especulación e infla la burbuja financiera hasta llegar a una crisis, cuya gravedad depende como actúa la autoridad bancaria central. Sobre todo es crítico el papel que juega lo que Marx llamó el capital ficticio (accionario).

El capital ficticio, siendo necesario para crear las nuevas industrias, se convierte paulatinamente en una enfermedad, cuando mezcla los riesgos al nivel de no garantizar ni los montos inicialmente invertidos, ni la rentabilidad de los mismos. La euforia domina al principio, y los grandes participantes junto las entidades corporativas como Fannie Mae y Freddie Mac, revendían o respaldaban los bonos basados en hipotecas, sin considerar los riesgos subyacentes que crecían a pasos acelerados.

Por lo tanto en el contexto en la especulación financiera, la expansión crediticia debe considerarse como otro pilar fundamental en el análisis y causas de la crisis, pero con la condicionante de que el sistema de crédito no debe concebirse fuera del contexto de la producción, aunque las acciones son una proyección del propio capital productivo, a la larga domina su carácter ficticio, denotando una paradoja, ya que su valor puede distanciarse de los llamados "valores" reales. La confianza puede derrumbarse estrepitosamente, pero además, hay valores en papel que no tiene capacidad para convertirse en dinero respaldado.

## **CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.**

Los efectos de esta crisis sobre la economía de libre mercado, le pusieron fin junto a las políticas de la Era Reagan perfeccionadas en los 1990; la euforia de libre mercado quedó como un vago recuerdo y se desacreditó la llamada ingeniería financiera. Así queda abierta la posibilidad de una mayor intervención estatal, que ya se dio a través del rescate bancario, pero aunque se adoptó un nuevo estatuto regulatorio, la Ley Frank-Dole, quedaron muchos aspectos inconclusos, sobre todo los de coordinación internacional, las transacciones “de derivados “over de counter”, así como las reservas para riesgos. Quedó también en el aire los excesivos bonos a los altos funcionarios de los bancos de inversión.

Pese a los primeros pronósticos optimistas formulados en el tenue recuperación de 2010, la economía mundial atraviesa por una etapa de bajo crecimiento y los bancos centrales tienen dudas de cual es la política monetaria indicada.

En el caso de México, no se produjeron los fenómenos de crisis inmobiliaria de modo que no hubo ni bancarrota fiscal ni bancaria con derrumbe del nivel de vida de la población como en Grecia o Portugal. Sin embargo, la contracción del crédito al llevar a la recesión global afectó a México, que depende de la demanda y las inversiones provenientes principalmente de EEUU.

Dado el desarrollo limitado del sistema financiero mexicano, los productos estructurados y derivados en México tienen un uso muy pequeño, casi nulo. En los años anteriores a la crisis algunas corporaciones mexicanas como Comercial Mexicana, Cemex y Grupo Industrial Saltillo, adquirieron en el extranjero coberturas con productos derivados; obviamente cuando se revirtió la tendencia del mercado incurrieron en fuertes pérdidas.



## CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS

### DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.

#### Anexo Bibliográfico:

- Banco de México. Informes anuales, varios años.
- Baughn, H. y Donald R. Mandich. "The international Banking Handbook". Dow Jones Irvin. Homewood Illinois, 1983.
- Heróles, Ricardo. Gaceta de Economía. Nota: La crisis financiera: orígenes y efectos, 2014.
- Castells, Manuel. "La era de la información", México: Siglo XXI Editores, Vol. I, 1999.
- Conerly, Bill. "What is a bubble?" in Post of Forbes 27 de Julio del 2013.
- Dabat, Alejandro. "Globalización, capitalismo actual y nueva configuración espacial del mundo", en J. Basave et al (coords.), UNAM- M. A. Porrúa, 2002.
- Droessler, Claudia y Quintana, Sagar. "Productos Estructurados: Factores a tomar en cuenta en el proceso de creación y lanzamiento de un Producto Estructurado y creación de un contrato Multitrigger Worst Of". Idec universidad pompeu fabra Barcelona. 2008.
- Dunbar, Nicholas. "The Devil's Derivatives". Publisher: Harvard Business Review Press, 2011.
- Eatwell, John y Taylor, Lance. "Finanzas Globales en Riesgo. Un análisis a favor de la regulación internacional". Ed. Siglo XXI, 2006.
- Gereffi, Gary. "El Sistema mundial de producción y el desarrollo del tercer mundo", en B. Stallings, Global (ed.) Global Change and Regional Response, Cambridge University Press, 1995.
- Goldsmith, Raymond W. "The Financial Development of Mexico". París. OECD, 1966.
- Harvey, David. Los Límites del Capitalismo y la Teoría Marxista. Oxford, Inglaterra. FCE, 1990.
- Held, David. "Transformaciones globales: Política, Economía y Cultura". Oxford University Press, 1999.
- Hikino, Takashi y Alice Amsden. "La industrialización tardía en perspectiva histórica". Desarrollo Económico, vol. 35, núm. 137, abril-junio, 1995.
- Hilferding, Rudolf. "El Capital Financiero", Ediciones El Caballito, México, 1910.

## CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS

### DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.

- Hobday, Michael. "Innovation in East Asia. The Challenge to Japan". Edward Elgar, Aldershot, 1995.
- Hull. John C. "Introducción a los mercados de futuros y opciones". 4rta. Edición. Prentice Hall, 2002.
- Kenwood, George y Lougheed Alan. "Growth of the international economy 1820-2000: an introductory text", 4rta. Edición, 1999.
- Kindleberger, Charles. "Manías, pánicos y cracks: Historia de las crisis financieras". Ariel, Barcelona, 1991.
- Krugman, Paul. "Crisis económica mundial". Debate, 2009.
- Landes, David. Progreso tecnológico y revolución industrial, Tecnos Madrid, 1979.
- Lenin. V. I. "El imperialismo, fase superior del capitalismo", en Obras escogidas, Editorial Progreso, Moscú, 1971.
- Macareñas, Juan. "Productos Financieros estructurados: Análisis y Estudio de su Cobertura". Actualidad Financiera". 1995.
- OECD, Survey México, varios años.
- Peñalosa, Webb. "La conformación de una nueva banca. Retos y oportunidades para la banca en México", Mc Graw Hill, México, 1995.
- Pérez, Carlota. "Cambio técnico, reestructuración competitiva y reforma institucional en los países en desarrollo", El Trimestre Económico. Vol. LIX (1), núm. 233, enero-marzo, 1992.
- Pérez, Carlota. "Revoluciones tecnológicas y capital financiero: la dinámica de las grandes burbujas financieras y las épocas de bonanza". Siglo xxi editores. México, 2005.
- Rivera, Miguel Ángel. Capitalismo Informático, cambio tecnológico y desarrollo nacional, 2005.
- Rivera Ríos. Miguel Ángel, "Crisis inmobiliaria, recesión y endeudamiento masivo, 2002-2011", en prensa.
- Rivera, Miguel Ángel, México: modernización capitalista y crisis. Antecedentes y consecuencias de la devaluación de diciembre, CRIM-UNAM, México, 1997.
- Swary, Itzhak y Barry Topf. "La desregulación financiera global. La banca comercial en la encrucijada". Fondo de Cultura Económica, México, 1993.

## **CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 – 2009. EL PAPEL DE LOS INSTRUMENTOS**

### **DERIVADOS Y EFECTOS EN MÉXICO.**

- Steinberg, Federico. “Crisis económica mundial”. Debate, 2009.
- Stiglitz, Joseph. “Caída Libre”. Taurus México, 2012.
- Stiglitz, Joseph. Los felices 90. La semilla de la destrucción. Taurus, México, 2004
- Toporowski, Jan. “Innovación financiera y desarrollo Problemas del desarrollo”. Revista latinoamericana de economía, vol. 42, núm. 165, Abril-junio, 2011, pp. 161-169 Universidad Nacional Autónoma de México, México, 2011.
- William S. Harper, “Derivatives in a Nutshell”, John Wiley & Sons, Nueva Jersey, 2001.
- Womack, James, D. Jones y D. Roos, “La máquina que cambió al mundo”, Madrid: McGraw-Hill/Interamericana de España, S. A. 1992.