



UNIDAD XOCHIMILCO

**DIVISIÓN DE CIENCIAS SOCIALES Y HUMANIDADES
MAESTRÍA EN RELACIONES INTERNACIONALES**

El Sistema Financiero y Sus Efectos en la Economía Global

Idónea Comunicación de Resultados Para optar por el grado de
Maestro en Relaciones Internacionales

PRESENTA:

BARRANCA RAMÍREZ DAVID

Director de Tesis

Dr. Leonardo Federico Manchón Cohan

Lectores:

Ma. Antonia Correa Serrano

Carlos Antonio Rozo Bernal

Alejandro Rogelio Álvarez Béjar

Ciudad de México Mayo 2018

Esto nunca hubiera sido posible sin el amor y apoyo incondicional de mi familia, a mis padres por ayudarme y apoyarme en cada momento de mi vida, a cada uno de mis hermanos por su ejemplo de honestidad, trabajo, esfuerzo y sobre todo de seguir estudiando; Jaime, Amelia, Orlando, Benjamín, Eduardo, Alan cualquier persona se sentiría honrada de conocerlos y para mí es un privilegio ser su hermano. A mis cuñadas y mi cuñado, a mis sobrinas y sobrino, les agradezco a todos por ser una gran familia.

A Guadalupe porque en todo momento su apoyo es incondicional, sin ella la maestría no hubiese sido la misma.

Un sincero agradecimiento a mi Director el Dr. Federico Manchón por cada trimestre de enseñanza y aprendizaje.

A la Dra. Correa por confiar en mí.

Al Dr. Rozo por su invaluable contribución.

Al Dr. Béjar por su tiempo.

Gracias a todos por todo el tiempo que me han dado, por sus sugerencias e ideas de las que tanto provecho he sacado.

A TODOS mis compañeros y amigos con los que eh convivido en cada etapa de mi vida como estudiante nombrar a cada uno sería muy extenso y podría cometer un error injusto por ello. Gracias a TODOS...

CONCLUSIONES.....66

BIBLIOGRAFÍA.....70

Introducción

Una de las características de la globalización¹, es el aumento en los flujos financieros de un país a otro. La evolución de los mercados financieros genera grandes movimientos de capitales, debido a la alta rentabilidad que es generada por la especulación², lo cual es posible con la evolución de la tecnología y la libre circulación de capitales³.

Bretton Woods fue un acuerdo con muchos elementos. En 1971 uno de ellos se terminó el cual consistía en adoptar tipos de cambio fijos, la legislación financiera de los países pasó a ser incluso, objeto de negociaciones y acuerdos internacionales, buscando regular el mercado financiero. A pesar de esto, se vio marcado por una inestabilidad cambiaria y de las tasas de interés en los mayores mercados financieros que llevo diversas modificaciones estructurales en la legislación financiera, pero sobre todo en la economía internacional.

El concepto de globalización financiera⁴ aparece a finales de los años setenta y se vuelve cada día más tangible dentro de nuestro rol de vida. "Se concibe entre otras muchas opiniones como aquel proceso mediante el cual se conforma una estructura de mercado que supone la eliminación de barreras de los diversos mercados financieros locales, por lo tanto, el comercio de capitales y más aún los agentes financieros, conciben y propician un mercado en el que interactúan los mercados monetarios y financieros nacionales entre sí, y al mismo tiempo con los mercados mundiales" (Correa, 1998)

¹ El proceso de globalización, es un proceso evolutivo económico, político y social que se desarrolla en el periodo histórico. En este proceso evolutivo confluye la acción de los diferentes actores globales que interactúan en una dinámica molecular en la que surgen focos de actividad, normalmente en torno a grandes ciudades, que son centros de producción o distribución y que están conectados entre sí por vías de comunicación (Harvey, 2007)

² La especulación se define como el conjunto de operaciones comerciales o financieras destinadas a obtener un beneficio económico, basándose exclusivamente en las variaciones de precios en el tiempo. Esta definición incluiría dentro de la especulación a cualquier inversión, ya sea realizada en activos materiales, inmateriales o activos financieros, pero se acuerda definir como especulación a las inversiones que se realizan sin tener ningún tipo de control sobre la gestión de los activos en los que se realiza la inversión.

