



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE CIENCIAS POLÍTICAS Y SOCIALES

***EL SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL Y EL BANCO DE MÉXICO EN LA ERA
DE LA POST-GLOBALIZACIÓN***

TESINA

QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE

LICENCIADO EN RELACIONES INTERNACIONALES

PRESENTA

JUAN CARLOS CHAPARRO GARCÍA

DIRECTOR: MTRA. LETICIA AMALIA ARROYO PELAÉZ

CIUDAD UNIVERSITARIA, CIUDAD DE MÉXICO, 2020



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.

Introducción.....	3
1. Sistema Financiero Mexicano	11
1.1. Descripción del Sistema Financiero Mexicano	11
1.1.1. Elementos del SFM.....	12
1.1.2. Elementos públicos (Primer nivel).....	12
1.1.3. Elementos privados o auxiliares (Segundo Nivel)	15
1.1.3.1. Sistema Bancario	16
1.1.3.2. Sistema Bursátil.....	21
1.2. El Banco de México.....	24
1.2.1. Semblanza histórica	24
1.2.2. Gobernanza del Banco de México.....	27
1.2.3. ¿Cómo funciona el Banco de México?.....	28
1.2.4. Capacidades del Banco de México en la política monetaria.....	31
2. Situación actual del Sistema Financiero Mexicano y los Mercados Financieros Internacionales	35
2.1. Mercados financieros y su funcionamiento.....	35
2.1.1. Mercados de Deuda.....	36
2.1.2 Mercado bursátil	40
2.1.3. Mercado Cambiario	45
2.2. Medidas instrumentadas por el Banco de México para preservar la estabilidad financiera	49
3. El Banco de México y el futuro de las Instituciones Financieras en la Era de la post-globalización	53
3.1. ¿El fin de la globalización?.....	53
3.1.1. El comercio beneficia a la mayoría.....	56
3.1.2. El comercio afecta a una minoría	57
3.1.3. Las Relaciones Internacionales como piedra angular de las Finanzas, Sistema Financiero y Económico y el Sistema Internacional.	59
3.2. El camino por seguir	62
Fuentes de Consulta	67
Protocolo	67
Bibliografía	67
4.1.2. Cibergrafía.....	68
Cap. 1. Sistema Financiero Mexicano	69

Bibliografía	69
Cibergrafía.....	70
Cap. 2. Estado del Sistema Financiero Mexicano.....	71
Bibliografía	71
4.3.2. Cibergrafía.....	72
4.4. El Banco de México y las Instituciones Financieras en la Era de la post-globalización	73
4.4.1 Bibliografía	73
4.4.2. Cibergrafía.....	74

Introducción

El tema principal de este trabajo tratará sobre las funciones, objetivos y retos del **Banco de México** y en general de los bancos centrales e instituciones financieras en la actual coyuntura que ve la distensión de la globalización y los mercados abiertos, en favor de un regreso a economías más regionales, menor independencia en los bancos centrales y desconfianza a las instituciones internacionales.

El punto de partida inicia con una breve explicación sobre conceptos básicos y organización del sistema financiero mexicano. Sus elementos, así como los órganos regulatorios que aseguran su buen funcionamiento. Se continuará con un análisis de lo que es el Banco de México, así como las facultades en política monetaria e intervenciones en el mercado que le permiten cumplir su mandato. Dichas facultades y la autonomía del banco han sido la piedra angular que ha podido proteger la economía mexicana de las postrimerías derivadas de las diversas crisis económicas (Notablemente las de 2008).

En la coyuntura financiera del año 2015-2017, el peso mexicano se enfrentó a un entorno adverso y altamente volátil derivado de las vicisitudes económico-políticas tanto nacionales como internacionales.

Como resultado de este escenario poco favorable, la moneda que había gozado un periodo de relativa estabilidad postcrisis 2008, con una tasa de inflación debajo de la meta del 3.00% puesta por el Banco de México, experimentó violentos cambios que se tradujeron en pérdida del poder adquisitivo, inestabilidad en el tipo de cambio MXN a USD, entre otras consecuencias.

Gracias a la estabilidad macroeconómica de México, los efectos no fueron tan drásticos, reduciéndose estos a un decrecimiento en la actividad productiva en todos los sectores. Se puede apreciar que para el año 2014, la inflación se había estabilizado en un 4.02% que rebasa por 102 puntos porcentuales la meta $\pm 3.00\%$ ¹. En el 2015-2016, se experimentó un periodo

¹ En el transcurso del trabajo principal se explicará el porqué de esta meta.

donde la inflación se encontraba en niveles mejores de los esperados. Pero a finales de ese mismo periodo, las incertidumbres políticas en el principal mercado de exportación de México, los EE. UU, desataron incertidumbre en los mercados internacionales. Trayendo como consecuencia un aumento de 322 puntos porcentuales en el índice inflacionario. La consecuencia real y tangible de esto, fue un incremento en los precios al consumidor final.

Fue en esta coyuntura, específicamente en el periodo que abarca del 2014 hasta la fecha de este escrito, que el autor ha desempeñado varias funciones en el contexto de la banca corporativa y banca de inversión. Ambas actividades tienen una profunda relación con los mercados nacionales, internacionales y, lo más importante, con los bancos centrales cuyos mandatos tratan de regular y mantener el poder adquisitivo de la moneda.

Si bien, el sistema financiero es un enmarañado de instituciones y órganos regulatorios. El presente trabajo se centrará en la directriz que el Banco de México tomó para llevar a cabo su mandato principal: *“...tendrá como finalidad proveer a la economía del país de moneda nacional. En la consecución de esta finalidad tendrá como objetivo prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo de dicha moneda”*.²

Un reporte profesional de este tipo no puede descuidar dos fenómenos preponderantes que ayudan a la comprensión de las finanzas internacionales actuales: la globalización – particularmente la interrelación entre los mercados financieros mundiales- y las medidas-contramedidas del Banco Central, así como de las instituciones comerciales de capital privado.

Reafirmando el punto anterior, es importante mencionar que la interrelación entre los mercados financieros mundiales es un hecho ineludible cuya preponderancia es imposible de ignorar.

Derivado de la constante evolución y complejidad de la economía internacional y de las finanzas, los peligros y oportunidades para la moneda nacional han crecido. De tal suerte que el Banco Central ha tenido que evolucionar a la par de estos acontecimientos. Dicha

² Artículo 2° Ley del Banco de México.

evolución le ha concedido una serie de instrumentos y políticas con las cuales llevar a cabo su encomienda.

Algunas de estas prerrogativas son:

- 1. Intervenciones en el mercado cambiario.**
- 2. Nueva facilidad de liquidez.**
- 3. Línea de crédito flexible por parte del Fondo Monetario Internacional (FMI).**

En el trabajo principal, se profundizará en estas prerrogativas, así como las adicionales con las que esta institución cuenta. Cada una le ha permitido en menor o mayor medida, tratar de cumplir su mandato de proteger el poder adquisitivo de la moneda.

Es menester mencionar que la globalización de los servicios financieros, la oportunidad de especular e invertir en varios instrumentos (entre ellos las monedas de diversos países) y la creciente economía digital –particularmente las criptomonedas-, han presentado a todos los bancos centrales una barrera sobre el control monetario, lo cual le priva de su capacidad como ente regulatorio.

Para finales del 2017, el Banco Mundial³ estimó el PIB global en un monto de USD \$80.64 trillones de dólares. Visto de otra manera, el crecimiento anual compuesto de la economía mundial ha sido de 2.7% durante los últimos 9 años. Dentro de este total, la OCDE calcula que las actividades financieras en los países desarrollados abarcan un 20%-30%⁴ del PIB.

México es catalogado como un país de ingreso “*medio-alto*” por el Banco Mundial⁵. Esto tiene como consecuencia en que la fuerza de trabajo va trasladándose de los sectores primarios, a los secundarios y finalmente al terciario. Esto es algo característico en las economías desarrolladas y en transición. Al presentar semejante flujo, la generación de PIB cambia.

³ The World Bank, *Database, World GDP*. <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD>

⁴ Ross, Sean, *What percentage of the global economy is comprised of the financial services sector?* Investopedia. 5 de marzo de 2016. <https://www.investopedia.com/ask/answers/030515/what-percentage-global-economy-comprised-financial-services-sector.asp>

⁵ Passel, Jeffrey. Cohn, D’Vera *et* Gonzalez-Barrera, Ana. *Mexico, by the numbers*. Pew Research Center. 23 de abril de 2012. <http://www.pewhispanic.org/2012/04/23/v-mexico-by-the-numbers/#fn-13669-14>

En el caso mexicano, se reconoció al sector financiero como uno de estratégica importancia, importancia desembocó en la creación, por decreto presidencial del **Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero**. Cuyo mandato consiste en “propiciar la estabilidad financiera, evitando interrupciones o alteraciones sustanciales en el funcionamiento del sistema financiero y, en su caso minimizar su impacto cuando éstas tengan lugar”.⁶ A fin de cumplir sus tareas y tener rápido acceso a la información pertinente, su consejo está formado por representantes de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF), la Comisión Nacional del Sistema para el Ahorro y el Retiro (CONSAR), el Instituto para la protección del Ahorro Bancario (IPAB) y el **Banco de México (BM)**. La presidencia del consejo recae en la SHCP y su secretaría en el Banco de México.

Dada la profunda dependencia de México con su principal socio comercial –EE.UU.–, es natural que las políticas y acontecimientos del país vecino tengan consecuencias en México. En el espacio temporal que abarca este trabajo (2015-2017), fue cuando el tipo de cambio, principal indicador de la confianza de los inversionistas en el país se vio perjudicado, tal como se explicó en el prolegómeno.

Particularmente, al cierre del 2016 e inicios del 2017 debido a la coyuntura económica y política, el tipo de cambio MXN y USD experimentó puntos muy álgidos que hicieron necesaria la intervención del Banco Central para estabilizar el tipo de cambio y proteger el poder adquisitivo de la moneda nacional.

Dicha intervención se llevó a cabo utilizando subastas de USD con el fin de mejorar la liquidez de la moneda nacional y contrarrestar la volatilidad a la que estaba sometida.

Las subastas de USD son básicamente un contrato de tipo **Forward** para asegurar el tipo de cambio, que funciona de la siguiente forma:

⁶ Consejo de Estabilidad el Sistema Financiero (CESF). www.cesf.gob.mx/

- Banco de México realiza una convocatoria, en ella dará a conocer las características de los instrumentos a subastar.
- El día de la subasta distintos grupos financieros presentarán posturas sobre el tipo de cambio que desean cubrir. Dada la dinámica de este instrumento el precio a cubrir siempre es mayor que el *spot*⁷.
- Banxico asignará cobertura a la mayor postura por un monto determinado, pactado en dólares, en este caso damos como ejemplo asignar a la postura más alta USD 200 millones, 300 millones y 500 millones a las siguientes más altas.
- Terminado el plazo de cobertura (en caso de coberturas cambiarias es a corto plazo⁸), el Banco Central y la institución financiera tomarán en cuenta la diferencia entre el tipo de cambio *fix* de ese día y el precio al cual fue pactada la cobertura.⁹

En caso de que el tipo de cambio sea mayor que el pactado al momento de celebrarse la cobertura, Banco de México pagaría la diferencia. Esto funciona en el caso opuesto, donde la institución financiera cubriría la diferencia.

Justificación del Tema

La descripción anterior, corresponde a una de las muchas opciones de las que un banco central puede echar mano para desempeñar sus labores. Dicha descripción simplifica el proceso con el fin de no saturar esta sección. Sin embargo, es importante mencionar que en el trabajo se esclarecerán algunos derivados financieros necesarios para proporcionar al lector el panorama completo.

Teniendo en consideración lo anterior, se puede afirmar que las finanzas tienen –en opinión del autor-, más que cualquier otra disciplina, un rol protagónico en las Relaciones

⁷ El tipo de cambio *spot* se refiere al tipo de cambio del momento de un par de divisas determinado, para ser liquidado de forma inmediata.

⁸ En finanzas corto plazo es **menor a un año**, largo plazo, **mayor a un año**

⁹ El tipo de cambio *Fix* es determinado por el Banco de México con base en un promedio de cotizaciones del mercado de cambios al mayoreo para operaciones liquidables el segundo día hábil bancario siguiente y que son obtenidas de plataformas de transacción cambiaria y otros medios electrónicos con representatividad en el mercado de cambios. Tomado de: El Título Tercero, Capítulo V de la Circular 3/2012 del Banco de México.

Internacionales, no sólo entre Estados, sino también entre los diferentes económicos que los conforman.

Los puntos anteriores forman la base de este trabajo, merced de las labores profesionales que el autor desempeñó en el periodo que comprende (2015-2019), y que sigue desempeñando en la actual coyuntura. Esto cobra mayor relevancia dado la creciente importancia de las Finanzas en las Relaciones Internacionales.

El estudio de las RR. II, está firmemente anclado en el nivel político con los Estados como entes principales. Este punto de vista fue válido durante el Siglo XX, donde el Estado, efectivamente era el ente preponderante. La globalización económica y el llamado fin de la historia¹⁰ sitúan a los mercados y el liberalismo económico como los nuevos entes preponderantes globales. La visión estatista, debe efectivamente ceder a la visión del mercado globalizado y la misión del gobierno de facilitar las interacciones entre privados, velar por la propiedad privada y actuar como agente del cambio y factor de equilibrio cuando los mercados o particulares pierdan el enfoque. Esto se logra a través de instituciones estables y fuertes. En el caso de este trabajo, dicha institución es el Banco Central.

En el caso del Sistema Financiero Mexicano, se pudieron experimentar sus fortalezas y debilidades. Particularmente la presión por parte del Estado en tratar de regular a las entidades financieras y buscar un equilibrio entre el interés privado por la ganancia y salvaguardar la estabilidad financiera nacional.

El presente reporte busca contribuir a estrechar el puente entre ambas disciplinas, enriquecer el debate y apoyar en el acervo de conocimientos de lo que es una materia de estudio tan interdisciplinaria como lo son las Relaciones Internacionales.

Estructura del Trabajo

¹⁰ Fukuyama, Francis. *The End of History and The Last Man*. Free Press. 1992. 464p.

En el primer capítulo se presentan algunos datos históricos, teóricos y jurídicos para caracterizar el Sistema Financiero Mexicano y los elementos que lo integran. Una vez esbozados los diferentes elementos de orden público se inicia el enfoque en el sistema bancario y demás intermediarios financieros de naturaleza privada. Explicados los elementos bancarios, se procede a describir el sistema bursátil, así como los diferentes mercados que lo componen.

Los elementos anteriores sirven de preámbulo para una explicación más detallada del Banco de México. En este tema se exponen las bases jurídicas, históricas y políticas que permiten su funcionamiento hoy día. Posteriormente se examinan las capacidades del Banco en la política monetaria y las capacidades para implementar dichas políticas e influir en el poder adquisitivo de la moneda.

Si el primer capítulo es una visión breve y particular de los diversos elementos del sistema financiero mexicano, el segundo capítulo profundiza en los diferentes mercados financieros y su funcionamiento, así como los instrumentos de deuda pública más utilizados. Como contraparte, se presentan los instrumentos financieros privados que desempeñan un papel importante en el funcionamiento de dichos mercados. De particular importancia es el mercado de divisas donde el poder del Estado es muy limitado frente a los especuladores.

Para cerrar el segundo capítulo, se presentan brevemente las medidas tomadas por el Banco de México para preservar el poder adquisitivo de la moneda nacional y se hace hincapié en la importancia de la autonomía de dicha institución.

El último capítulo de este trabajo muestra la coyuntura actual donde se reconoce que el Estado ha perdido preponderancia como ente dominante pero aun cuenta con considerable influencia. Se da un breve recorrido sobre los beneficios y desventajas que la globalización ha tenido en el desarrollo general de la humanidad y el papel preponderante de los Bancos Centrales en el desarrollo económico de las naciones. Finalmente se argumenta que la coyuntura actual basada en caudillismos, líderes populistas y recetas mágicas es una de

extremo peligro para el bienestar general de la humanidad y ante tales amenazas no sólo se debe respetar la autonomía del Banco Central, sino también reforzarla.

1. Sistema Financiero Mexicano

“No doy el perfil, todos los secretarios de Hacienda han sido altos y flacos”.
Agustín Carstens Carstens. Presidente del Banco de Pagos Internacionales.

1.1. Descripción del Sistema Financiero Mexicano

La definición contemporánea define la palabra sistema como *“un grupo de elementos interconectados que trabajan juntos para cumplir un propósito o función en común...”*¹¹. Todo sistema posee: elementos, conexiones y propósito (función)¹². Si no existe ninguna de estas partes, no se puede hablar de un sistema.

- **Elementos:** Las partes individuales que conforman un sistema, estas pueden ser tangibles o intangibles.
- **Conexiones:** Son el flujo de información y decisiones que interconectan y dan funcionamiento a los elementos.
- **Propósito:** En el caso de los sistemas orgánicos, su función es sobrevivir. Para el caso de sistemas no orgánicos, su propósito varía dependiendo el tipo de sistema que se analice.

El propósito de este apartado es analizar qué, cómo y cuál finalidad es la que tiene el Sistema Financiero Mexicano (de ahora en adelante abreviado a SFM).

En un país la función de un sistema financiero es la creación, intercambio, transferencia y liquidación de activos y pasivos financieros. No es más que una rama económica adicional. Un sistema financiero está organizado para recibir dinero de quienes lo tienen en exceso, para negociarlo y transferirlo a quienes carecen de él¹³.

¹¹ Rutherford, Albert. *The Systems Thinker*. Ed. Kindle Direct Publishing. 1st ed., 2018.

¹² En el caso de los sistemas, “propósito” describe sistemas no-humanos, mientras que “función” se usa para los sistemas humanos. Para el trabajo se usará la primera.

¹³ Rueda, Arturo. *Para Entender la Bolsa. Financiamiento e Inversión en el Mercado de Valores*. Editorial Cengage Learning. 2^a Ed. 2000. P. 12.

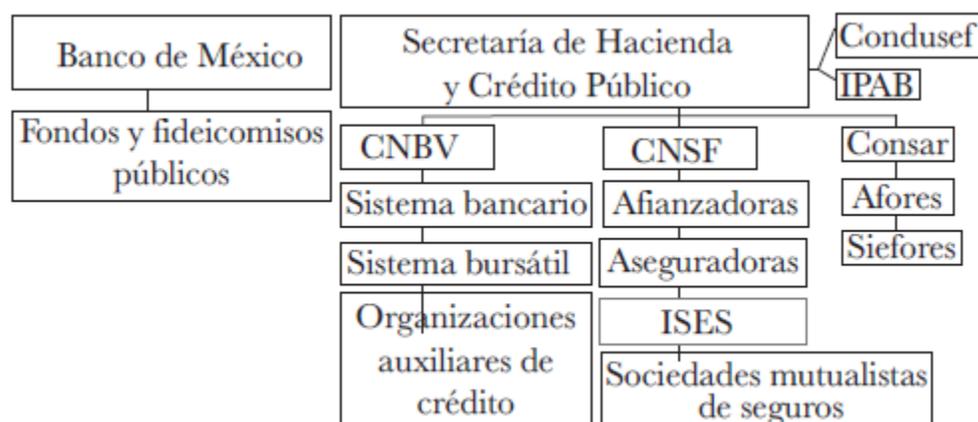
1.1.1. Elementos del SFM¹⁴

Dentro de la estructura del SFM se encuentran en primer nivel instituciones y organismos cuyo principal propósito es la de dirigir y regular las políticas financieras de país, el flujo de dinero y crédito que nutren el resto del sistema. En breve se enlistarán y explicarán qué instituciones y organismos con estos, así como su función y propósito

En el segundo nivel se pueden encontrar los campos de operación del sistema que están representados por la banca, mercados bursátiles, organizaciones auxiliares de crédito, etc.

Este conjunto de organismos y entidades que integran el SFM tienen por objeto mantener el equilibrio de organizaciones y personas públicas, privadas o sociales, para canalizar los recursos económicos o de crédito que fluyen y circulan a través de los diferentes campos de la economía procurando el sano equilibrio y desarrollo del mismo sistema.

Figura 1. Estructura del Sistema Financiero Mexicano



Elaboración propia con base en información de la SHCP.

1.1.2. Elementos públicos (Primer nivel)

El Estado Mexicano reconoce a través del Banco de México¹⁵ que el sistema financiero de una nación es un pilar fundamental para el sano desarrollo económico de esta. No sólo provee finanzas óptimas para el ejercicio estatal, potencializa el bienestar de la población. Dicho

¹⁴ A partir de este momento se utilizarán las siglas "SFM" para referirse al **Sistema Financiero Mexicano**.

¹⁵ Banco de México. *Sistema Financiero*. <http://www.anterior.banxico.org.mx/divulgacion/sistema-financiero/sistema-financiero.html#Bibliografia>

sistema ha de construirse dentro de un marco legal sólido que promueva el sano desarrollo del mismo, en beneficio de consumidor y de los entes que ofrecen el servicio.

A continuación, se enlistan los reguladores centralizados y descentralizados que conforman, vigilan y ejecutan dicho marco jurídico:

- **Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP):** Fundada el 8 de noviembre de 1821 con el nombre de *Secretaría de Estado y del Despacho de Hacienda*¹⁶. El artículo 31 de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal¹⁷ delimita sus atribuciones como la “encargada de diseñar, planear, ejecutar y coordinar las políticas públicas en materia de economía. Lo anterior incluye la realización del *Plan Nacional de Desarrollo, el Presupuesto de Egresos de la Federación*¹⁸, la *Ley de Ingresos*¹⁹; intervenir en el diseño de la legislación en temas fiscales; operar la deuda pública; coordinar y vigilar el sistema bancario --con excepción del Banco de México--; inspeccionar y reglamentar las operaciones vinculadas a seguros, fianzas, valores y crédito; establecer las tarifas de los bienes y servicios públicos; dirigir el **Servicio de Administración Tributaria**, encabezar las aduanas y sus servicios; y regular la posesión de bienes inmuebles del gobierno federal.
- **Banco de México:** Fundado el 25 de agosto de 1925, es una institución autónoma, y banco central del Estado Mexicano, cuyo objetivo principal es **procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional**. También provee a la economía del país con la moneda nacional. Instrumenta la política monetaria para procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional; promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pago.
- **Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros:** Siguiendo la expedición de la *Ley de Protección y Defensa al Usuario*

¹⁶ Instituto Nacional de Administración Pública A.C. “*Relación por Secretarías del Despacho y Periodo de Funciones de los Integrantes del Gabinete: Los orígenes*. 200 años de Administración Pública en México – Los Gabinetes en México 1821-2012: Tomo III. México. 2012., 367p.

¹⁷ Ley Orgánica de la Administración Pública Federal. *Artículo 31*°. Edición actualizada con las reformas vigentes publicadas al 30 de noviembre de 2018. http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/153_301118.pdf

¹⁸ *Grosso modo*: Gasto público

¹⁹ Lo que el gobierno pretende obtener del cobro de impuestos.

de los Servicios Financieros el 18 de enero de 1999. El 19 de abril del mismo año comenzó operaciones este órgano del gobierno mexicano para “asesorar, proteger y defender a los usuarios ante cualquier conflicto e irregularidad que se presenten entre estos (los usuarios) y las instituciones que conforman al Sistema Financiero Mexicano...”²⁰

- **Instituto para la Protección al Ahorro Bancario:** Con el antecedente de sucesivas crisis económicas que, entre otros efectos, llevaba a la falta de liquidez del sistema bancario. Se creó el FOBAPROA²¹ en 1990 con miras a que, en una sucesiva crisis, este fondo absorbería la cartera vencida de los bancos y recapitalizaría el sistema financiero. La promulgación de la *Ley de Protección al Ahorro Bancario* el 19 de enero de 1999²² vio finalizada la vida del FOBAPROA y el nacimiento del IPAB. Este se encarga de proteger el ahorro de la gente y así evitar que haya pérdidas, tiene como objetivos principales implementar un sistema de protección al ahorro bancario, concluir los procesos de recuperación de instituciones bancarias, así como administrar y vender los bienes a cargo del IPAB para obtener el máximo valor posible de recuperación.
- **Comisión Nacional Bancaria y de Valores**²³: Adscrito de forma independiente a la SHCP. Supervisa y regula a las entidades que conforman al SFM a fin de garantizar su estabilidad y correcto funcionamiento. Este órgano inició un proceso intenso de reestructura entre el 2008-2009 enfocando sus funciones al monitoreo de transacciones financieras e implementación mecanismos preventivos de control y auditoría que verifican los requerimientos legales y administrativos que contribuyen al combate contra el lavado de dinero y demás delitos financieros.
- **Comisión Nacional de Seguros y Fianzas**²⁴: Como la CNVB. Este órgano independiente está adscrito a la SHCP y se encarga de supervisar que la operación de los sectores asegurador y afianzador se apague al marco normativo, preservando la solvencia y estabilidad financiera de las instituciones de seguros y fianzas.

²⁰ Cámara de Diputados. *Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros*. 1999.

²¹ *Vid. Fondo Bancario de Protección al Ahorro*.

²² Efectivamente un día después de la publicación de la *Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros*.

²³ Comisión Nacional Bancaria y de Valores. <https://www.gob.mx/cnbv>

²⁴ Comisión Nacional de Seguros y Fianzas. <http://www.cnsf.gob.mx/CNSF/>

- **Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro**²⁵: Órgano independiente de la SHCP cuya labor fundamental es la de regular el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR), que está constituido por las cuentas individuales de los trabajadores. Estas cuentas acumulan las aportaciones que realiza el trabajador, patrón y gobierno y son administradas por las AFORES (Administradoras de Fondos para el Retiro).

1.1.3. Elementos privados o auxiliares (Segundo Nivel)

La Banca en México experimentó grandes turbulencias en la segunda mitad del siglo XX y primera década del XXI, primero al ser decretada la nacionalización en 1982, donde de ser privada pasó a gubernamental. Posteriormente, la banca volvió a ser privatizada en 1990. A partir de 1996 se puede apreciar una visible y constante participación extranjera en el sector.²⁶ Esto ha traído como resultado una mayor internacionalización de la banca, donde de los cinco principales bancos privados que operan en el país, cuatro son de capital con mayoría extranjero²⁷.

Figura 2: Principales bancos de México por total de activos

Banco	Activos a marzo 2019(mdp) ²⁸	País de grupo financiero
BBVA Bancomer	2,016,553	España
Citi Banamex	1,297,504	Estados Unidos
Santander	1,279,878	España
Banorte/IXE	1,172,348	México
HSBC	779,759	Inglaterra

Elaboración Propia

Como acompañamiento al cuadro anterior, vale la pena mencionar que el crecimiento total frente al 2018 es del 5.25% con Banorte/IXE creciendo 15% sobre el periodo anterior²⁹.

²⁵ Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro: <https://www.gob.mx/consar>

²⁶ Asociación de Bancos de México (ABM). *La Banca en México*. 1996. Pp. 1-12. https://www.abm.org.mx/descargas/1982_1996.pdf

²⁷ Comisión Nacional Bancaria y de Valores. “*Boletín Estadístico. Banca Múltiple*”. Marzo 2019. Pp. 12.

²⁸ Por total de activos

²⁹ *Ibid.* Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Adicionalmente, dentro de ese grupo, BBVA acapara el 21.29% de valor de activos sobre el total de los bancos en México.

El crecimiento del sistema bancario en México se da como consecuencia del desarrollo económico del país y en mayor parte por la IED³⁰ ya que formalmente, en el 2018 sólo 54 millones de mexicanos estaban incluidos en sistema financiero³¹ lo que representa un número muy bajo en comparación con naciones que tienen una economía similar a la de México. Dicho esto. El país no podría desarrollarse sin el sistema bancario.

1.1.3.1. Sistema Bancario

La definición más básica de un banco lo coloca como “una institución financiera que acepta depósitos del público y crea crédito...”³² Dicho esto, el financiamiento otorgado por un banco constituye la mayor parte de sus activos ya que dicha actividad es su función primordial. Previo a controles regulatorios más estrictos como los acuerdos de Basilea, este financiamiento podía representar varias veces el monto de recursos en efectivo o susceptibles de convertirse en efectivo inmediato, dicho de otra forma, el financiamiento también constituye la mayor parte de pasivos de un banco. Un banco es capaz de otorgar crédito sin necesidad de que dicho crédito esté directamente vinculado a un ahorrador o grupo específico de ahorradores. Esta característica distingue a los bancos de otros tipos de intermediarios financieros.

El sistema bancario se enfrenta constantemente a un número considerable de riesgos en la conducción de sus actividades. Qué tal se manejen estos riesgos es un factor clave en el desempeño de los bancos y el monto de capitalización requerido.

³⁰ Inversión Extranjera Directa

³¹ Ibarra López, Ignacio. “Opinión: Inclusión financiera en México. ¿Adiós al uso del efectivo?”. El Universal. 18 de enero de 2019. <https://www.eluniversal.com.mx/columna/ignacio-ibarra-lopez/nacion/inclusion-financiera-en-mexico-adios-al-uso-de-efectivo>

³² Bank of England. *Rulebook Glossary*. 2014.

Figura 3. Actividades bancarias

Clasificación de actividades bancarias				
Tipo	Usuario Final	Descripción	Subespecialidades	Productos
Banca comercial	Personas físicas y morales	Se enfoca en atender al público en general y los negocios (generalmente PYMES). Existe la subdivisión de banco minorista y banca comercial. El primero se enfoca exclusivamente a las personas físicas. Pero esta división ha dejado de ser útil dado la globalización y conectividad entre bancos	Banca Provincial	Cuentas de Ahorros
			Banca Privada	Cuenta Corriente
			Bancos Offshore	Hipotecas
			Caja de Ahorros	Préstamos personales
				Tarjetas de débito
				Tarjetas de crédito
				Cheques de viajero
				Préstamos prendarios
	Certificados de depósito			
	Depósitos a plazo			
Banca corporativa	Grandes corporativos	Sirve de intermediario financiero entre grandes clientes corporativos, corredores de bolsas, administradores de fondos, etc. Dada las fuertes cantidades de dinero que los clientes corporativos depositan en ellos, sus servicios tienen un costo reducido en comparación con la banca comercial		Cambio de divisas
	Desarrolladores inmobiliarios			Fondeo de capital de trabajo
	Inversionistas institucionales			Administración de fondos
	Otras instituciones financieras			<i>Los mismos que ofrece la banca comercial</i>
Banca Privada	Personas físicas (con valor	En adición a los servicios ofrecidos por un banco		Asesoría financiera Asesoría fiscal

	financiero elevado)	tradicional. Este modelo ofrece asesoría financiera, atención personalizada, asesoría fiscal <i>-limitada-</i> , servicios concierge, etc. De igual forma, funciona como casa de bolsa, proporciona fondos de cobertura. En resumen, servicios financieros especializados que personas con menor valor financiero difícilmente podrían utilizar o costear		Asesoría bursátil Gestión de efectivo (<i>cash management</i>) Fondo de cobertura (<i>hedge fund</i>) Casa de Bolsa
Banca de Inversión	Personas físicas (con valor financiero elevado)	Generalmente, separada de la banca comercial. La banca de inversión asiste a sus clientes a obtener y colocar capital mediante varios productos y servicios. Difiera de la banca comercial en cuanto a que no acepta o usa fondos del público en general para sus actividades.	Front office	<i>Underwriting</i> de valores
	PYMES		Middle office	Emisión y venta de valores
	Corporativos		Back office	Servicios de asesoría
	Entidades gubernamentales		Finanzas corporativas	Fusiones y Adquisiciones
			Compra/Venta de productos financieros	<i>Market Making</i>
			Investigación de mercados	Operación de
			Gestión de riesgos	Derivados
			Tecnología financiera	Financieros

Tipos de Bancos:

- **Bancos centrales:** Es la institución estatal que administra la moneda, política monetaria, emisión de papel moneda, tasas de interés del Estado, supervisar el sistema bancario del país.³³ A comparación de un banco comercial, el banco central tiene potestad sobre la base monetaria de la nación. En situaciones extremas este banco puede servir como “prestamista de último recurso” para mantener la solvencia y salvaguardar el poder adquisitivo de la moneda nacional. En el caso de México, es una entidad independiente (autónoma) del gobierno federal, cuya finalidad es: *“proveer a la economía del país de moneda nacional y su objetivo prioritario es procurar la estabilidad de precios...para así preservar el poder adquisitivo de la moneda nacional...”*³⁴Dada su íntima naturaleza como regulador y parte del sistema bancario y actor principal durante las crisis financieras del Siglo XXI. Esta institución será protagonista del presente trabajo.
- **Bancos comerciales**³⁵: Lo que la persona física reconoce como banco. Después de la Gran Depresión de 1929, el gobierno de los EE.UU., reglamentó que la banca de inversión y la banca comercial fueran separadas. Dado que esta legislación es ahora obsoleta. La gente usa el término “banco” para referirse a banca minorista y de PYMES.
- **Bancos comunitarios:** Son instituciones financieras creadas y operadas por pequeñas comunidades y su enfoque se limita a dicha comunidad. Las decisiones se toman por gente que conoce las necesidades del lugar (el modelo se aplica a México, pero para propósitos de Bancos de Semillas, no para asuntos financieros).
- **Bancos de desarrollo:** Proporcionan financiamiento proyectos cuya finalidad es promover el desarrollo económico de un país, región o nicho.

³³ Uitenbogaard, Roland. *Evolution of Central Banking?; De Nederlandsche Bank 1814-1852*. Ed. Springer. Cham, Suiza. 2014. P. 4.

³⁴ Banco de México. *Sistema Financiero*. www.anterior.banxico.org.mx/divulgacion/sistema-financiero/sistema-financiero.html#BancodeMexicoBanxico

³⁵ Khambata, Dara. *The practice of multinational banking: macro-policy issues and key international concepts*. 2° Ed. Nueva York. 1996. 320p.

- **Cooperativas de ahorro y crédito (uniones de crédito):** Es una sociedad anónima que tiene como finalidad facilitar créditos a sus miembros (que en la mayoría de los casos son propietarios). Las tasas de interés de sus préstamos suelen ser bajas.
- **Bancos privados (selectos):** Administran los activos monetarios de individuos con alto valor y proveen servicios que la banca minorista no ofrece.
- **Bancos offshore³⁶:** Bancos localizados en Estados donde la jurisdicción fiscal y en materia regulatoria es laxa. Usualmente los bancos offshore son bancos privados.
- **Caja de ahorros:** Es un tipo de entidad de crédito sin ánimo de lucro y finalidad social. En México sus funciones son las mismas que las de cooperativas de ahorro y crédito.
- **Sociedad de préstamo inmobiliario:** Una institución financiera bajo la forma de mutualidad³⁷ que ofrece servicios de banca en la forma de préstamos hipotecarios para sus clientes.
- **Banca ética³⁸:** Ofrece los mismos productos y servicios que la banca tradicional, pero a diferencia de esta, su enfoque no está condicionado exclusivamente al criterio del máximo beneficio. Sus ganancias y servicios están enfocados a tipos específicos de actividades que tengan impacto real en la sociedad o ambiente. Su piedra angular se fundamenta en la transparencia de todas sus operaciones.
- **Banca por internet (virtual)³⁹:** Son bancos sin ramas donde ofrecer servicios como la banca minorista. En cambio, todos sus servicios son ofrecidos vía remota a través del internet y teléfono. Tienen alianzas con bancos tradicionales, lo que les permite operar en cajeros automáticos y hacer uso de dispositivos móviles para actividades que involucren efectivo y a la vez evitar los costos considerables de tener locaciones físicas.

³⁶ *Offshore* es la palabra inglesa para referirse a jurisdicciones con regulaciones fiscales y de cumplimiento bajas.

³⁷ La definición legal mexicana de *mutualidad* es: “asociación de personas que constituyen una entidad aseguradora, asumiendo todas ellas, de forma conjunta, los riesgos que afecten a cada una de ellas por separado y participando de forma equitativa tanto en los distintos gastos que origine su actividad como en los pagos que deban efectuar por indemnizaciones a los siniestros que lleguen a producirse...”. Calvo Blanco, Julia. México. Enciclopedia Jurídica Online. <https://mexico.leyderecho.org/mutualidad/>. Consultado el 25 de abril de 2019.

³⁸ Figura que no está en uso en México.

³⁹ Distinguirse de la “*Banca on-line*” que es un producto utilizado por los bancos.

Uno de los retos principales compartidos entre el Estado y el sistema bancario se refiere al tema de la inclusión financiera. La inclusión financiera consiste en tener acceso a productos financieros útiles y asequibles que satisfagan sus necesidades. De parte de los prestadores de dichos servicios, estos deben ser dados de manera responsable⁴⁰.

1.1.3.2. Sistema Bursátil

Se ha repetido en este trabajo que el crecimiento económico del país depende en gran medida de la acumulación de capital físico y humano. A su vez, dicha acumulación se basa en buena parte, en la eficiencia y eficacia de la intermediación financiera para captar el ahorro y canalizarlo hacia los proyectos más rentables. Para esto existen dos pilares fundamentales, como se vio en el apartado anterior, uno de ellos es el **Sistema Bancario** (a través del crédito bancario) y por el otro el **Sistema Bursátil** (haciendo uso de los mercados de capital y deuda) que integran el mercado de valores. A continuación, se describe brevemente el Sistema Bursátil Mexicano.

García Santillán⁴¹ lo define como: *“conjunto de organizaciones, tanto públicas como privadas, a través de las cuales se regulan y llevan a cabo actividades financieras mediante títulos-valor que son negociadas en la Bolsa Mexicana de Valores⁴², de acuerdo a lo dispuesto con la Ley del Mercado de Valores. Dichas operaciones son llevadas a cabo por los intermediarios bursátiles, quienes se encuentran inscritos en la Sección de Intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios”*. Dicho sistema consta de varios elementos⁴³.

- **Emisores:** Son entidades económicas que requieren de financiamiento para la realización de diversos proyectos y que cumplen con los requisitos de inscripción y mantenimiento establecidos para garantizar el sano desempeño del mercado. Entre los principales emisores se pueden encontrar: empresas industriales, de servicios, instituciones financieras, gobierno federal, gobiernos estatales, instituciones u

⁴⁰ Banco Mundial. “Inclusión Financiera”. 2018. <https://www.bancomundial.org/es/topic/financiamiento/overview>

⁴¹ García Santillán, Arturo. *Sistema Financiero Mexicano y el Mercado de Derivados*. Universidad Cristóbal Colón. Veracruz, México. 2007. Pp. 2-45.

⁴² Cabe mencionar que en el 2017 la Bolsa Mexicana de Valores dejó de ser la única bolsa con la entrada en operaciones de la **Bolsa Institucional de Valores** lo cual presenta una opción alternativa de financiamiento.

⁴³ El siguiente apartado se elaboró con base en la *Ley del Mercado de Valores* publicada el 30 de diciembre de 2005, con la última actualización el 9 de enero de 2019.

organismos gubernamentales y con la llegada de BIVA, Fibras inmobiliarias y de proyectos.