³ Con el desarrollo de las tecnologías en el campo de las telecomunicaciones, hoy todos los principales mercados de valores están interconectados entre sí, repercutiendo rápidamente en todos ellos cualquier variación que ocurra en uno de sus integrantes. La enorme revolución de la informática y de la comunicación conduce a la rápida transmisión de datos desde los distintos lugares del planeta, funcionando las diferentes bolsas entrelazadas entre sí, las veinticuatro horas del día sin detenerse. (Rodríguez, 2007)

⁴ La globalización y la integración financieras son, en principio, dos conceptos distintos. La globalización financiera es un concepto agregado que se refiere a la multiplicación de las vinculaciones mundiales por medio de los flujos financieros transnacionales. La expresión integración financiera alude a las vinculaciones de cada país con los mercados internacionales de capital. Por supuesto, ambos conceptos guardan una estrecha relación. Por ejemplo, la mayor globalización está forzosamente relacionada con el aumento de la integración en promedio. En este estudio, las dos expresiones se usan indistintamente.

La regulación financiera se ha vuelto mucho más compleja debido a los avances tecnológicos y a las múltiples operaciones bancarias que hacen día a día en el mundo. mientras que la cualificación de los niveles de riesgo y las posibilidades de intervención de las autoridades financieras se vuelven más difíciles a pesar de los esfuerzos para regular. del Banco de Pagos Internacional, del Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial y el Comité de Basilea⁵.

La amplia movilidad de capitales, los conglomerados financieros multinacionales y la estrecha relación entre sector productivo y financiero pueden favorecer el contagio de las crisis financieras. Con la integración creciente de los mercados a nivel internacional y las crisis financieras recurrentes se ha puesto mayor hincapié en este tema desde hace algunas décadas.

Si bien el Comité de Basilea⁶ ha establecido un marco de recomendaciones de principios de supervisión prudencial, que gran parte de las distintas normativas a nivel mundial adoptaron, no cabe duda que la crisis internacional que estallo en el año 2008 en Estados Unidos, plantea la necesidad de adoptar nuevas orientaciones que prevean los riesgos financieros globalizados.

La volatilidad de los flujos de capitales es una característica de globalización que ha tenido como consecuencia una marcada inestabilidad en el crecimiento económico. Un reflejo de esta volatilidad ha sido la gran frecuencia de crisis financieras que han golpeado al mundo

⁵ El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS) está encargado de emitir normas y recomendaciones a nivel internacional para mantener y reforzar la salud de las entidades bancarias. De este comité han salido las normas que regulan la banca, lo que habitualmente se denomina como Basilea I, Basilea II y Basilea III.

Basilea I fueron el conjunto de recomendaciones publicadas en 1988 para regular el capital necesario en las entidades bancarias para hacer frente a los riesgos que dichas entidades asumían en la ejecución de su negocio. Al tratarse de recomendaciones muchos fueron los países que no las cumplieron pero otros muchos comenzaron a adherirse a su cumplimiento.

Pero Basilea I era sólo un comienzo, el comité siguió trabajando para adaptarse a las nuevas circunstancias de la economía y en 2004 publicó un nuevo conjunto de recomendaciones denominado Basilea II. Basilea III refuerza nuevamente las medidas de regulación y supervisión de riesgos en el sector bancario que fueron implementadas gradualmente desde el año 2011 hasta 2014 (BPI, 2017)

⁶ El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea está integrado por altos representantes de autoridades de supervisión bancaria y bancos centrales de Alemania, Arabia Saudita, Argentina, Australia, Bélgica, Brasil, Canadá, China, Corea, España, Estados Unidos, Francia, Hong Kong RAE, India, Indonesia, Italia, Japón, Luxemburgo, México, los Países Bajos, el Reino Unido, Rusia, Singapur, Sudáfrica, Suecia, Suiza y Turquía. Sus reuniones suelen celebrarse en la sede del Banco de Pagos Internacionales (BPI) en Suiza, donde está ubicada su Secretaría permanente.

en las últimas tres décadas, lo que ha ayudado a acentuar las asimetrías macroeconómicas y financieras en la economía mundial.