- **Casas de Bolsa:** Son sociedades anónimas dedicadas a la intermediación de valores. Ponen en contacto a oferentes y demandantes de valores, así como ofrecer y negociar valores por cuenta propia o de terceros en el mercado primario o secundario. Brindan también asesoría a las empresas para obtener financiamiento a través de la emisión de títulos y participan en ofertas públicas como colocador de los mismos o como representantes comunes de los tenedores. Pueden contribuir también a dar liquidez a los títulos al actuar como formador de mercado manteniendo continuamente posturas de compra y venta por un importe mínimo de valores. Varias de sus funciones son homólogas con la de los bancos de inversión.
- **Instituciones de crédito:** son establecimientos que realizan transacciones financieras, tales como inversiones, préstamos y depósitos. Casi todos los entes se relacionan con las instituciones de crédito de manera habitual. En México los bancos regularmente desempeñan ese papel.
- **Sociedades operadoras de fondos de inversión y administradoras de fondos para el retiro:** Las primeras son conocidas en el medio como *mutual-funds*, que son donde varios inversionistas reúnen sus recursos bajo un agente administrador para poder participar en el mercado bursátil, ya que invertir de manera individual conlleva altos costos, necesidad de información rápida y veraz del mercado, etc.... Las AFORES buscan maximizar el rendimiento de sus clientes para no sólo para mantener el valor de los fondos de sus clientes, sino más bien, maximizarlos hasta el momento del retiro.
- **Sociedades distribuidoras de acciones de sociedades de inversión:** Son empresas autorizadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, que tienen como objeto la prestación de servicios de distribución de acciones de sociedades de inversión. Las distribuidoras de acciones de sociedades de inversión están clasificadas en Integrales y Referenciadoras.

El mercado bursátil proporciona servicios financieros al influir en la adquisición de la información en el control corporativo, en el manejo del riesgo y en la movilización de ahorros. El buen funcionamiento del mercado de acciones puede estimular la adquisición y

difusión de la información. En la medida que los mercados bursátiles se vuelven más grandes y líquidos los agentes e intermediarios, tienen mayores incentivos para gastar recursos en mejorar la difusión de la información y el avance tecnológico que permita mejorar el desempeño de dichos mercados. Esto tiene como consecuencia mejoras para el crecimiento económico.

Los mercados de acciones bien desarrollados, además de influir en la adquisición de información, pueden ayudar en el control corporativo después de lo ocurrido en el financiamiento. Los mercados bursátiles pueden estimular mayor control corporativo al facilitar *takeovers* y ligar la remuneración a los logros de la administración. De esta manera, si el buen funcionamiento del mercado de acciones facilita los *takeovers*, entonces gente ajena a la empresa puede comprar empresas que se encuentran operando de forma mediocre, cambiar la administración y establecer el escenario para una mayor rentabilidad.

Con base en lo expuesto en los apartados anteriores, se puede afirmar que el propósito principal de un sistema financiero es intermediar entre inversionistas y usuarios en busca de fondos. En el caso de los inversionistas, estos son individuos o instituciones que tienen dinero y no lo requieren en el corto plazo para pagar deudas o efectuar consumo, por lo que están dispuestos a obtener un premio sacrificando el beneficio inmediato que obtendrían disponiendo de estos recursos. Aquellos que requieren fondos en el corto plazo, ya sea para pagar deudas o generar valor mediante un proyecto productivo, están dispuestos a pagar un costo adicional por obtener de inmediato el dinero. Ese costo es la tasa de interés, que a la vez es el premio de los inversionistas y de la cual las instituciones financieras cobran una comisión. Es importante también destacar que adicionalmente a la función principal mencionada anteriormente, otro de los propósitos de los sistemas financieros es obtener un equilibrio óptimo en la exposición al riesgo de todas las partes⁴⁴. Dicho equilibrio consta de un garante.

⁴⁴ Allen, Franklin & Gale Douglas. *Comparing Financial Systems*. Ed. MIT Press. 2000. 520p.

1.2. El Banco de México

1.2.1. Semblanza histórica

Los primeros indicios de actividad bancaria pueden rastrearse desde el inicio de la historia escrita. Existe evidencia que desde el 4° milenio A.C., las sociedades de Asia Menor realizaban actividades que ahora son consideradas “cuasi-bancarias⁴⁵” y que fijaron el desarrollo de la Banca en la historia⁴⁶.

Durante gran parte de la historia de la humanidad, la Banca fue evolucionando por diferentes cauces, pero siempre en manos de religiosos o de consorcios privados. La primera Banca verdaderamente estatal fue establecida en 1694 en Inglaterra. Comúnmente conocida como *The Bank of England*, este ha sido el modelo pivote de banco central que la mayoría de los Estados siguen utilizando en la actualidad. Dicho modelo tiene como función principal dictar la política monetaria de la nación, hacer uso de diversos instrumentos para manejar la inflación y preservar el poder adquisitivo de la moneda, ser el prestamista de los bancos⁴⁷, manejar las reservas de oro y divisas extranjeras, etc.

En el caso de México, debido a las vicisitudes propias de la historia nacional, el Banco de México fue fundado en 1925 bajo el auspicio del entonces presidente Plutarco Elías Calles, el secretario de Hacienda Alberto J. Pani y el capital reunido por el Gral. Joaquín Amaro (entonces secretario de Guerra). Este hecho formalizó el proyecto del Primer Imperio de crear el “*Gran Banco del Imperio Mexicano*”⁴⁸.

La primera tarea del Banco consistió en propiciar el nacimiento de un nuevo sistema bancario, donde los bancos comerciales poco a poco fueron asociándose con el Banco Central y donde se inició el proceso de circular papel moneda en una economía dominada por moneda hecha de metales preciosos como plata y oro. Fue en Julio de 1931 donde la coyuntura de

⁴⁵ Esta clasificación se debe a que dichas actividades no eran realizadas por una institución estatal dedicada a las actividades financieras, sino más bien los templos religiosos fungían como intermediarios financieros. Vid. Aperghis, G.G. *The Seleukid Royal Economy: The Finances and Financial Administration of the Seleukid Empire*. Ed. Cambridge University Press. Cambridge 2004. 239p.

⁴⁶ Luhmann, Niklas. *Risk: A Sociological Theory*. Ed. Aldine Transaction. 2008. 180p.

⁴⁷ Esto sólo en casos de extrema necesidad de liquidez por parte del resto del sistema financiero.

⁴⁸ Banco de México. *Semblanza Histórica*. <http://www.anterior.banxico.org.mx/acerca-del-banco-de-mexico/semblanza-historica.html>

escasez de las monedas tradicionales permitió al banco efectivamente sustituirlas por el papel moneda.

Con la aceptación del papel moneda, el banco central fue dotado de una nueva Ley Orgánica que le otorgó las facultades de:

- Regular la circulación monetaria y la tasa de interés;
- Encargarse del servicio de la Tesorería del Gobierno Federal;
- Centralizar las reservas monetarias y;
- Transformarse en el “banco de bancos”

Durante el periodo de la Segunda Guerra Mundial, el Banco de México poco a poco fue consolidando su posición como regulador central y fue dotado de mayores capacidades regulatorias, a la vez que tuvo que diseñar y aplicar una política de “contención monetaria” causada por los capitales *golondrinos* traídos por la guerra⁴⁹.

Una vez acabada el turbulento periodo de posguerra, las postrimerías de los gobiernos en turno que obligaban al Banco extender créditos a la administración federal para subsanar los numerosos déficits fiscales en los que se incurría. Fue durante los años 70’s que la economía nacional poco a poco fue abriéndose al exterior y creando instrumentos de inversión en deuda gubernamental, así como mecanismos para contender contra la volatilidad de divisas.

Es en 1994 cuando se le otorga la autonomía al Banco de México mediante la **Ley del Banco de México** que establece entre otras cosas⁵⁰:

- [Desempeñará las siguientes funciones:] *Regular la emisión y circulación de la moneda, los cambios, la intermediación y los servicios financieros, así como los sistemas de pago;*
- *Operar con las instituciones de crédito como banco de reserva y acreditante en última instancia;*

⁴⁹ Las políticas de contención monetaria elevan el requerimiento de anclaje o depósito que los bancos tradicionales deben hacer al banco central por cada depósito que se lleve a cabo en ellos. Esta política busca mitigar la inflación por la abundancia de capital estático.

⁵⁰ Ley de Banco de México. *Capítulo I, Artículo 3º*. 2014

- *Prestar servicios de tesorería al Gobierno Federal en materia económica y, particularmente, financiera;*
- *Participar en el Fondo Monetario Internacional y en otros organismos de cooperación financiera internacional o que agrupen bancos centrales...*

De particular interés para el presente trabajo, es el Capítulo IV de dicha ley que versa sobre “***De la Reserva Internacional y el Régimen Cambiario***”. Es este apartado el que crea el marco jurídico de uno de los instrumentos indispensables del banco central para combatir la inflación y volatilidad cambiaria.

Artículo 18.- “...*contará con una reserva de activos internacionales, que tendrá por objeto coadyuvar a la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional mediante la compensación de desequilibrios entre los ingresos y egresos de divisas del país*”.

Para poder compensar dichos desequilibrios la ley prevé en sus artículos 21° al 23° la creación de una ***Comisión de Cambios*** (art. 21°); las facultades de dicha comisión (art. 22°) y la compensación al gobierno federal producto de las actividades aprobadas por la comisión (art. 23°).

Fue este marco legal y la autonomía los que dieron las herramientas y capacidades necesarias al banco frente a las diferentes crisis económicas que la primera década del Siglo XXI ha traído, particularmente la crisis económica mundial del 2008.

Dicha crisis se gestó en Estados Unidos a mediados del 2007 por la gran explosión del mercado inmobiliario y la facilidad de obtener créditos hipotecarios sin la debida diligencia. Dichos créditos hipotecarios fueron titularizados⁵¹. Dentro de esos créditos, muchos no cumplían con los criterios crediticios de liquidez y solvencia, por lo que su riesgo de caer en morosidad era alto. Estos créditos luego fueron empaquetados con otros instrumentos financieros más seguros y trasladados al mercado, donde al ser comprados y vendidos repetidas veces, se creó una burbuja que finalmente estalló en el 2008 trayendo consigo una importante crisis con repercusiones globales.

⁵¹ La titularización (*securitization* en inglés) es el “*mecanismo mediante el cual se movilizan activos crediticios a través de la emisión de títulos de valores respaldados en esos activos, hacia el mercado secundario*”. Vid. Escobar Gallo, Heriberto *et* Cuartas Mejía, Vicente. *Diccionario Económico Financiero*. 2006. 3ª Ed. Universidad de Medellín. PP. 454-455.

Por parte del gobierno mexicano a través de la administración federal aplicó diferentes medidas para minimizar y contrarrestar las implicaciones negativas de dicha crisis. El Banco Central se enfocó principalmente en⁵²:

1. Contrarrestar la contracción de la actividad económica.
2. Mantener en funcionamiento los mercados financieros.
3. Preservar la estabilidad del sistema financiero.

Parte de estas medidas se realizaron mediante la venta de dólares por parte del Banco (hasta 400 millones diarios⁵³ y se acordaron con las autoridades de Estados Unidos, líneas para realizar *swaps* de divisas, adicionalmente se solicitó una línea de crédito flexible al Fondo Monetario Internacional.

Terminada la crisis el Banco afianzó su posición dentro de los órganos del Estado Mexicano, al proveer información constante al público sobre el estado de la economía, las medidas que toma para preservar la estabilidad del sistema financiero y la vigilancia que hace a las instituciones financieras que operan en el país.

1.2.2. Gobernanza del Banco de México

Pese a que sus miembros no son elegidos por sufragio universal y que no responden a los electores como un estatista con visión corto-mediano plazo. Los bancos centrales autónomos tienen una considerable cantidad de poder. Simplemente, son estas instituciones las que controlan la cantidad de dinero o crédito en una economía⁵⁴. Los bancos centrales tienen a su disposición herramientas que pueden incrementar el crédito y dinero en una economía o bien, limitar el gasto para hacer frente a crisis económicas. Paul Krugman alguna vez dijo: “Si desea un modelo simple para predecir la tasa de desempleo en EE.UU., durante los siguientes años, es ésta: Será lo que Greenspan -o el presidente de la Fed- quiera que sea, quizás más o menos o algún error aleatorio que él simplemente no es Dios...”⁵⁵.

En el caso del Banco de México, el artículo 38 de Ley del Banco de México establece el marco jurídico sobre la organización del Banco. Dado el enorme entramado burocrático que

⁵² Banco de México. *Ibid.*

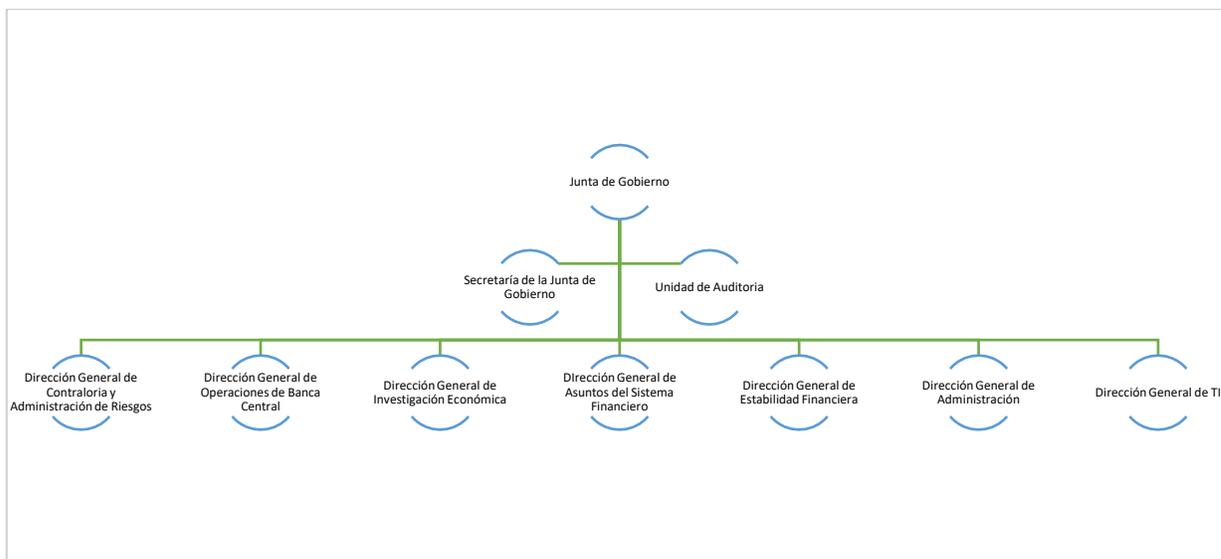
⁵³ Banco de México. *Ibid.*

⁵⁴ Parkin, Michael. *Economics*. 4ed. Addison Wesley. 1998. Pp. 690-700

⁵⁵ Paul Krugman, citado en Wheelan, Charles. *Naked Economics: Undressing the Dismal Science*. Ed. Norton. 2010. P. 219

la organización actual conlleva, este trabajo se limitará a los órganos principales de la institución.

Figura 3: Estructura orgánica de Banco de México



Elaboración propia con datos de Banco de México⁵⁶

La Junta de Gobierno está integrada de cinco miembros designados por el presidente de la república⁵⁷ y aprobados por la Cámara de Senadores. Dicha Junta de Gobierno estará presidida por un Gobernador del Banco, también nombrado por el Poder Ejecutivo.

Dentro de la ley del Banco de México el Artículo 42° hace explícita mención: “El Gobernador y los Subgobernadores deberán abstenerse de participar con la representación del Banco en actos políticos partidistas.”⁵⁸

El párrafo precedente es de vital importancia ya que sienta las bases entre una economía libre, apolítica, frente a proyectos políticos transitorios. En el desglose de este apartado se tocará este tema a fondo.

1.2.3. ¿Cómo funciona el Banco de México?

Recordando que el mandato principal del Banco Central es formular la política monetaria y defender el poder adquisitivo de la moneda nacional. Esto se hace mediante la regulación de

⁵⁶ Banco de México. Organigrama.

⁵⁷ *Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos*. Artículo 28°.

⁵⁸ *Ley del Banco de México*. Artículo 42°.

la oferta y demanda del dinero en la economía. En términos muy básicos se refiere a inyectar la cantidad adecuada de crédito o encarecer el crédito. Pese a la aparente simpleza de esta declaración, el premio Nobel de Economía (1999), Robert Mundell, afirma que una política monetaria sin apego a la realidad o bien planeada en las décadas de 1920-1930 ocasionaron una deflación crónica que desestabilizó al planeta entero, siendo catalizador de las conocidas crisis del Siglo XX⁵⁹.

Para manejar la cantidad de dinero en la economía se usan tres herramientas principales:

1. **Reservas fraccionarias⁶⁰:** Cuando el Banco Central incrementa el monto requerido en reserva los bancos deben tener más reservas monetarias. Para lograr esto, los bancos disminuyen los préstamos que emiten. Lo contrario ocurre en caso de disminuir el monto de reserva⁶¹.
2. **Tasa de descuento:** La tasa de descuento es simplemente la tasa de referencia con la que el Banco Central extiende préstamos a la banca comercial. Cuando ésta aumenta, el precio del dinero también. Esto obliga a los bancos comerciales a disminuir la cantidad de préstamos que se emiten, de tal suerte que el total de dinero disminuye ya que los bancos no solicitan dinero al banco central. Lo contrario ocurre con una tasa baja. El dinero es más barato.
3. **Operaciones de Mercado:** Cuando el Banco Central realiza la compra de bonos (CETES, BONDES, etcétera) el dinero circulando aumenta ya que ese dinero no se está usando en el papel gubernamental que se encuentra en la hoja de balance del Banco Central. Cuando se hace la operación contraria, la población generalmente acude a comprar bonos para proteger el poder adquisitivo de su dinero, disminuyendo el circulante.

⁵⁹ Mundell, R.A. *A Reconsideration of the Twentieth Century*. American Economic Review. Vol. 90, No. 3, 2000. Pp. 327-340

⁶⁰ La banca de reserva fraccionaria es el estándar bancario donde los bancos mantienen en reservas una fracción de los depósitos de sus clientes. Esto evita que los bancos presten todos sus activos y caigan en riesgos de liquidez. Vid. Economipedia. *Definiciones, Banca de Reserva Fraccionaria*. <https://economipedia.com/definiciones/banca-reserva-fraccionaria.html>

⁶¹ Parkin, Michael. *Ibid.* Pp.693

Estas tres son las operaciones básicas con las que cuenta el Banco Central a la hora de cumplir su misión. Entonces surge la pregunta ¿Por qué no se impulsa a la economía con tasas bajas para incrementar el consumo?

Al disminuir la tasa e incrementar el circulante la demanda de productos y servicios se dispara. Por ejemplo, al tener mayor adquisitivo, la población demanda más automóviles. La compañía automotriz entonces debe expandir su producción, esto equivale contratar más personal, procurar más materias primas, etc. En algún punto hay un tope de cuánto personal calificado se puede contratar ya que al haber más demanda la oferta disminuye y este personal requiere sueldos más altos, lo mismo con las materias primas. Llegados a este punto, la empresa se ve obligada a incrementar los precios de su producto. Esta es la definición de la inflación.

Recordando que la inflación se define como el incremento en el nivel de precios de los bienes y servicios de una economía en un periodo de tiempo⁶². Esto significa que, al incrementar dicho nivel de precios, cada unidad monetaria compra menos bienes y servicios afectando su poder adquisitivo. Entonces es la pérdida de valor real del medio de cambio y unidad de contabilidad dentro de la economía⁶³. Un desafortunado ejemplo sería la economía de Venezuela cuya tasa al cierre de 2018 fue de 130,060%⁶⁴, comparada con el 4.83% de México⁶⁵.

La otra cara de la moneda sería la deflación que se define como la caída de precios en los bienes y servicios. Si bien, la primera impresión ruega que, al ser los precios más baratos esto debería estimular la economía y la inversión al hacer el acceso a los mismos más sencillo. Una caída de precios postpone las decisiones de inversión y reduce el valor de los activos existentes.

⁶² Blanchard, Olivier. *Macroeconomics*. 2°ed. Prentice Hall, New Jersey. 2000.

⁶³ Banco Central de Islandia. *Why price stability?* 2008. <https://web.archive.org/web/20081014031836/http://www.sedlabanki.is/?PageID=195>

⁶⁴ Banco Central de Venezuela. Citado en “El Tiempo.” 29 de mayo de 2019. <https://www.eltiempo.com/mundo/venezuela/cifras-de-inflacion-en-venezuela-en-2018-segun-el-banco-central-368312>

⁶⁵ Banco de México. Sistema de Información Económica. 8 de septiembre de 2019 <https://www.banxico.org.mx/tipcamb/main.do?page=inf&idioma=sp>

Al no haber suficiente demanda, las empresas responden reduciendo los precios y la deflación inicial se convierte en una espiral deflacionaria⁶⁶.

1.2.4. Capacidades del Banco de México en la política monetaria

A diferencia de las demás entidades que conforman el SFM. Corresponde únicamente al banco central la definición de la política monetaria⁶⁷.

Entiéndase a la política monetaria como el proceso mediante el cual la autoridad trata de asegurar el poder adquisitivo de la moneda a través de diferentes canales financieros. Otra de las finalidades de dicha política es la estabilidad y fomento al crecimiento del PIB, así como influenciar en la tasa de desempleo y mantener tasas de intercambio saludables frente a otras divisas⁶⁸.

La política monetaria puede ser de expansión o de contracción. La primera ocurre cuando la autoridad hace uso de sus atribuciones para estimular la economía mediante el uso de tasas de interés bajas que fomenten el consumo y el incremento en el total de dinero circulante de manera más rápida que lo usual. Se usa principalmente para tratar de reducir la tasa de desempleo, fomentar la inversión y combatir una recesión. Dado su enfoque en un rápido crecimiento a corto plazo, tiene repercusión en el valor de la moneda de cara a otras divisas⁶⁹.

Como contraparte, una política monetaria de contracción. Esta política consiste en mantener altas las tasas de corto plazo lo que impacta en el crecimiento del total de dinero circulando e inclusive lo disminuye al hacer su costo mayor. La consecuencia de esta práctica es un impacto negativo en el crecimiento a corto plazo y disminución de la inflación. Puede llevar a incrementos en la tasa de desempleo, reducción en créditos y el gasto por parte de los consumidores si es implementada de forma muy drástica^{70, 71}.

⁶⁶ Wheelan, Charles. *Ibid.* Pp. 218.

⁶⁷ Diario Oficial de la Federación. *Ley del Banco de México Art. 3°*. 10 de enero de 2014.

⁶⁸ Levy Yeyati, Eduardo & Sturzenegger, Federico. “*Monetary and Exchange Rate Policies*”. Handbooks in Economy. Handbook of Developments Economics. Pp. 4215-4281.

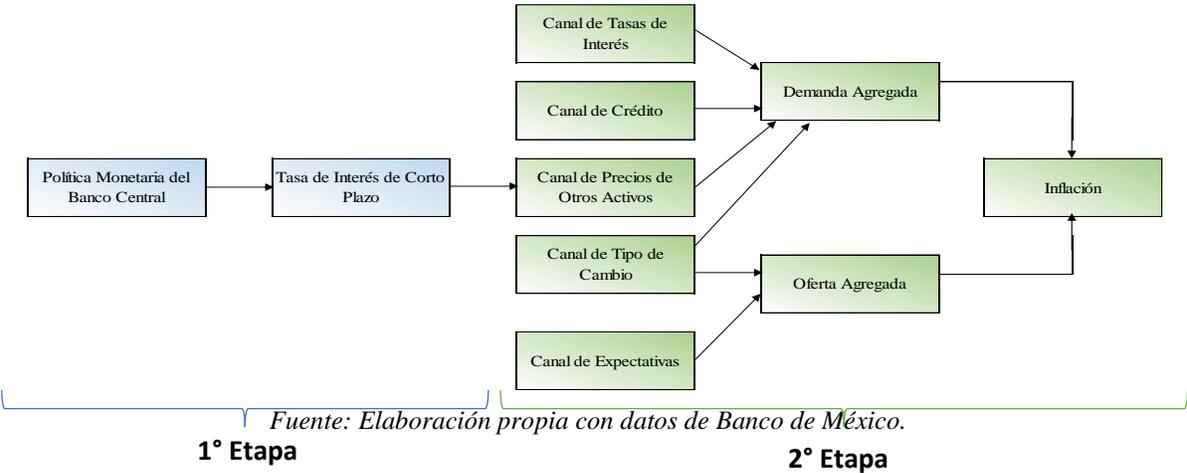
⁶⁹ Amadeo, Kimberly. “*Expansionary Monetary Policy. How Low Interest Rates Create More Money for You*”. The Balance. <https://www.thebalance.com/expansionary-monetary-policy-definition-purpose-tools-3305837>

⁷⁰ Amadeo, Kimberly. “*Contractionary Monetary Policy with Examples*”. Tomado el 10 de junio de 2019. <https://www.thebalance.com/contractionary-monetary-policy-definition-examples-3305829>

⁷¹ Esta es la política que el gobierno mexicano ha implementado desde 2016 con motivo de la volatilidad política en EE.UU., socio principal de México.

Es menester entender que independientemente de los instrumentos con los que cuenta el Banco Central, en un sistema de libre mercado, la autoridad no cuenta con control directo sobre los precios ya que estos son determinados como resultado de la interacción entre la oferta y demanda. Pero dicha oferta y demanda es directamente impactada por las políticas que implementa. Dichas políticas se implementan a través de los canales mencionados en los párrafos precedentes en lo que es conocido como el mecanismo de transmisión de la política monetaria. A continuación, se esquematiza dicho mecanismo:

Figura 4: Mecanismo de Transmisión de la Política Monetaria



La primera etapa consiste en la conducción de la política monetaria con miras a satisfacer las necesidades de liquidez de la economía. Dicha liquidez se proporciona a los participantes en el mercado de dinero mediante modificaciones en algunos rubros del balance del banco o medidas más invasivas (v.b., Subastas de divisas extranjeras).

Una vez definida la tasa de corto plazo, ésta repercute en la oferta y demanda a través de los demás canales de la siguiente forma:

- 1) **Canal de Tasas de Interés:** Las tasas de mediano y largo plazo tienen como base la expectativa de las tasas de interés que se definan a corto plazo. De tal suerte, que una vez el banco central define la primera, la curva de las últimas se ve afectada.

- 2) **Canal de Crédito:** El costo de dinero es la piedra angular que incentiva o frena la inversión. Un mayor costo del dinero reduce la inversión y el consumo interno. De manera controlada, estas acciones repercuten en los efectos inflacionarios, reduciéndolos.
- 3) **Canal de Tipo de Cambio:** Al tener una tasa elevada, la inversión en la divisa nacional se hace más atractiva dado los elevados rendimientos que ésta provee. Como consecuencia más visible, se aprecia el valor de la divisa, se abaratan las importaciones y encarecen las exportaciones. Por otra parte, la apreciación del tipo de cambio disminuye el costo de las importaciones, teniendo efectos benéficos en las empresas.
- 4) **Canal del Precio de Otros Activos:** De igual manera que el canal del crédito. Los rendimientos de los bonos se ven beneficiados con un alza de tasas, afectado adversamente la demanda de acciones. Esto se traduce en disminución de valor de las últimas, así como de otros activos.
- 5) **Canal de Expectativas:** La política monetaria nacional afecta directamente las expectativas sobre el futuro desempeño de la economía y de los precios. Esta información hace que los diversos agentes económicos puedan llevar a cabo el proceso para fijar los precios, hacer previsiones sobre costos e ingresos futuros, etc.

Se destaca que los canales anteriores no actúan de forma independiente, sino que están profundamente interconectados y son complementarios. Es menester mencionar también que existen más canales, en este apartado se limitó únicamente a mencionar los más relevantes.

El Capítulo III de la Ley del Banco de México, en su Artículo 7° enlista las operaciones que la Institución podrá llevar a cabo⁷². A continuación, se mencionan los más relevantes:

- Operar con valores;
- Otorgar crédito al Gobierno Federal, a las instituciones de crédito, así como al organismo descentralizado denominado Instituto para la Protección al Ahorro Bancario;

⁷² Diario Oficial de la Federación. *Ley del Banco de México. Art 7°*. 10 de enero de 2014.

- Constituir depósitos en instituciones de crédito o depositarias de valores, del país o del extranjero;
- Adquirir valores emitidos por organismos financieros internacionales o personas morales domiciliadas en el exterior...;
- Emitir bonos de regulación monetaria;
- Efectuar operaciones con divisas, oro y plata, incluyendo reportos;

Para conseguir su meta de mantener la estabilidad y el poder adquisitivo de la moneda nacional. La Ley⁷³ dota al Banco con una reserva de activos internacionales para compensar los desequilibrios entre ingresos y egresos de divisas del país.

Dicha reserva es la principal herramienta a disposición del Banco y ejercida por los miembros de la Comisión de Cambios. Dicha comisión está integrada por el titular de SHCP, dos subsecretarios de dicha institución, el Gobernador del banco y dos miembros de la junta de gobierno.

⁷³ *Ibid.* Art 18º

2. Situación actual del Sistema Financiero Mexicano y los Mercados Financieros Internacionales

*“La mente curiosa abraza la ciencia;
la dotada y sensible, las artes;
la práctica, los negocios;
el resto se vuelven economistas”.*

Nicholas Nassim Taleb. Financiero, Matemático y Filósofo.

2.1. Mercados financieros y su funcionamiento

El mercado financiero es un espacio físico o virtual donde las personas comercializan títulos financieros y derivados con un coste de transacción razonable. Dichos títulos incluyen acciones, bonos y tenencia sobre metales preciosos o materias primas⁷⁴. A diferencia del mercado tradicional donde el intercambio principal consiste en bienes o servicios. Un mercado financiero difiere ya que el propósito del comprador no es el consumo inmediato del producto, sino el retraso del consumo en el tiempo.

Entre sus principales características, es menester destacar las siguientes:

- **Amplitud:** Cuantos más títulos se negocien, más amplio será el mercado financiero.
- **Profundidad:** Existencia de curvas de oferta y demanda⁷⁵.
- **Libertad:** Si existen barreras en la entrada o salida del mercado financiero⁷⁶.
- **Flexibilidad:** Capacidad para que los precios puedan adaptarse a situaciones altamente volátiles.
- **Transparencia:** Posibilidad de obtener la información fácilmente sin perjuicio a ninguno de los participantes de mercado. La transparencia se mide por la facilidad de obtener la información.

⁷⁴ T.E. Coppeland, J.F. Weston. “*Financial Theory and Corporate Policy*”. Addison-Wesley. 1998.

⁷⁵ V.g. *La voluntad y deseo de alguien de comprar a un precio superior a P_1 (Precio Inicial) y de vender a un precio inferior a O_1 (Oferta Inicial)*

⁷⁶ En casos donde no existen trabas, se conoce como **Libre Mercado**. El caso contrario sería de **Economía Planificada**.

Cabe mencionar que las principales características son también el ideal de lo que sería un mercado perfecto. En la realidad, los mercados tratan de acercarse o fomentar las características en diferente medida.

Las funciones principales de un mercado financiero son:

- Establecer mecanismos que posibiliten el contacto entre las diferentes partes.
- Fijar los precios de los productos financieros en función de la ley de oferta y demanda⁷⁷.
- Reducir los costos de intermediación para permitir mayor circulación de los productos.

Cuando la literatura o las personas se refieren a los mercados financieros, en realidad se están refiriendo a mercados para reunir capital. A largo plazo, se refieren a mercados de capital; a corto plazo, mercados de dinero. Esto señala la existencia de varias especialidades dentro de los mercados financieros. Dada su complejidad y variedad. A continuación, se explicarán brevemente los más relevantes.

2.1.1. Mercados de Deuda

“El mercado de deuda es la infraestructura donde se emiten y negocian los instrumentos de deuda (...) dicho mercado se conoce con otros nombres dependiendo del tipo de instrumentos negociados...”⁷⁸

Este mercado es utilizado por entidades estatales, paraestatales o privadas -incluyendo bancos- que requieren financiamiento para proyectos de inversión o para mantener sus actividades operativas. Al momento de requerir financiación estas entidades pueden elegir entre solicitar un préstamo bancario o emitir un instrumento de deuda. Para términos prácticos, se define un instrumento de deuda como *“aquel documento necesario para*

⁷⁷ Brevemente, la Ley de la Oferta y la Demanda es un modelo económico básico sobre el cual descansan las bases de la economía de mercado. Este principio refleja la relación que existe entre la demanda de un producto y la cantidad ofrecida de dicho producto teniendo en cuenta el precio al que se vende el producto (explicación del autor).

⁷⁸ Banco de México. *¿Qué es el mercado de deuda?* Tomado de: <http://www.anterior.banxico.org.mx/divulgacion/sistema-financiero/sistema-financiero.html#Mercadosdedeuda>

ejercer el derecho literal y autónomo expresado en el mismo”⁷⁹. El siguiente cuadro ofrece un resumen ejecutivo de los títulos negociados en este mercado.

Figura 5: Títulos negociados en el mercado de deuda en México

Emisor	Instrumento
Gobierno Federal	<ul style="list-style-type: none"> - Certificados de la Tesorería (CETES) - Bonos de Desarrollo (BONDES) - Bonos M - Bonos denominados en UDIs (UDIbonos)
Instituto para la Protección del Ahorro Bancario (IPAB)	<ul style="list-style-type: none"> - Bonos IPAB (BPA, BPAT y BPA182)
Empresas paraestatales e instituciones públicas	<ul style="list-style-type: none"> - Certificados bursátiles y bonos
Banca Comercial	<ul style="list-style-type: none"> - Aceptaciones bancarias - Certificados de depósito - Bonos bancarios - Certificados bursátiles - Obligaciones bancarias y pagarés
Empresas privadas	<ul style="list-style-type: none"> - Papel comercial - Obligaciones Privadas - Certificados de Participación Ordinaria (CPO y CPI) - Pagarés - Certificados bursátiles
Gobiernos estatales y municipales	<ul style="list-style-type: none"> - Certificados bursátiles

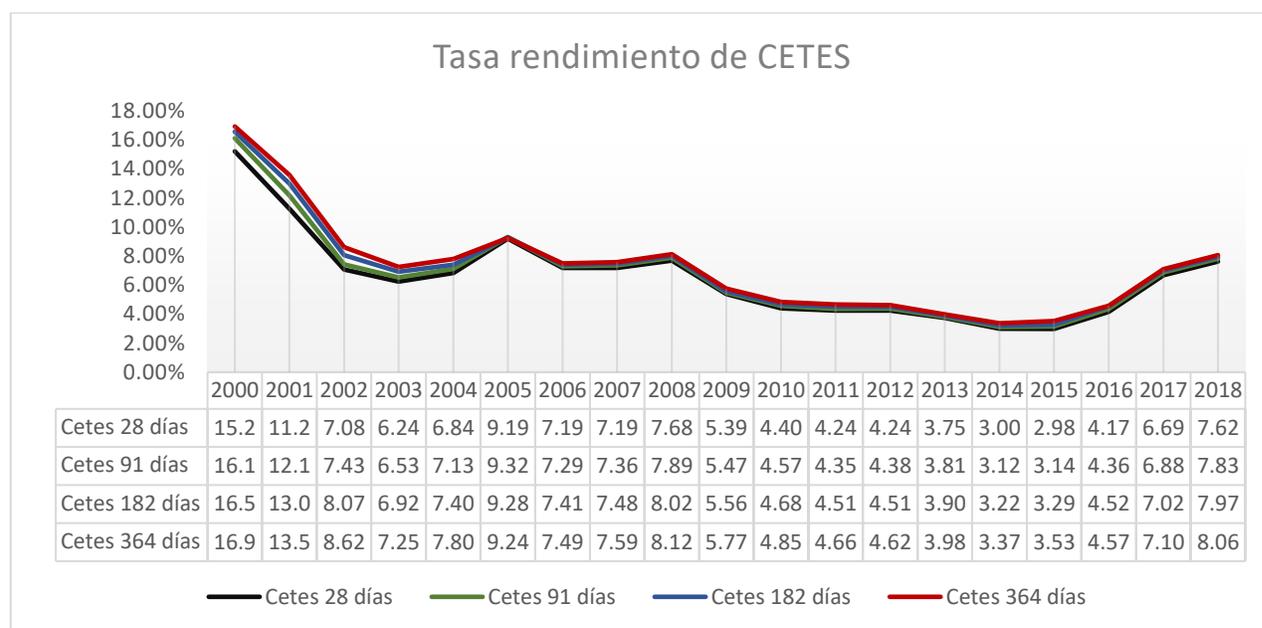
Elaboración propia con datos de BBVA y BMV

⁷⁹ Vivante, Cesar. “*Tratado de Derecho Mercantil*”. Vol. 3. Ed. Reus. Madrid. 1936.. pp. 135-136.

El mercado de deuda es considerado como uno con riesgo bajo⁸⁰, ya que es difícil que el gobierno deje de cumplir sus obligaciones. Por lo que, consecuentemente, el rendimiento de los títulos emitidos en este mercado es bajo y adecuado para sopesar la inflación.

En el caso de México, la referencia por excelencia del desempeño del mercado de deuda y salud económica del país se puede apreciar en el rendimiento de los Certificados de Tesorería al ser el instrumento preferido donde los inversionistas destinan su dinero.

Figura 6: Tasa rendimiento de Cetes



Elaboración propia con datos de Banco de México

Es importante destacar que la tasa de rendimiento de CETES puede usarse como referencia para medir el costo del crédito. Ya que ambas tasas están muy relacionadas y aunque no son idénticas se comportan de forma similar⁸¹.

Las declaraciones anteriores conducen por lógica a la pregunta ¿qué es más conveniente, un préstamo bancario o colocación de bonos? A esta cuestión no hay una respuesta concreta. Más bien depende de factores como costo de dinero, previsión de la economía (si se espera una reducción en tasas, sería mejor un préstamo ya que regularmente son con

⁸⁰ Su, Laura. "Claves para entender el mercado de deuda". Revista Entrepreneur. 2008. Tomado de: <https://www.entrepreneur.com/article/259379>

⁸¹ Redacción. "¿Qué son los CETES? El Economista. 26 de noviembre de 2010.

tasa variable, un bono es con tasa fija), soportar costos de registro y autorización para la colocación de bonos, precios de intermediación financiera, etcétera.

El mercado de deuda maneja otros instrumentos y no es la intención de este trabajo profundizar sobre ellos, por lo que sólo se presentan los referentes para mayor entendimiento y como introducción para las experiencias que se detallarán en este escrito.

Figura 7: Principales tipos de deuda en México⁸²

Instrumento	Características
CETES	Pagan una tasa de rendimiento que equivale a la diferencia entre el valor nominal y el precio de descuento. Realizan sólo una amortización ⁸³ .
Bonos gubernamentales (M, Udibono y BONDES)	Estos instrumentos se utilizan principalmente por el gobierno para: desarrollo de infraestructura, gastos administrativos, etc. Devengan intereses cada 182 días y al final del plazo se paga el principal.
SWAP's⁸⁴ de tasas de interés	Acuerdo entre dos intermediarios que intercambian flujos de efectivo provenientes de una inversión de tasa variable y de una inversión a tasa fija.
Certificados Bursátiles	Emitido por la Bolsa Mexicana de Valores, y que da flexibilidad a las empresas que cotizan en bolsa para que ellas mismas determinen el plazo de la deuda, el monto y las condiciones

⁸² Banxico. *Ibid.*

⁸³ Significa que al final del plazo del instrumento se paga principal y premio.

⁸⁴ Un SWAP es un derivado donde dos partes intercambian los flujos de efectivo del instrumento de la contraparte. Chen, James. "Swap". Investopedia. 2018. Tomado de: <https://www.investopedia.com/terms/s/swap.asp?ad=dirN&qo=investopediaSiteSearch&qsrc=0&o=40186>

	generales de pago y de tasa que requieran.
Bonos respaldados por hipotecas⁸⁵	<i>Este tipo de bonos tienen el objetivo de impulsar el desarrollo del sector vivienda. Para que puedan emitirse debe establecerse un fideicomiso cuyo patrimonio esté constituido por una cartera de créditos hipotecarios, es decir, los pagos que realizan las personas sobre sus créditos hipotecarios constituyen el patrimonio del fideicomiso y sirven para realizar los pagos de intereses y principal de los bonos emitidos. Cuando estos bonos se emiten se dice que los créditos que se otorgaron para la adquisición de vivienda fueron “bursatilizados”.</i>

Elaboración propia con datos de Banco de México

2.1.2 Mercado bursátil

Como los demás mercados, no se refiere en específico a un lugar físico, sino más bien al conjunto de vendedores y compradores (personas físicas o morales) donde la mercancía son tanto los bonos, como las acciones⁸⁶ de empresas públicas. Dichas actividades de intercambio se pueden llevar a cabo de modo OTC (“*Over-the-counter*”⁸⁷ que se refiere a empresas más pequeñas que no cumplen los requisitos de la casa de bolsa). O con bursatilización de las acciones emitidas.

⁸⁵ MBS (*mortgage backed securities*). Infames en el medio por ser protagonistas de la crisis de 2008.

⁸⁶ Una acción es el documento que avala la posesión de una parte de la empresa. Una acción es la unidad fraccionaria del total de valor de una empresa.

Vid. Longman. Business English Dictionary.

⁸⁷ En español se le conoce como *mercado extrabursátil, mercado paralelo no organizado, mercado de contratos a medida*. Donde se negocian distintos productos financieros entre dos partes y es ajeno a la Bolsa de Valores. *Vid. Castelo Montero, Miguel. Diccionario comentado de Términos Financieros Ingleses de Uso Frecuente en Español.* Coruña, España. Netbiblio. 170p.

Un requisito en México para una empresa que desee cotizar en la Bolsa Mexicana, es la necesidad de acudir a una casa de bolsa, quién asesora al emisor en la colocación de sus operaciones y realiza las operaciones de compra-venta⁸⁸.

Pese a la constante digitalización (con la reducción de gastos operativos que esta conlleva), el requerimiento de un sitio físico que funcione como centro de intercambio siempre ha estado latente. Este lugar es la Bolsa de Valores. Si bien su función se vuelve cada vez más un repositorio de datos y transacciones debido a la negociación de alta frecuencia⁸⁹. No elimina su cometido fundamental de lugar para realizar transacciones bursátiles.

Una de las transacciones más emblemáticas es la **Oferta Pública de Venta** donde las acciones de una empresa se ofertan al público (que regularmente son inversionistas institucionales e individuales). Dichas transacciones se hacen respaldadas y garantizadas por uno o varios bancos de inversión que cubren el riesgo de dicha Oferta. Adicionalmente, estas mismas instituciones se encargan de listar las acciones en una o varias Bolsas.

La decisión de hacer una compañía pública puede tener varias vertientes, desde recaudar capital hasta monetizar las inversiones de los fundadores e inversionistas de la empresa. Una vez hecha pública, las acciones de la entidad se negocian libremente en el mercado de valores.

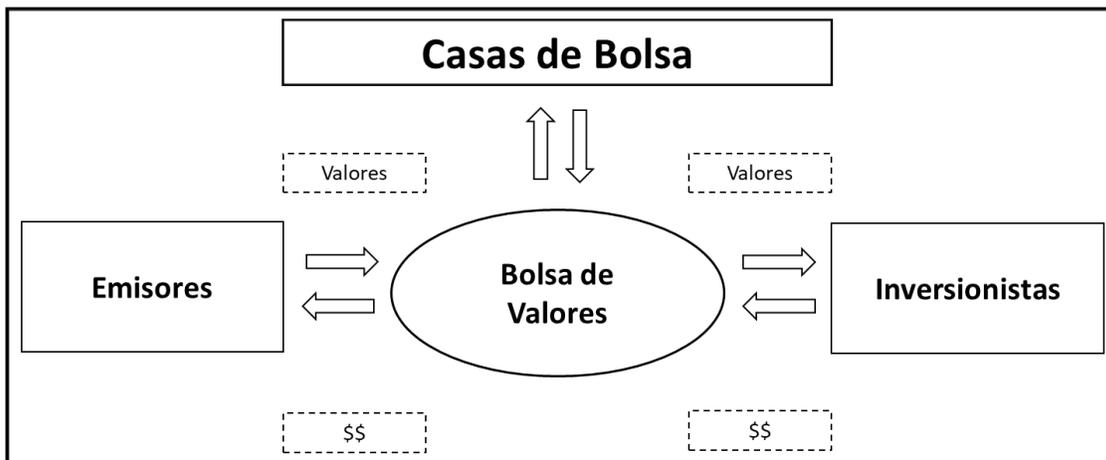
El siguiente cuadro busca resumir el proceso de colocación de valores en el mercado bursátil.

⁸⁸ Banxico. Ibid.

⁸⁹ “[Es una]subclase de la negociación automatizada o algorítmica, que emplea intensamente la tecnología para interpretar señales de los mercados y, en respuesta, ejecutar estrategias de negociación que suponen el envío de órdenes a los mercados en grandes cantidades y a alta velocidad”.

Arenillas, Carlos. *Mercados financieros sin límite de velocidad*. El País. 2011.

Figura 8: Proceso de colocación de valores en México



Elaboración propia

Recordando que la obtención de recursos por parte de la emisora se realiza a través de la colocación de valores de deuda o capital. La colocación consiste en fraccionar los títulos representativos de dicho financiamiento y colocándolos entre el público inversionista por medio de la bolsa a través de una Oferta Pública Inicial.

En México existen dos Bolsas de Valores, la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) y la Bolsa Institucional de Valores (BIVA). Ambas tienen como finalidad facilitar las transacciones con los valores inscritos en cada una⁹⁰. En el caso de la BMV, las operaciones se llevan a cabo a través de un sistema computarizado llamado *Sistema Electrónico de Negociación, Transacción, Registro*. Como las demás bolsas, este sistema permite al usuario -operador en las mesas de trabajo- conseguir información global en tiempo real.

La forma jurídica de la BMV es una Sociedad Anónima de Capital Variable, donde los accionistas únicamente pueden ser casas de bolsa y especialistas bursátiles que tenían derecho a una acción de la misma. Siguiendo las tendencias mundiales, la BMV ahora trabaja activamente con fines de lucro⁹¹.

⁹⁰ Samaniego Villareal, Jesús. *Administración Financiera II*. 2008. Pp.40-44

⁹¹ Samaniego Villareal, Jesús. *Ibid.* P.41.

Desde 2014 la BMV paso a formar parte del Mercado Integrado Latinoamericana dentro del marco de la Alianza del Pacífico, teniendo como objetivo formar un patrimonio único entre las bolsas de México, Colombia Chile y Perú⁹².

Al término del 2017 la capitalización de mercado⁹³ en USD de cada una de las bolsas fue⁹⁴:

Bolsa	País	Capitalización
Bolsa Mexicana de Valores	México	4.3 billones
Bolsa de Comercio de Santiago	Chile	2.9 billones
Bolsa de Valores de Colombia	Colombia	1.3 billones
Bolsa de Valores de Lima	Perú	0.9 billones
Total		9.6 billones

El 25 de Julio de 2018⁹⁵ inició operaciones la Bolsa Institucional de Valores para competir con la tradicional BMV. Con lo que se busca impulsar el mercado de valores en el país, así como ofrecer otra vía de financiamiento a las empresas.

La principal diferencia entre ambas bolsas radica en el índice que cotizan. Para definir, un “índice” en el ámbito financiero se refiere comúnmente a un portafolio hipotético de acciones representativo de un mercado particular o un segmento del mismo⁹⁶.

⁹²Milenio. “Mexico se suma al Mercado Integrado Latinoamericano (MILA)”. 19 de junio de 2014. www.milenio.com/estados/mexico-suma-mercado-integrado-latinoamericano-mila

⁹³ También llamado *Valor de Mercado* es el precio de las acciones multiplicado por la cantidad de acciones en circulación.

⁹⁴ Banco Mundial. “Capitalización en el mercado de empresas nacionales que cotizan en bolsa”. 2017. https://datos.bancomundial.org/indicador/CM.MKT.LCAP.CD?order=wbapi_data_value_2012+wbapi_data_value+wbapi_data_value-last&sort=desc

⁹⁵ Driscoll, Mark. *A new Exchange in town: BIVA launches in Mexico City*. NASDAQ. 25 de julio de 2018. https://business.nasdaq.com/marketinsite/2018/CCG/BIVA-Launches-In-Mexico-City.html?utm_source=adenatfriedman_TWITTER_1688458126&utm_medium=Marketing

⁹⁶ Chen, James. *Index*. Investopedia. Marzo 2019. <https://www.investopedia.com/terms/i/index.asp>

El índice representativo de la BMV es el llamado *Índice de Precios y Cotizaciones* (S&P/BMV IPC) que agrega a las 35 principales empresas listadas en esta institución. Dichas empresas cambian de manera trimestral de acuerdo a su capitalización de mercado y resoluciones de la junta directiva. Al de 9 de Julio de 2019, los 10 principales componentes -empresas- por ponderación son⁹⁷:

1. Fomento Económico Mexicano, S.A.B. de C.V.
2. América Móvil, S.A.B. de C.V.
3. Grupo Financiero Banorte
4. Walmart de México, S.A.B. de C.V.
5. Grupo México, S.A.B. de C.V.
6. CEMEX
7. Grupo Bimbo, S.A.B. de C.V.
8. Grupo Aeroportuario del Pacífico, S.A.B. de C.V.
9. Grupo Elektra, S.A.B. de C.V.
10. Grupo Televisa, S.A.B. de C.V.

En el caso de BIVA, el índice es el FTSE BIVA cuya mayor diferencia estriba en la aceptación de las “Fibras” o Fideicomisos de Inversión en Bienes Raíces. Al 28 de junio de 2019, las principales empresas que componen el índice FTSE BIVA son⁹⁸:

1. FEMSA UBD
2. América Móvil
3. Grupo Banorte
4. Walmart de México, S.A.B. de C.V.
5. Grupo México
6. CEMEX
7. Grupo Bimbo, S.A.B. de C.V.
8. Grupo Elektra, S.A.B. de C.V.
9. Televisa “CPO”

⁹⁷ S&P Dow Jones Indices. *S&P/BMV IPC*. <https://espanol.spindices.com/indices/equity/sp-bmv-ipc>

⁹⁸ FTSE Russell. *FTSE BIVA INDEX*. 28 DE junio de 2019. Tomado de: <https://research.ftserussell.com/Analytics/FactSheets/temp/c2f0f8fb-089c-49f0-836a-8f4e15d79ecf.pdf>

10. Fibra Uno Administración, S.A. de C.V.

2.1.3. Mercado Cambiario

Previo a iniciar este apartado es menester entender que el mercado cambiario es simplemente el precio de una unidad de moneda extranjera expresado en moneda nacional. La cantidad de moneda nacional que se debe pagar por dicha divisa o viceversa.

Los participantes principales en este mercado son los grandes bancos internacionales quienes de acuerdo a la ley de oferta y demanda. Dichos bancos operan -ya sea vendiendo o comprando- con diferentes divisas en lo que se llama el *mercado interbancario de divisas*⁹⁹ para luego ir bajando dichas operaciones a otros intermediarios financieros (bancos, casas de bolsa, casas de cambio, aseguradoras, etcétera). Este mercado no se encuentra regulado en el ámbito internacional ya que carece de fronteras, sin embargo, los bancos centrales pueden intervenir de manera indirecta en este mercado. Este es un punto central que se ha tocado brevemente en el capítulo anterior y que se explayará con más detalle en este mismo capítulo y en el siguiente.

Al contrario de los otros tipos de mercados financieros, el mercado de tipos de cambio se divide en diferentes tipos de acceso. Como se mencionó en el párrafo anterior, en la cima se encuentra el mercado cambiario interbancario donde se toma la posición fijada por el banco central y se negocian márgenes diminutos debido al volumen de las posiciones. Posteriormente se encuentran los bancos comerciales junto con empresas multinacionales. En el último escalafón se encuentran fondos de pensiones, compañías de seguros, fondos mutualistas y fondos de cobertura.

Pese a no ser participantes directos en las transacciones, los bancos centrales desempeñan un papel importante en este mercado. Ya sea tratando de controlar el circulante en el mercado, la inflación o las tasas de interés a las que se vende la moneda inicialmente. Los bancos centrales pueden tratar de estabilizar el mercado mediante subastas o comprando moneda nacional para reducir el circulante en el mercado.

⁹⁹ Cheng, Grace. *7 Winning Strategies for Trading Forex*. Harriman House Ltd. 2007.

Figura 9: Composición del Mercado Cambiario



Elaboración propia

De acuerdo al reporte¹⁰⁰ que elabora cada tres años el Banco de Pagos Internacionales - del cual el mexicano Agustín Carstens es Director General- el mercado Forex está dominado por bancos anglosajones. La tabla de los bancos con mayor volumen de operaciones¹⁰¹ se conformaría de la siguiente forma:

Banco	País	Porcentaje del Mercado
Citigroup Inc.	Estados Unidos	12.9%
J.P. Morgan Chase & Co.	Estados Unidos	8.8%
UBS Group AG.	Suiza	8.8%
Deutsche Bank AG.	Alemania	7.9%
Bank of America Merrill Lynch	Estados Unidos	6.4%
Barclays PLC	Reino Unido	5.7%
Goldman Sachs	Estados Unidos	4.7%
HSBC Holdings Inc.	Reino Unido	4.6%

¹⁰⁰ Banco de Pagos Internacionales. *Triennial Central Bank Survey Foreign exchange turnover in April 2016*. Triennial Central Bank Survey. Basel, Suiza. Septiembre 2016.

¹⁰¹ McGeever, Jamie. *Citi tops Euromoney global FX poll again, but big banks lose grip*. Reuters. <https://www.reuters.com/article/global-forex-euromoney-idUSL5N18M29O>

XTX Markets	Reino Unido	3.9%
Morgan Stanley	Estados Unidos	3.2%

Elaboración propia

Destilando la complejidad del mercado cambiario a sus funciones más básicas se obtiene lo siguiente¹⁰²:

- 1. Transferencia del poder adquisitivo:** Esto se hace a nivel internacional en transacciones comerciales o de capital.
- 2. Ofrecimiento de una fuente de crédito:** Permite y facilita el financiamiento del comercio internacionales y hace posible el uso de instrumentos financieros especializados, v.g. aceptaciones bancarias y cartas de crédito.
- 3. Minimiza el riesgo cambiario:** Proporciona facilidades de cobertura para transferir el riesgo cambiario a quien esté dispuesto a aceptarlo¹⁰³.

Se puede decir entonces que el intercambio de divisas se hace en pares donde una compete contra la otra. Esto se hace siguiendo la norma ISO 4217 que funciona como una nomenclatura para las diferentes divisas¹⁰⁴, de tal suerte que los pares de divisas quedarían:

XXX/YYY

Donde “XXX” es la divisa base que se cotiza en relación con “YYY” que se conoce como la *contra divisa*.

MXN/USD = 18.98

La cotización anterior corresponde al tipo de cambio del 14 de Julio de 2019, donde por cada 18.98MN (previo a márgenes del banco) se compra un dólar norteamericano. Dada la preponderancia de esta moneda es común que la contra divisa frecuentemente sea el dólar; la excepción a esta costumbre es cuando se cotiza con libra esterlina, dólar australiano y dólar neozelandés.

¹⁰² Grupo Financiero Monex. *¿Cómo funciona el mercado cambiario?* México. 2018.

¹⁰³ Estos mecanismos de transferencia de riesgo se refieren a los derivados financieros que serán mencionados más adelante en el mismo capítulo.

¹⁰⁴ International Organization for Standardization. <https://www.currency-iso.org/en/home.html>

Entonces los factores afectando a XXX afectaran a YYY. Esto causa una correlación entre las monedas lo que, entre otros factores, puede atractivo apostar a favor o en contra de una divisa.

De acuerdo al reporte del Banco de Pagos Internacionales citado anteriormente, las divisas más operadas por su valor son las siguientes¹⁰⁵

Divisa	Nomenclatura ISO 4217 / Símbolo	% de operaciones diarias (2016)
Dólar norteamericano	USD (US\$)	87.6%
Euro	EUR (€)	31.4%
Yen japonés	JPY (¥)	21.6%
Libra esterlina	GBP (£)	12.8%
Dólar australiano	AUD (AU\$)	6.9%
Dólar canadiense	CAD (C\$)	5.1%
Franco suizo	CHF (Fr)	4.8%
Renminbi chino ¹⁰⁶	CNY (元)	4.0%
Krona suiza	SEK (kr)	2.2%
Dólar neozelandés	NZD (NZ\$)	2.1%
Peso Mexicano	MXN (\$)	1.9%
Dólar de Singapur	SGD (S\$)	1.8%
Dólar de Hong Kong	HKD (HK\$)	1.7%
Krona noruega	NOK (kr)	1.7%
Won sudcoreano	KRW (₩)	1.7%
Lira Turca	TRY (₺)	1.4%
Rublo ruso	RUB (₽)	1.1%
Rupia hindú	INR (₹)	1.1%
Real brasileño	BRL (R\$)	1.0%
Rand sudafricano	ZAR (R)	1.0%

¹⁰⁵ Banco de Pagos Internacionales. *Ibid.* P.4.

¹⁰⁶ El yuan es la unidad básica del Renmibi, y dicha moneda es conocida por el nombre de “Yuan”.

2.2. Medidas instrumentadas por el Banco de México para preservar la estabilidad financiera

Tomando un periodo de medición de 1960 a 2018, se puede decir que el PIB nominal del país avanzó a una tasa de crecimiento ponderado anual¹⁰⁷ del 8% lo cual se puede calificar como lento, pero saludable.

Cabe mencionar que dentro de ese periodo hay momentos de gran volatilidad como se presenta en el siguiente cuadro:

Figura 10: PIB de México 1960-2018

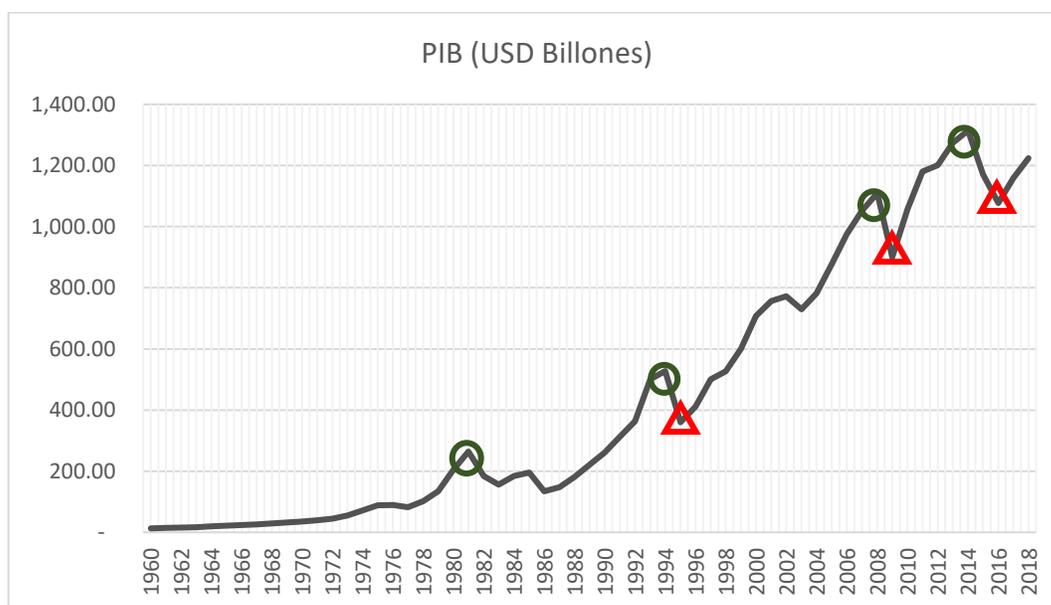


Tabla elaborada de con datos de Banco de México

En la tabla anterior se pueden apreciar periodos de crecimiento importante como 1979-1980, así como 1993 y parte de 1994. Pero lo que es importante destacar de los datos anteriores son tres puntos:

1. **Periodo 1970-1980:** Crecimiento provocado por la expansión de la inversión pública en todas las áreas, particularmente las relacionadas con la explotación petrolera. Importante desarrollo del sector agrícola. Mayor disponibilidad de

¹⁰⁷ Es menester recordar al lector que la diferencia entre el *promedio de crecimiento anual* y la *tasa de crecimiento ponderado anual* en donde la primera es la media aritmética de los datos a analizar sin tener en cuenta las fluctuaciones importantes, mientras que la segunda toma en cuenta las fluctuaciones y cambios bruscos para ofrecer un producto limpio.

fondos internacionales. Periodo caracterizado por populismo y estatismo de Luis Echeverría (1970-1976), seguido por la nacionalización de la Banca por José López Portillo (1976-1982)¹⁰⁸. Estas políticas públicas expansivas trajeron importantes problemas a Banxico ya que se le obligó a extender amplio crédito para para financiar los déficits fiscales. La consecuencia fue una inflación desbocada¹⁰⁹.

2. **Periodo 1994-2006:** Este periodo es particular por dos temas que en realidad pueden unirse a una sola vertiente. El otorgamiento de autonomía al Banco de México y “*El error de Diciembre*”. El 24 de diciembre de 1993 -un año de la crisis- entró en vigor la Ley del Banco de México que delineó la meta de la institución y los parámetros establecidos para poder llevarla a cabo y el “*error de diciembre*” en los primeros días de la presidencia de Ernesto Zedillo. Dicha crisis tuvo su origen tras la firma del TLCAN que conllevó importantes prospectos de inversión. Mismos que el gobierno de Carlos Salinas de Gortari utilizó para financiar su gobierno mediante la emisión de deuda gubernamental especialmente en la última etapa de su gobierno. Debido a varios factores, esto afectó de manera importante las reservas internacionales del país lo que tuvo como consecuencia una importante devaluación del peso y su posterior rescate mediante un crédito aprobado por el gobierno del Bill Clinton¹¹⁰.
3. **2008-2018:** Tras la normalización de los indicadores macroeconómicos y una rápida integración de las economías de México y Estados Unidos. En el 2008 aconteció la crisis financiera global producto del estallido de la burbuja inmobiliaria del mercado de Estados Unidos con consecuencias globales. En México esta crisis se aunó con el brote de gripa AH1N1 lo que tuvo como consecuencia la peor crisis económica en 70 años¹¹¹. Con importantes consecuencias en el mercado cambiario, impuestos recaudados e importantes reducciones en el gasto gubernamental. Pasada la crisis, el PIB mexicano recuperó

¹⁰⁸ Cárdenas, Enrique. “*La Política Económica de México 1950-1994.*” FCE/COLMEX. Cap 3.

¹⁰⁹ Banco de México. “*Aportaciones del Banco de México al desarrollo.*” Banco de México.

¹¹⁰ Glass, Andrew. *Clinton bails out Mexico.* POLITICO. 31 de enero de 1995. <https://www.politico.com/story/2019/01/31/this-day-in-politics-jan-31-1995-1129932>

¹¹¹ Nájjar, Roberto. *México vive la peor crisis en 70 años.* BBC Mundo. 2 de julio de 2009. https://www.bbc.com/mundo/economia/2009/07/090702_0936_mexico_crisis_sao

su cauce en el 2010¹¹² llegando a su zénit en el 2014 cuando alcanzó USD \$1.3 trillones¹¹³. En el 2016 la economía mexicana experimentó una desaceleración causado en gran parte por el débil crecimiento del sector industrial de Estados Unidos (del cual depende gran parte de la industria mexicana), así como un ritmo de endeudamiento acelerado y problemas de rendimiento en las empresas productoras estatales¹¹⁴.

En su informe sobre la inflación del trimestre julio-septiembre 2008¹¹⁵ la institución delineó sus vectores para atacar la inestabilidad de los mercados y poder cumplir su función de preservar el poder adquisitivo del peso. Dichas acciones concretas se enlistan a continuación¹¹⁶:

1. **Intervenciones en el mercado cambiario:** Este mecanismo fue utilizado por primera vez en septiembre de 1998. En contexto, Banxico hace uso de subastas de Dólares (USD) para tratar de proveer de liquidez necesaria al mercado. Al haber mayor circulación de dólares en el mercado la presión que enfrenta el peso se ve disminuida por lo que su depreciación es aliviada. Estas subastas pueden ser hechas por ventas extraordinarias, subastas diarias y ventas de dólares-
2. **Nueva facilidad de liquidez:** Orientada hacia instituciones de crédito que no cuenten con las garantías elegibles en la facilidad operativa puedan obtener liquidez mediante una lista más de amplia de activos elegibles a una tasa de interés menor que la facilidad operativa existente. En términos concretos, se da cuando una institución sufre problemas de liquidez por el abrupto retiro de sus depósitos dificultando su operación y poniendo en riesgo a sus cuentahabientes.
3. **Establecimiento de líneas SWAP¹¹⁷:** El 29 de octubre de 2008, el Banco de México y sus pares en Estados Unidos, Brasil, Corea del Sur y Singapur, pusieron

¹¹² CNN Expansión. *La economía mexicana crece 5.5%*. 21 de febrero de 2011. <https://expansion.mx/economia/2011/02/21/pib-mexico-economia-indicadores-datos>

¹¹³ Base de datos del Banco Mundial. <https://data.worldbank.org/country/mexico>

¹¹⁴ CNN Expansión. “2016: Lo bueno, lo malo y lo feo de la economía mexicana.” 15 de diciembre de 2016. <https://expansion.mx/economia/2016/12/15/2016-lo-bueno-lo-malo-y-lo-feo-de-la-economia-mexicana>

¹¹⁵ Banco de México. “Informe sobre la Inflación.” Octubre 2008.

¹¹⁶ Banco de México. *Ibid.* Pp. 1-5.

¹¹⁷ Banxico. Comunicado de prensa 29 de octubre de 2008. <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/miscelaneos/%7B4D19DFBA-AA09-F63F-FEE6-5E75F073AF7B%7D.pdf>

en marcha el mecanismo recíproco de intercambio de divisas mediante líneas SWAPS. En el caso de México el monto de dicha línea abarcó hasta los 30 mil millones de dólares.

4. **Acceso a líneas de crédito flexibles por parte del FMI:** México ha contado históricamente con la línea de crédito por parte del FMI. Misma que ha visto uso en momentos contingentes como la crisis de 2008. La ventaja de este financiamiento es su baja tasa de interés frente a alternativas de financiamiento.

Como se ha repetido a lo largo de este trabajo, la función fundamental del Banco de México es preservar el poder adquisitivo del peso y también la estabilidad financiera del país. Esta misión no sólo justifica y respalda la autonomía de la institución, sino más bien que debe potencializarse con el fin de que México pueda tener una política monetaria sana y sustentable. Entonces la máxima para el banco central y demás entidades estatales descentralizadas es *los gobiernos son transitorios, el Estado permanece*.

3. El Banco de México y el futuro de las Instituciones Financieras en la Era de la Post-Globalización

*“El socialismo es una filosofía del fracaso,
el credo de la ignorancia
y el evangelio de la envidia,
su virtud inherente consiste
en la repartición igual de la miseria.”*

Winston Churchill. Primer Ministro de Inglaterra y Reino Unido 1940-1955

3.1. ¿El fin de la globalización?

La Real Academia Española¹¹⁸ ofrece varias definiciones para el término globalización para efectos de este trabajo y respetar la metodología de materialismo histórico se tomará la siguiente:

“Proceso por el que las economías y mercados, con el desarrollo de las tecnologías de la comunicación, adquieren una dimensión mundial. De modo que dependen cada vez más de los mercados externos y menos de la regulación de los gobiernos.”

En el año 2000 el Fondo Monetario Internacional¹¹⁹ identificó cuatro aspectos básicos de la globalización: comercio y transacciones, movimientos de capital e inversiones, migración y la diseminación de conocimiento. Al contrario, retos como el cambio climático, contaminación trasfronteriza, sobreexplotación de recursos naturales, etc., se presentan como la otra cara de la moneda en el proceso de globalización.

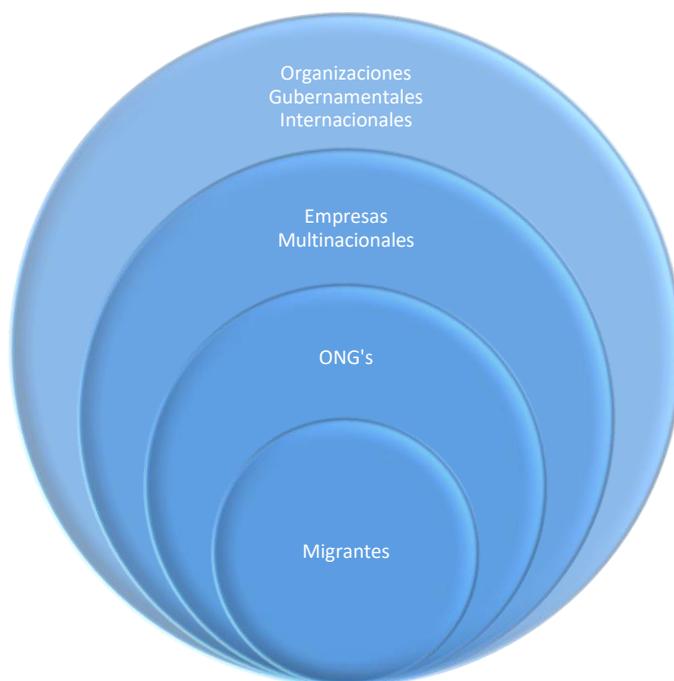
La creciente globalización económica que se ha dado desde el final de la Segunda Guerra Mundial, se ha traducido en reducción de barreras arancelarias al comercio y la integración económica de varios países que han formado la creación de un mercado mundial. Este fenómeno ha acelerado en gran medida dada la eficiencia en transporte de larga distancia,

¹¹⁸ Real Academia Española. “Diccionario de la lengua española.” <https://dle.rae.es/?id=JFCXg0Z>

¹¹⁹ Fondo Monetario Internacional. *Globalization: Threats or Opportunity*. IMF Publications. 2000. <https://www.imf.org/external/np/exr/ib/2000/041200to.htm>

avances en telecomunicaciones, transformación de economía de producción a economía de conocimiento y desarrollos en las ciencias y tecnología¹²⁰.

Figura 11: Principales actores económicos de la globalización



Fuente: Gao. Ibid.

Parte de la aceleración que se mencionó en el párrafo precedente ha tenido sus bases más fuertes por la creciente relevancia de los actores, ya que cada uno trasciende fronteras generando visibles cambios en la estructura internacional y magnificando la causalidad de diversos actos, de tal suerte que lo que acontece en un ente político o económico produce efectos no previstos en otro^{121 122}.

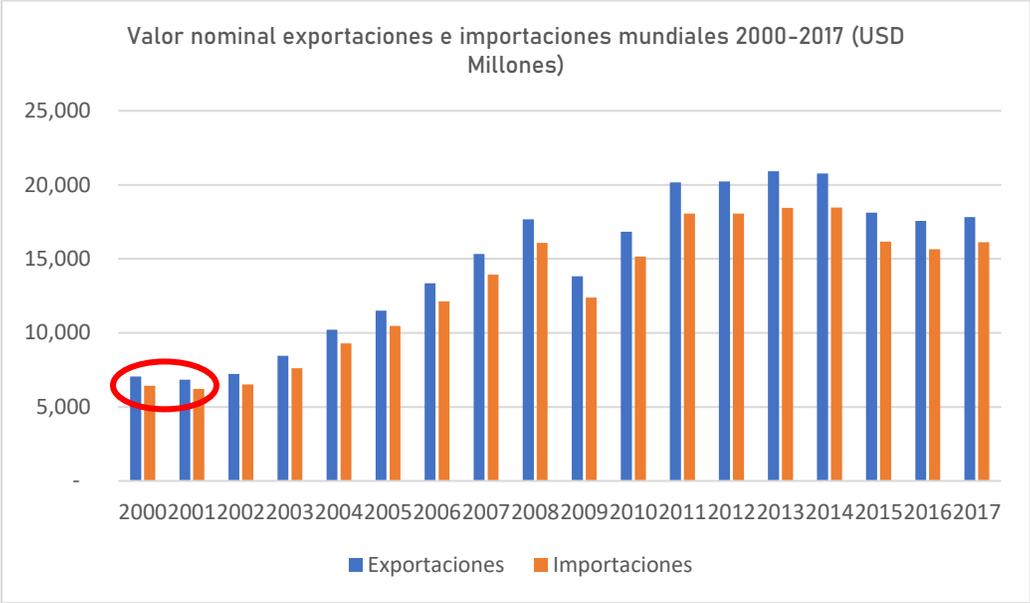
¹²⁰ Gao, Sangquan. *Economic Globalization: Trends, Risks and Risk Prevention*. Organización de las Naciones Unidas, División de Políticas de Desarrollo y Análisis. 2000. Pp. 2-10.

¹²¹ La causalidad puede ser definida como: “relación que se establece entre causa y efecto. Se puede hablar de esa relación entre acontecimientos, procesos, regularidad de los fenómenos y la producción de algo”. Vid. Florián. B., Víctor. *Diccionario de Filosofía*. Panamericana Editorial. 2012.

¹²² Dicho de otro modo, un efecto mariposa. “El aleteo de las alas de una mariposa se puede sentir al otro lado del mundo.” Proverbio Chino.

El mayor control en las barreras arancelarias entre países ha sido vital para el incremento del comercio internacional cuyos volúmenes de crecimiento han sido constantes. La declaración anterior se respalda con un esbozo del valor nominal en USD de las exportaciones e importaciones en un periodo del año 2000 al 2017:

Figura 12: Valor nominal de exportaciones e importaciones mundiales 2000-2017



Elaboración propia con datos del Banco Mundial¹²³

Como se aprecia en el cuadro anterior, la relación entre exportaciones e importaciones normalmente es 1:1 con fluctuaciones propias del ciclo económico, donde el inicio de milenio inició con turbulencias políticas derivadas del temor al terrorismo, posteriormente la curva de crecimiento del ciclo económico hasta el 2008 se vio interrumpida por la crisis económica de Estados Unidos que desplomo el mercado y por lo tanto el volumen de importaciones y exportaciones al afectar la liquidez del sistema financiero.

Figura 13: Relación PIB mundial con Importaciones y Exportaciones

¹²³ World Integrated Trade Solution. <https://wits.worldbank.org/CountryProfile/en/Country/WLD/StartYear/2000/EndYear/2017/TradeFlow/Export/Partner/WLD/Indicator/XPRT-TRD-VL#>



Elaboración Propia con datos del Banco Mundial¹²⁴

Como se puede apreciar en los cuadros anteriores, el catalizador de la globalización está firmemente sustentado en el intercambio internacional de productos y servicios.

3.1.1. El comercio beneficia a la mayoría

En alguna ocasión Abraham Lincoln afirmó: *“Me parece que si compramos rieles (de tren) de Inglaterra, tendremos nuestros rieles y ellos tendrán nuestro dinero. En cambio, si construimos los rieles aquí, tendremos nuestros rieles y tendremos nuestro dinero¹²⁵”*. Pese al aparente beneficio de la declaración anterior y su aplicación limitada a escala macroeconómica en sistemas de economías parcialmente cerradas. En un entorno realista, producir a nivel doméstico todas las necesidades (como los países con economías planificadas) conllevaría una cantidad considerable de tiempo y capital humano. Esto lleva siempre a la ventaja comparativa Ricardiana donde un agente producirá más de lo que es bueno (ejemplo, vino francés y playeras de Turkmenistán) disminuyendo la producción donde el agente no es competitivo¹²⁶. Llevada a términos absolutos, un ejemplo sería la producción de petróleo por parte de Arabia Saudita contra la producción de granos de soya

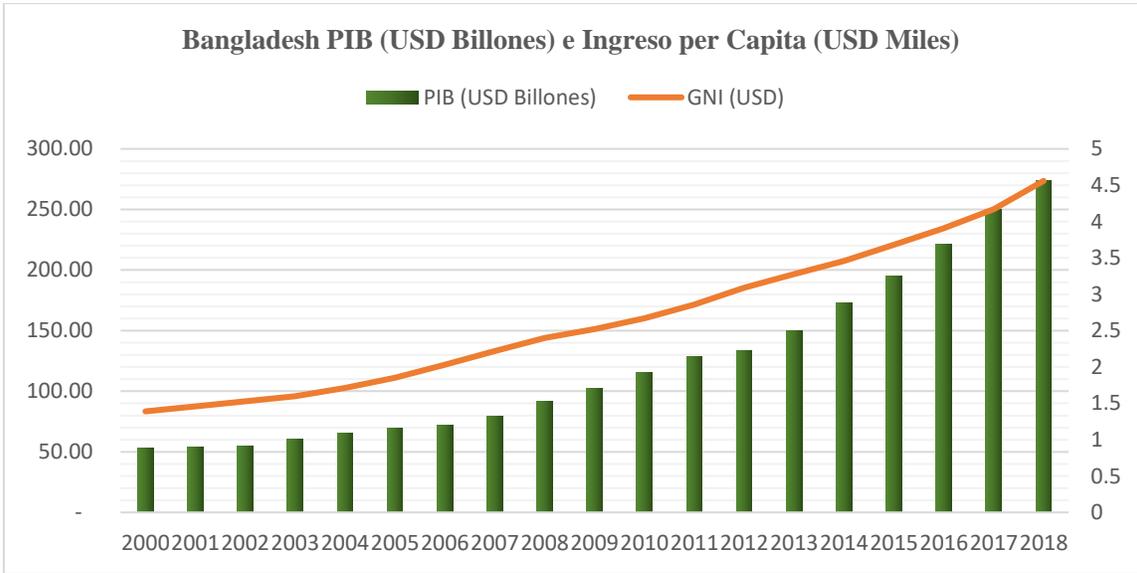
¹²⁴ Banco Mundial. Datos. <https://datos.bancomundial.org>

¹²⁵ Tomado de: <http://www.ministers-best-friend.com/Course-ECON-301--WEALTH-BUILDING-Basic-Principles-of-Abe-Lincoln.html>

¹²⁶ Dixit, Avinash; Norman, Victor. *Theory of International Trade: A dual, General, Equilibrium Approach*. Cambridge University Press. Cambridge. 1990. Pp. 385-388.

de Estados Unidos. Dadas condiciones climatológicas y geográficas, es significativamente más sencillo para Estados Unidos producir granos de soya que para Arabia Saudita. En ventaja comparativa hasta un país que no es particularmente adepto en algún ramo (India; los servicios informáticos, Japón; la tecnología, México; producción de tequila...) puede ofrecer su mano de obra para elaborar productos básicos que de manera lenta pero constante proporcionan crecimiento. Un ejemplo serían las maquilas textiles de Bangladesh. Esto permite a los ingenieros automotrices mexicanos seguirse especializando en técnicas de manufactura mientras gente que gana -a nuestro parecer- una mísera cantidad, gana algo que significativamente mejora su calidad de vida.¹²⁷

Figura 14: PIB e Ingreso per Cápita de Bangladesh



Elaboración Propia con datos del Banco Mundial¹²⁸

3.1.2. El comercio afecta a una minoría

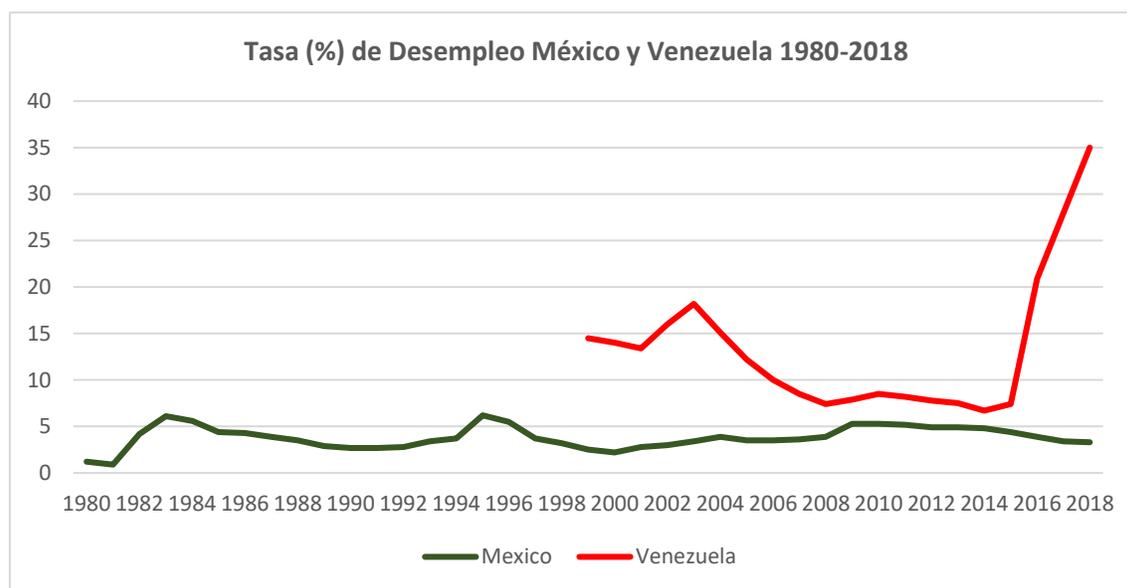
Si en el apartado anterior se exaltaron las bondades del comercio. En este párrafo se menciona a los menos beneficiados de dicha actividad. Si un trabajador en una fábrica de zapatos en Estados Unidos gana USD \$14.00 la hora y ese mismo trabajo puede ser transportado de Vietnam, donde la labor costará USD \$1.00. Su trabajo será desplazado y al

¹²⁷ Comparar el precio de unos tacos entre Los Ángeles e Iztapalapa en Ciudad de México.

¹²⁸Banco Mundial. *Ibid.*

carecer de otras habilidades deseables para el mercado de empleo iniciará un periodo muy angustioso para él y los suyos. En el caso de los países, las industrias que han gozado de protección estatal por décadas son destruidas en instantes al liberalizarse el mercado trayendo consigo un importante número de pérdidas. Si bien la situación a corto plazo es desalentadora, la economía al liberalizarse se expande y absorbe a los desplazados por el shock anterior.

Figura 15: Tasas de desempleo. Comparativo México y Venezuela



Elaboración Propia con datos del Fondo Monetario Internacional¹²⁹

Como puede observarse en la tabla anterior. México sufrió un fuerte impacto durante el periodo inmediato a la firma del TLCAN con el desempleo de personal en industrias deficientes. Paulatinamente dicho personal fue reincorporado durante los periodos siguientes. En el caso de Venezuela, una fuerte dependencia por el petróleo y la revolución chavista, así como subsidios desmedidos a clientelas políticas, falta de independencia del banco central y una política monetaria politizada, no sólo han destruido al país, sino también aumentado su situación de desempleo.

¹²⁹International Monetary Fund. IMF Data Mapper. *World Economy Outlook 2019*. <https://www.imf.org/external/datamapper/LUR@WEO/OEMDC/MEX/VEN>

“Es verdad que la globalización económica ha creado nuevos problemas. Pero esto no es justificación de desechar la globalización. Mejor sería adaptarnos y guiar la globalización, amortizar su impacto negativo y entregar sus beneficios a todos los países y naciones.” Estas palabras fueron dichas el 20 de enero de 2017 por el presidente de la República Popular de China, Xi Jinping¹³⁰. Dicha declaración, independientemente de su contexto político, es fuerte al venir del presidente de la segunda economía más grande del planeta y de un régimen que se define como “*comunista*”.

Por otra parte, varios autores^{131, 132, 133} afirman que la era de la globalización ha terminado. Un paralelo válido sería la situación previa a la Primera Guerra Mundial: crisis geopolíticas, disparidad financiera, inequidad polarizante, populismo y nacionalismo en crecimiento. Esta coyuntura llevó al estallido del conflicto mencionado. Y si algo se ha afirmado de la Historia es que ésta no es lineal¹³⁴.

Otro argumento descansa en la base de un orden multipolar donde Estados Unidos no es el único poder hegemónico y centros de poder importantes y separados están surgiendo en China y Europa. Todo esto apoyado por el deterioro de la economía mundial y lo que percibe como el fracaso de las instituciones internacionales¹³⁵.

3.1.3. Las Relaciones Internacionales como piedra angular de las Finanzas, Sistema Financiero y Económico y el Sistema Internacional.

Hasta este punto la gran parte de este trabajo ha versado en el Sistema Financiero Mexicano y el Banco de México y si bien, se puede encontrar relaciones implícitas entre estos y las Relaciones Internacionales, es menester establecer la relación explícita entre las Finanzas y sus variantes; (que comprenden los elementos anteriores) y las RR. II.

¹³⁰ World Economic Forum. *The end of Globalization? Davos disagrees.* 2017. <https://www.weforum.org/agenda/2017/01/the-end-of-globalization-davos-disagrees/>

¹³¹ O’Sullivan, Michael. *The Levelling: What’s Next After Globalization.* Public Affairs. Londres. 2019. 368p.

¹³² Girod, Stéphane. “*The End of Globalization?*” IMD. 2016. <https://www.imd.org/research-knowledge/articles/part-1-the-end-of-globalization/>

¹³³ Diamond, Patrick (Ed). *The crisis of Globalization: Democracy, Capitalism and Inequality in the Twenty-First Century.* I.B Tauris. 2018. 304p.

¹³⁴ Santayan, George. *Reason in Common Sense.* Dover Publications. 1980.

¹³⁵ O’Sullivan. *Ibid.*

La acepción general es que el estudio formal¹³⁶ de las RR.II., inició con la Paz de Westphalia de 1648 misma que concluyó con la Guerra de los Treinta Años y el nacimiento del sistema internacional donde el ente principal sería el Estado que tomaría el lugar de la religión como soberano de un territorio definido y su población¹³⁷.

El desarrollo formal de la teoría de las RR.II., se gestó después de la Primera Guerra Mundial con varias teorías siendo preponderantemente el Realismo y el Liberalismo las bases teóricas de esta disciplina. Dentro de estas teorías y escuelas de pensamiento la que consideramos más relevancia tiene para el presente trabajo es el Neoliberalismo mismo que nos permite establecer el puente entre los Estados y los entes financieros que son parte del sistema internacional.

Dentro de las Relaciones Internacionales el término “Neoliberalismo” toma un significado diferente que el de la teoría económica. En la teoría económica el neoliberalismo se fundamenta en ideas de capitalismo y libre mercado, liberalización de la economía reduciendo la intervención del Estado en lo mayor posible, libre comercio, austeridad en el gasto gubernamental y aumento de la actuación de los privados en la economía y sociedad¹³⁸. Su homólogo en las RR.II., considera que el principal interés de los Estados es -o debería ser- las ganancias absolutas¹³⁹ en vez de las ganancias relativas frente a otros actores internacionales lo cual provee una ganancia neta a ambas partes (el punto 3.1.1 del presente trabajo profundiza sobre el tema).

Como se puede apreciar en la Figura 16 las RR.II., engloban y proveen coherencia a los demás elementos, posteriormente se observa que el Sistema Internacional posee una complejidad que es contenida por la disciplina de estudio internacional. Dentro del Sistema

¹³⁶ Barry Buzan y Richard Little argumentan que las relaciones entre las antiguas Ciudad-Estados de Sumeria en 3,500 A.C., son el primer sistema internacional formal. Buzan, Barry & Little, Richard. *International Systems in World History: Remaking the Study of International Relations*. 2000.

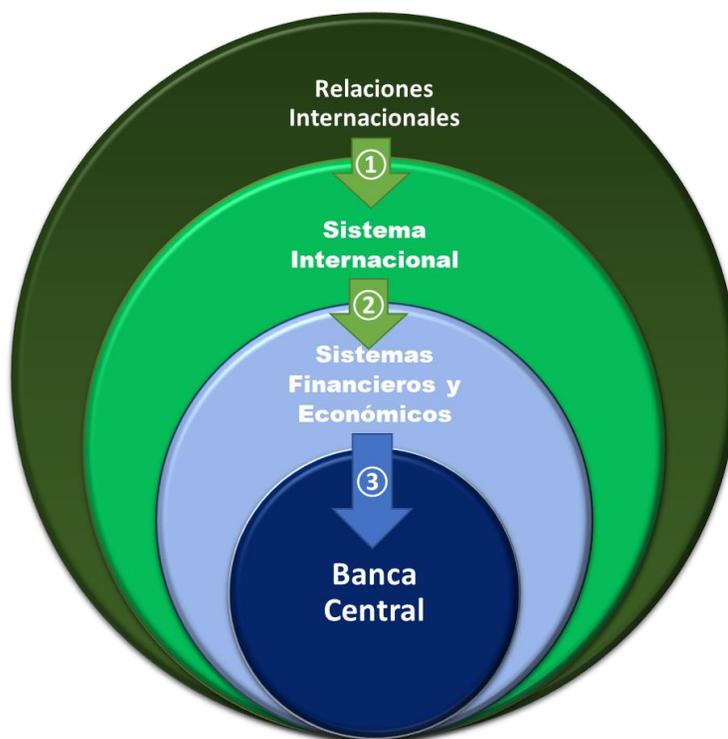
¹³⁷ Beaulac, Stéphane. *The Westphalian Model in defining International Law: Challenging the Myth*. Australian Journal of Legal History. Vol 9. 2004.

¹³⁸ Goldstein, Natalie. *Globalization and Free Trade*. Infobase Publishing. Ithaca, New York. 2007. P.30.

¹³⁹ Las ganancias absolutas dentro de las RR.II., es el elemento principal que los actores internacionales usan como referencia al sopesar sus decisiones y actuar. La teoría guarda una estrecha relación con un *juego de no suma cero* cuya propuesta es que a través de la ventaja comparativa, **todos los entes que establecen relaciones pacíficas pueden realizar comercio entre ellos, expandiendo la riqueza de ambos**. Powell, Robert. *Absolute and Relative Gains in International Relations Theory*. American Political Science Review, Volume 85, Issue 4. Cambridge University Press. 1991. Pp. 1303-1320.

Internacional se dan los elementos de interacción entre los diferentes entes del ámbito internacional. Uno de los principales entes de estudio son los Sistemas Financieros y Económicos donde el ente preponderante y regular es el Banco Central de cada Estado.

Figura 16: Interrelación entre las Relaciones Internacionales y los Sistemas Financieros



Fuente: Elaboración propia

El argumento anterior refuerza la idea de que las Relaciones Internacionales no sólo son la piedra angular de los elementos que se mencionaron en el párrafo precedente, sino también el puente entre la disciplina financiera y le dota del bagaje teórico-conceptual que le permite a la última actuar dentro de la primera.

Como soporte a lo anterior, es necesario describir brevemente la meta principal de las Finanzas. En su definición más burda, las Finanzas es la disciplina que se ocupa principalmente de la administración, creación y estudio del dinero y las inversiones¹⁴⁰.

Profundizando sobre la definición anterior, las Finanzas también se ocupan de un sistema financiero, mismo que ha sido explicado en los capítulos anteriores de este mismo trabajo. Dicho sistema financiero es parte de lo que se llama Finanzas Internacionales cuyo interés principal como disciplina son las relaciones monetarias y macroeconómicas entre dos o más países¹⁴¹. Y como se ha repetido de manera constante en el trabajo, el actor central en el quehacer financiero y económico del Estado es el Banco Central cuyos poderes de regulación de la moneda, tasas, supervisión del sistema financiero, etc., le dota de las herramientas necesarias para llevar a cabo estas tareas.

Un ejemplo práctico donde las RR.II., y las Finanzas entran en contacto directo, se encuentra cuando se debe evaluar el *Riesgo País* que es necesario cuantificar y considerar al realizar una inversión tanto en el país propio como el ajeno.

El Riesgo País se refiere de forma general a la incertidumbre asociada con invertir en determinado país y de forma más específica, al grado que dicha incertidumbre puede conllevar pérdidas para el inversionista. Las fuentes de la incertidumbre o desconfianza pueden emanar desde asuntos de política interna y externa, hasta influencias o avances tecnológicos. De forma particular, el Riesgo País denota la probabilidad de que un gobierno incumpla con el pago de sus obligaciones lo que aumenta la prima de riesgo, encareciendo el costo de hacer negocios en ese país.

3.2. El camino por seguir

En un entorno altamente politizado donde un banco central responde a intereses políticos, dicha tarea sería imposible de realizar, ya que los objetivos de un gobierno cubren un espectro temporal mucho menor para poder obtener votos o respaldo político. La evidencia muestra que los países donde el banco central es independiente cuentan con menores índices

¹⁴⁰ Hayes, Adam. *Finance*. Investopedia. Junio de 2020. <https://www.investopedia.com/terms/f/finance.asp>

¹⁴¹ Gandolfo, Giancarlo. *International Finance and Open-Economy Macroeconomics*. Ed. Springer. Berlin, Germany. 2016.

inflacionarios. El Banco de México, la *Fed* de EE.UU., entre otros son relativamente independientes. Esto genera críticas importantes, ya que la posición económica más importante de una democracia no es hecha mediante sufragio popular, sino más bien por nombramiento del ejecutivo y ratificación del legislativo. Es una institución poco democrática en un sistema democrático y de ahí su efectividad, si la reputación del banco es independiente y creíble, entonces el mercado actuará conforme a la reputación de dicha institución.

Durante la segunda mitad del siglo pasado, específicamente durante 1960-1970, debido a los altos índices de inflación, los bancos centrales pidieron y ganaron mayor independencia de las decisiones políticas para poder manejar tasas de interés y combatir el fenómeno inflacionario. Este *status-quo* empezó a resquebrajarse durante la crisis de 2008¹⁴² cuando las instituciones centrales destinaron trillones de dólares para salvar el sistema financiero global. Como consecuencia, los críticos empezaron a argumentar que los bancos centrales anteponían los intereses de los grandes bancos comerciales antes que el público general, mientras que las cabezas financieras contraargumentaron que la independencia de presiones políticas les permite llevar a cabo su trabajo de mantener el poder adquisitivo de sus monedas.

Esgrimiendo el argumento sobre los bancos centrales anteponiendo intereses comerciales antes que los del país, gobiernos de corte populista-nacionalista proclamaron a subordinar lo económico en favor de lo político. De tal suerte que, en países como Turquía en 2018, el presidente Erdogan en un movimiento que centraliza su poder al tener la capacidad de asignar posiciones en el banco central de manera directa, asignó a su yerno¹⁴³ quien le apoyó en su posición de restringir los costos de capital. En Estados Unidos, el presidente Trump, en repetidas ocasiones ha criticado a la *Fed* respecto al incremento de las tasas, rompiendo una tradición de décadas donde la Casa Blanca procura no comentar sobre la política monetaria en claro respeto a la independencia del Banco Central¹⁴⁴.

¹⁴² Condon, Christopher. *Central Bank Independence*. Bloomberg. Julio 2019. <https://www.bloomberg.com/quicktake/central-bank-independence>

¹⁴³ BBC. *Turkey's Erdogan son-in-law made finance minister amid nepotism fears*. Julio 2018. <https://www.bbc.com/news/world-europe-44774316>

¹⁴⁴ Condon, Christopher. *In Donald Trump vs Jay Powell, New Battle Lines Are Being Drawn*. Bloomberg Businessweek. 17 de julio de 2019. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-07-17/in-donald-trump-vs-jay-powell-new-battle-lines-are-being-drawn>

En el caso de México, el presidente López Obrador pese a afirmar el respeto a la independencia del Banco Central¹⁴⁵ ha solicitado al mismo que baje las tasas de interés¹⁴⁶ y acusado de arrogante a la institución, al “opinar más de la cuenta”¹⁴⁷.

Académicos como el nobel de economía Joseph Stiglitz, consideran que la autonomía de los bancos centrales es un mito, declarando:

“[la crisis] ha mostrado que uno de los principios centrales defendidos por los banqueros centrales occidentales -el deseo de independencia del Banco Central- fue, cuestionable en el mejor de los casos... En la crisis, países con bancos centrales menos independientes como China, India y Brasil tuvieron un mejor desempeño que países cuyos bancos centrales son independientes como Estados Unidos y Europa. No hay nada llamado instituciones independientes. Todas las instituciones rinden cuentas, la pregunta es a quién.”¹⁴⁸

En el otro espectro, académicos como Alberto Alesina y Lawrence H. Summers argumentan que un Banco Central independiente tiene una visión a largo plazo con interés meramente estatal. Lo que le permite tomar decisiones que pueden ser consideradas poco populares y políticamente poco acertadas para a largo plazo poder proveer a la economía nacional de fortaleza y cumplir con su mandato de preservar el poder adquisitivo¹⁴⁹.

La globalización, esa unión que permite cadenas de suministro cuyo resultado son precios más competitivos y la posibilidad de que -en mayor o menor medida- todos puedan beneficiarse del comercio internacional. También ha traído crisis devastadoras como *la Gran Depresión (1929)*, *Efecto Tequila (1994)*, *Dot.com crash (2000)*, etc. Es un fenómeno irreversible, podrá ser frenado, habrá balcanización, un mundo con un sistema multipolar y

¹⁴⁵ EL Financiero. *No voy a pelearme con el Banxico; respeto su independencia, afirma AMLO*. 22 de agosto de 2019. <https://www.elfinanciero.com.mx/economia/no-voy-a-pelearme-con-el-banxico-respeto-su-independencia-afirma-amlo>

¹⁴⁶ Donatello, Bruno. *AMLO. ¡ahora contra el Banco de México!* El Economista. 1 de agosto de 2019. <https://www.economista.com.mx/opinion/AMLO-ahora-contra-el-Banco-de-Mexico-20190801-0034.html>

¹⁴⁷ Forbes. *AMLO celebra recorte de tasa y manda mensaje a Banxico: tengan la arrogancia de sentirse libres*. 16 de agosto de 2019. <https://www.forbes.com.mx/amlo-celebra-recorte-de-tasa-de-banxico-estimulara-el-crecimiento-confia/>

¹⁴⁸ Stiglitz, Joseph. Citado en: Kawa, Lucas. “*STIGLITZ: Central Bank Independence is Unnecessary and Impossible*.” Business Insider. 3 de enero de 2013. <https://www.businessinsider.com/stiglitz-on-central-bank-independence-2013-1>

¹⁴⁹ Alesina, Alberto et Summers, H. Lawrence. *Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence*. Journal of Money, Credit and Banking. Volume 25, Issue 2. Mayo 1993. Pp. 151-162.

posiblemente hecatombes humanitarias y económicas como producto del populismo y la ignorancia. La segunda ley de la Termodinámica explica de manera brillante el futuro de la economía internacionales y los bancos centrales: “todos los sistemas convergen hacia el equilibrio”. De tal suerte que las compensaciones y su contraparte son productos de ciclos históricos naturales que se repiten.

Considerando lo anterior, es menester recalcar la enorme importancia de un Banco Central autónomo y escudado de las mareas políticas. Esto principalmente con el objetivo de no someter a la institución a una presión innecesaria ya que las decisiones que un gobernador del banco debe tomar están enfocadas hacia una visión macro a largo plazo cuyos efectos pueden ser poco populares en el corto plazo. Un ejemplo que vale la pena mencionar sería el de Paul Volcker, presidente del Banco Central de los EE.UU., de 1979 a 1987. En 1980 la inflación en Estados Unidos era de 14%¹⁵⁰. La única forma de estabilizar los precios consistía en elevar las tasas y frenar el crecimiento económico que tuvieron como consecuencia dos recesiones, pero como resultado 30 años de inflación estable y estabilidad económica

El escrutinio al que el sistema financiero internacional es sometido, puede que eleve los costos de supervisión e inclusive dificulte y alargue las transacciones monetarias. El autor no considera que dichas regulaciones actúen en detrimento de un sistema financiero sano, al contrario. Se necesita de supervisión dada la naturaleza estratégica del sistema financiero. Pero también se requiere un sistema financiero competitivo, diversificado y con mayor penetración en todos los sectores de la población. En este caso, exceso de interferencia política tiene como consecuencia las hiperinflaciones de Venezuela y Zimbabue.

Respecto a un banco con doble mandato (lucha contra la inflación y creación de empleos) esto es aceptable e incluso deseable ya que, en su acepción más purista, un banco central tiene tres tareas:

1. Controlar el suministro de dinero.
2. Actuar como prestamista de última instancia para salvaguardar el sistema financiero.
3. Regular el sistema financiero del país.

¹⁵⁰ Poole, William. “*President’s Message: Volcker’s Handling of the Great Inflation Taught Us Much*,” Federal Reserve Bank of St. Louis, Enero 2005. <http://www.stlouisfed.org/publications/regional-economist/january-2005/volckers-handling-of-the-great-inflation-taught-us-much>.

en países democráticos con instituciones fuertes y un rígido sistema de pesos y contrapesos que permitan aislar a la institución del excesivo escrutinio político.

En este mismo apartado de citó a Joseph Stiglitz respecto a su opinión respecto a quién rinden cuentas los bancos centrales. Desde nuestra óptica la respuesta no puede definirse tanto a nivel de Estados. Sino más bien a una respuesta sistémica, donde el ente al que deben responder estas instituciones es a la humanidad. Esto mediante su activa participación y siendo garantes en propiciar sistemas financieros justos y libres que permitan sin obstáculos el flujo de mercancías e ideas.

En el caso de México y su papel como potencia regional es importante recordar la máxima: *“Situaciones difíciles forjan hombres fuertes; hombres fuertes crean tiempos de bonanza; tiempos de bonanza producen hombres débiles...”* Donde, se debe ser escéptico ante recetas “milagrosas” que prometen una rápida recuperación. Es necesario ser estoico y no dejarse llevar por la ideología o polarización.

Fuentes de Consulta

Protocolo

Bibliografía

Arenal, Celestino, *Introducción a las Relaciones Internacionales*, Ed. Tecnos, Madrid, 2007, 378 pp.

Burchill, S. Linklater, A. et al, *Theories of International Relations*, Ed. Macmillan, Londres, 3a. ed., 1996, 320 pp.

García Picazo, Paloma, *Teoría breve de relaciones internacionales*, Ed. Tecnos, Madrid, 2a. ed., 2006, 264 pp.

Gilpin, Robert, *La economía política de las relaciones internacionales*, Grupo Editorial Latinoamericano, Buenos Aires, 1990, 226 pp.

Graham, Benjamin & Dodd, David, *Security Analysis*, Ed. McGraw Hill, Nueva York, 6a. ed., 2008, 819 pp.

Moenjak, Thamarak, Central Banking, *Theory and Practice in Sustaining Monetary and Financial Stability*, Ed. Wiley, Nueva York. 2014, 320 pp.

Pearl, Joshua & Rosenbaum, Joshua, Investment Banking: *Valuation, Leveraged Buyouts, and Mergers and Acquisitions*, Ed. Wiley, Nueva York. 2a. ed., 2013, 512 pp.

Santa Cruz, Arturo, *El Constructivismo y las Relaciones Internacionales*, CIDE, México. 2009, 593 pp.

Strange, Susan, *States and Markets. An Introduction to International Politics*, Ed. Pinter, Londres, 2a. ed., 1988, 266 pp.

Wilmott, Paul & Orrel, David. *The Money Formula: Dodgy Finance, Pseudo Science and how mathematicians took over the markets*, Ed. Wiley, Nueva York. 2017, 245 pp.

4.1.2. Cibergrafía

Flores, Zenyazen, 4 'armas' de México para contener la turbulencia en 2018, El Financiero, México, 2017. <http://www.elfinanciero.com.mx/economia/armas-de-mexico-para-contener-la-turbulencia-en-2018.html>

Investopedia, *When was the first swap made?* <http://www.investopedia.com/ask/answers/051115/when-was-first-swap-agreement-and-why-were-swaps-created.asp>

National Bank of Belgium, *Monetary practices in ancient Egypt*, Bruselas, Bélgica, 31 de Mayo de 2012. Consultado el 10 febrero 2017. <http://www.nbbmuseum.be/en/2012/05/nederlands-geldgebruik-in-het-oude-egypte.html>

Reyes, Adriana, *¿Por qué no debe haber dinero en efectivo? Meade te lo explica*, El Financiero, 2017. <http://www.elfinanciero.com.mx/economia/digital-acabara-con-la-corrupcion-meade.html>

Rojas, Esteban, *Coberturas "amarran" al dólar a \$ 19.34 para enero*, El Financiero, 2017. <http://www.elfinanciero.com.mx/mercados/divisas/coberturas-amarran-al-dolar-a-19-34-para-enero.html>

Rojas, Esteban. *Peso recibe su tercer "salvavidas" en el año*, El Financiero, 2017. <http://www.elfinanciero.com.mx/mercados/dinero/lanzan-salvavidas-al-peso-por-tercera-vez-durante-2017.html>

Servicio Geológico Mexicano, *Históricos precios diarios petróleo WTI, Brent y MME*, Servicio Geológico Mexicano. 2017. http://www.sgm.gob.mx/Web/SINEM/energeticos/wti_brent_mme.html

Tovar Castro, Alberto. *El costo del dinero*, Instituto Tecnológico de Monterrey, 2017. [http://www.itesm.mx/wps/wcm/connect/snc/portal+informativo/opinion+y+ analisis/firmas/mtro.+alberto+tovar+castro/op\(27feb12\)albertotovar](http://www.itesm.mx/wps/wcm/connect/snc/portal+informativo/opinion+y+ analisis/firmas/mtro.+alberto+tovar+castro/op(27feb12)albertotovar)

White House. *America First Foreign Policy*, 2017. <https://www.whitehouse.gov/america-first-foreign-policy>

Cap. 1. Sistema Financiero Mexicano

Bibliografía

Allen, Franklin & Gale Douglas, *Comparing Financial Systems*, Ed. MIT Press. 2000.

Aperghis, G.G. *The Seleukid Royal Economy: The Finances and Financial Administration of the Seleukid Empire*, Ed. Cambridge University Press, Cambridge 2004. Pp. 239.

Artículo 31° de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal. Edición actualizada con las reformas vigentes publicadas al 30 de noviembre de 2018.

Bank of England, *Rulebook Glossary*, 2014.

Cámara de Diputados, *Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros*. 1999.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores. *Boletín Estadístico. Banca Múltiple*, marzo 2019, pp. 12.

Escobar Gallo, Heriberto et Cuartas Mejía, Vicente, *Diccionario Económico Financiero*, 2006. 3ª Ed. Universidad de Medellín, pp. 454-455.

Instituto Nacional de Administración Pública A.C. *Relación por Secretarías del Despacho y Periodo de Funciones de los Integrantes del Gabinete: Los orígenes. 200 años de Administración Pública en México – Los Gabinetes en México 1821-2012: Tomo III*, México. 2012, pp. 367.

Levy Yeyati, Eduardo & Sturzenegger, Federico. *Monetary and Exchange Rate Policies*, Handbooks in Economy, Handbook of Developments Economics, pp. 4215-4281.

Ley de Banco de México. *Capítulo I, Artículo 3°*, 2014

Ley del Banco de México. *Art 7°*, DOF 10 de enero de 2014.

Luhmann, Niklas, *Risk: A Sociological Theory*. Ed. Aldine Transaction, 2008, pp. 180.

Rueda, Arturo, *Para Entender la Bolsa. Financiamiento e Inversión en el Mercado de Valores* Editorial Cengage Learning. 2ª Ed. 2000, pp, 12.

Rutherford, Albert, *The Systems Thinker*. Ed. Kindle Direct Publishing. 1st ed., 2018.

Uitenbogaard, Roland. *Evolution of Central Banking? De Nederlandsche Bank 1814-1852*. Ed. Springer. Cham, Suiza. 2014, pp. 4.

Cibergrafía

Amadeo, Kimberly, *Contractionary Monetary Policy with Examples*, The Balance. Tomado el 10 de junio de 2019. <https://www.thebalance.com/contractionary-monetary-policy-definition-examples-3305829>

Amadeo, Kimberly, *Expansionary Monetary Policy. How Low Interest Rates Create More Money for You*, The Balance. Tomado el 10 de junio de 2019. <https://www.thebalance.com/expansionary-monetary-policy-definition-purpose-tools-3305837>

Asociación de Bancos de México (ABM), *La Banca en México*, 1996. Pp. 1-12. https://www.abm.org.mx/descargas/1982_1996.pdf

Banco de México. *Semblanza Histórica*, Tomado el 22 de mayo de 2019. <http://www.anterior.banxico.org.mx/acerca-del-banco-de-mexico/semblanza-historica.html>

Banco de México, *Sistema Financiero*, Tomado el 29 de abril de 2019. www.anterior.banxico.org.mx/divulgacion/sistema-financiero/sistema-financiero.html#BancodeMexicoBanxico

Banco Mundial, *Inclusión Financiera*, 2018. Consultado el 20 de mayo de 2019. <https://www.bancomundial.org/es/topic/financialeconomicinclusion/overview>

Calvo Blanco, Julia, *Mexico. Enciclopedia Jurídica Online*. Consultado el 25 de abril de 2019. <https://mexico.leyderecho.org/mutualidad/>

Ibarra López, Ignacio, *Opinión: Inclusión financiera en México. ¿Adiós al uso del efectivo?*, El Universal, 2019. Consultado el 18 de mayo de 2019. <https://www.eluniversal.com.mx/columna/ignacio-ibarra-lopez/nacion/inclusion-financiera-en-mexico-adios-al-uso-de-efectivo>

Cap. 2. Estado del Sistema Financiero Mexicano

Bibliografía

- Arenillas, Carlos, *Mercados financieros sin límite de velocidad*, El País, 2011.
- Banco de México, *Aportaciones del Banco de México al desarrollo*, Banco de México.
- Banco de México, *Informe sobre la Inflación*, octubre 2008.
- Bank of International Settlements, *Triennial Central Bank Survey Foreign exchange turnover in April 2016*, Triennial Central Bank Survey. Basel, Suiza, septiembre 2016.
- Banxico, *Comunicado de prensa 29 de octubre de 2008*.
- Cárdenas, Enrique, *La Política Económica de México 1950-1994*, FCE/COLMEX, Cap 3.
- Castelo Montero, Miguel, *Diccionario comentado de Términos Financieros Ingleses de Uso Frecuente en Español*, Coruña, España, Netbiblo, pp, 170.
- Cheng, Grace, *7 Winning Strategies for Trading Forex*, Harriman House Ltd, 2007.
- CNN, *2016: Lo bueno, lo malo y lo feo de la economía mexicana*.
- CNN, *La economía mexicana crece 5.5%*
- Grupo Financiero Monex, *¿Cómo funciona el mercado cambiario?*, México. 2018.
- Longman, *Business English Dictionary*.
- Nájar, Roberto, *México vive la peor crisis en 70 años*, BBC Mundo. 2 de julio de 2009.
- Redacción. *¿Qué son los CETES?*, El Economista. 26 de noviembre de 2010.
- Samaniego Villareal, Jesús, *Administración Financiera II*, 2008. PP.40-44
- T.E. Coppeland, J.F. Weston, *Financial Theory and Corporate Policy*. Addison-Wesley. 1998.
- Vivante, Cesar, *Tratado de Derecho Mercantil*. Vol. 3. Ed. Reus. Madrid. 1936.. pp. 135-136.

4.3.2. Cibergrafía

Banco de México, *¿Qué es el mercado de deuda?*, Tomado de: <http://www.anterior.banxico.org.mx/divulgacion/sistema-financiero/sistema-financiero.html#Mercadosdedeuda>

Banco Mundial, *Capitalización en el mercado de empresas nacionales que cotizan en bolsa*, 2017. Consultado el 9 de julio de 2019 en: https://datos.bancomundial.org/indicador/CM.MKT.LCAP.CD?order=wbapi_data_value_2012+wbapi_data_value+wbapi_data_value-last&sort=desc

Base de datos del Banco Mundial, <https://data.worldbank.org/country/mexico>

Chen, James, *Index*, Investopedia, marzo 2019. Tomado de: <https://www.investopedia.com/terms/i/index.asp>

Chen, James, *Swap*. Investopedia, 2018. Tomado de: <https://www.investopedia.com/terms/s/swap.asp?ad=dirN&qo=investopediaSiteSearch&qsr=c=0&o=40186>

Driscoll, Mark, *A new Exchange in town: BIVA launches in Mexico City*, NASDAQ. 25 de julio de 2018. Tomado de: https://business.nasdaq.com/marketinsite/2018/CCG/BIVA-Launches-In-Mexico-City.html?utm_source=adenatfriedman_TWITTER_1688458126&utm_medium=Marketing

FTSE Russell, *FTSE BIVA INDEX*, 28 DE junio de 2019. Tomado de: <https://research.ftserussell.com/Analytics/FactSheets/temp/c2f0f8fb-089c-49f0-836a-8f4e15d79ecf.pdf>

Glass, Andrew, *Clinton bails out Mexico*, POLITICO, 1995. <https://www.politico.com/story/2019/01/31/this-day-in-politics-jan-31-1995-1129932>

International Organization for Standardization. <https://www.currency-iso.org/en/home.html>

McGeever, Jamie, *Citi tops Euromoney global FX poll again, but big banks lose grip*, Reuters. <https://www.reuters.com/article/global-forex-euromoney-idUSL5N18M29O>

Milenio, *Mexico se suma al Mercado Integrado Latinoamericano (MILA)*, Milenio, 19 de junio de 2014. Consultado el 9 de Julio de 2019. www.milenio.com/estados/mexico-suma-mercado-integrado-latinoamericano-mila

S&P Dow Jones Índices, S&P/BMV IPC, Tomado de: <https://espanol.spindices.com/indices/equity/sp-bmv-ipc>

Su, Laura, *Claves para entender el mercado de deuda*. Revista Entrepreneur, 2008. Tomado de: <https://www.entrepreneur.com/article/259379>

4.4. El Banco de México y las Instituciones Financieras en la Era de la Post-Globalización

4.4.1 Bibliografía

Alesina, Alberto et Summers, H. Lawrence, *Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence*, Journal of Money, Credit and Banking, Volume 25, Issue 2, mayo 1993, Pp. 151-162.

Blanchard, Olivier, *Macroeconomics*, 2°ed. Prentice Hall, New Jersey, 2000.

Beaulac, Stéphane. The Westphalian Model in defining International Law: Challenging the Myth. Australian Journal of Legal History. Vol 9. 2004.

Buzan, Barry & Little, Richard. *International Systems in World History: Remaking the Study of International Relations*. 2000.

Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos. *Artículo 28°*.

Diamond, Patrick (Ed), *The crisis of Globalization: Democracy, Capitalism and Inequality in the Twenty-First Century*, I.B Tauris, 2018.

Dixit, Avinash, Norman, Victor, *Theory of International Trade: A dual, General, Equilibrium Approach*, Cambridge University Press, Cambridge.

Florián. B., Víctor, *Diccionario de Filosofía*, Panamericana Editorial. 2012.

Gao, Sangquan, *Economic Globalization: Trends, Risks and Risk Prevention*, Organización de las Naciones Unidas, División de Políticas de Desarrollo y Análisis, 2000, pp. 2-10.

Gandolfo, Giancarlo. *International Finance and Open-Economy Macroeconomics*. Ed. Springer. Berlin, Germany. 2016

Goldstein, Natalie. *Globalization and Free Trade*. Infobase Publishing. Ithaca, New York. 2007. P.30.

Mundell, R.A, *A Reconsideration of the Twentieth Century*, *American Economic Review*, Vol. 90, No. 3, 2000, pp. 327-340

O'Sullivan, Michael, *The Levelling: What's Next After Globalization*, Public Affairs, Londres, 2019.

Parkin, Michael, *Economics*, 4ed. Addison Wesley, 1998, pp. 690-700.

Powell, Robert. *Absolute and Relative Gains in International Relations Theory*. *American Political Science Review*, Volume 85, Issue 4. Cambridge University Press. 1991. pp. 1303-1320.

Santayan, George, *Reason in Common Sense*, Dover Publications, 1980.

Wheelan, Charles, *Naked Economics: Undressing the Dismal Science*, Ed. Norton, 2010, pp. 219.

4.4.2. Cibergrafía

Banco Central de Islandia, *Why price stability?*, 2008. Tomado el 8 de septiembre de 2019 de <https://web.archive.org/web/20081014031836/http://www.sedlabanki.is/?PageID=195>

BBC. *Turkey's Erdogan son-in-law made finance minister amid nepotism fears*, julio 2018. <https://www.bbc.com/news/world-europe-44774316>

Condon, Christopher, *Central Bank Independence*, Bloomberg, Julio 2019. <https://www.bloomberg.com/quicktake/central-bank-independence>

Condon. Christopher. *In Donald Trump vs Jay Powell, New Battle Lines Are Being Drawn*, Bloomberg Businessweek, julio 2019. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-07-17/in-donald-trump-vs-jay-powell-new-battle-lines-are-being-drawn>

Donatello, Bruno, *AMLO. ¿ahora contra el Banco de México!* El Economista, agosto 2019. <https://www.eleconomista.com.mx/opinion/AMLO-ahora-contra-el-Banco-de-Mexico-20190801-0034.html>

EL Financiero. *No voy a pelearme con el Banxico; respeto su independencia, afirma AMLO*, agosto 2019. <https://www.elfinanciero.com.mx/economia/no-voy-a-pelearme-con-el-banxico-respeto-su-independencia-afirma-amlo>

Fondo Monetario Internacional, *Globalization: Threats or Opportunity*, IMF Publications, 2000. <https://www.imf.org/external/np/exr/ib/2000/041200to.htm>

Forbes, *AMLO celebra recorte de tasa y manda mensaje a Banxico: tengan la arrogancia de sentirse libres*, agosto 2019. <https://www.forbes.com.mx/amlo-celebra-recorte-de-tasa-de-banxico-estimulara-el-crecimiento-confia/>

Fukuyama, Francis, *The End of History*. Tomado de <https://www.wesjones.com/eoh.htm>

Girod, Stéphane, *The End of Globalization?* IMD, 2016. <https://www.imd.org/research-knowledge/articles/part-1-the-end-of-globalization/>

Hayes, Adam. Finance. Investopedia. Junio de 2020. <https://www.investopedia.com/terms/f/finance.asp>

International Monetary Fund. *IMF Data Mapper. World Economy Outlook 2019*. <https://www.imf.org/external/datamapper/LUR@WEO/OEMDC/MEX/VEN>

Real Academia Española, *Diccionario de la lengua española*, Consultado el 4 de agosto de 2019. <https://dle.rae.es/?id=JFCXg0Z>

Stiglitz, Joseph, Citado en: Kawa, Lucas, *STIGLITZ: Central Bank Independence is Unnecessary and Impossible*, Business Insider, enero 2013. <https://www.businessinsider.com/stiglitz-on-central-bank-independence-2013-1>

World Economic Forum, *The end of Globalization? Davos disagrees*, 2017. <https://www.weforum.org/agenda/2017/01/the-end-of-globalization-davos-disagrees/>

World

Integrated

Trade

Solution.

<https://wits.worldbank.org/CountryProfile/en/Country/WLD/StartYear/2000/EndYear/2017/TradeFlow/Export/Partner/WLD/Indicator/XPRT-TRD-VL#>