Tras la crisis financiera que estallo en el año 2008, El FMI proyectaba que la actividad económica mundial sufriría una contracción de 1,3% de 2009 hasta el año 2011 a pesar de las enérgicas medidas tomadas para restablecer la salud del sector financiero y el uso continuo de mecanismos de política macroeconómica para apoyar la demanda agregada. Es decir que esta sería según el FMI, por un amplio margen, la recesión más profunda desde la segunda guerra mundial. Y que realmente lo fue. (FMI, 2009) Además, la desaceleración es de carácter verdaderamente mundial, el producto per cápita se contrajo en los países que representan las tres cuartas partes de la economía mundial en un 3,4%.

Es por esto que es conveniente preguntarnos ¿Es la apertura de los flujos financieros e inversión en este rubro, una de las causas del bajo crecimiento económico internacional? En el desarrollo de esta tesis se pretende dar respuesta a la pregunta anterior sobre la base de un análisis histórico y metodológico, se analiza cómo actúa y opera el Sistema Financiero Internacional (SFI), además del análisis estadístico de variables representativas de esta actividad a nivel internacional con esta herramienta se pretende analizar la veracidad de nuestra hipótesis que a continuación se plantea, H_0 : la apertura de flujos financieros autónomos a través del régimen internacional, es una de las causas que no ayudó al desempeño de la economía agregada en el periodo de 1975 al 2015, ya que debido a la especulación financiera los inversionistas invierten en mayor medida en el sector financiero comparativamente que en los otros sectores económicos, provocando con esto burbujas financieras, episodios de crisis e inestabilidad económica a nivel global.

El principal objetivo del presente trabajo es analizar las características del proceso de apertura financiera, su regulación institucional, a partir del año 1973 hasta el año de 2015 particularizando sus consecuencias y efectos macroeconómicos.

El documento está organizado en cuatro apartados, el primero describe que es el sistema financiero y cómo opera, el análisis histórico sin duda nos ayudara a entender de mejor manera la evolución de los procesos financieros antes de la finalización del patrón de cambios oro y posterior a este periodo haciendo hincapié en la década de 1970 con el término

del acuerdo de las tasas de interés fijas de Bretton Woods, con lo el cual se pretende dar un marco de entendimiento sobre el cual en el capítulo 3 de este trabajo verifiquemos la veracidad de la hipótesis, además de analizar el marco de regulación y el fenómeno de la ingeniería financiera.

La segunda parte nos brindaran una panorámica sobre la estructura internacional actual, en este mismo capítulo se describe la función de las principales instituciones internacionales que definen las políticas y recomendaciones en materia de flujos financieros.

El tercer apartado está enfocado en explicar la vinculación que tiene el sector financiero con la actividad del sector real de la economía, además de interpretar la medición de variables macroeconómicas relevantes para nuestro estudio, estas variables nos ayudaran a comprender las magnitudes y los efectos que ha ocasionado la profundización del sector financiero en la economía internacional. Para este análisis nos apoyamos en datos y graficas de organismos internacionales como Comisión Económica para América Latina (CEPAL), Fondo Monetario Internacional (FMI), Banco Mundial (BM). Con lo cual responderemos a la hipótesis planteada en este documento.

Finalmente las principales conclusiones se presentan en el último apartado de este trabajo.

as
es,
os
y
ar
ra
y
de
as
ar.
de
es
es.
es
de
ld
in
es
on
te
ta
io
el
as
de
ta
O

sistema financiero internacional que rige hoy en día, y que necesitaba romper las barreras financieras a través de una integración internacional.

Algo que impacta de manera importante es salida de capitales, se cuestiona la fortaleza del dólar y la garantía de convertibilidad al oro. Las presiones continúan para devaluar el dólar frente a las demás monedas.

Ante la globalización mundial de los mercados financieros la regulación ha tenido que cambiar en este sentido en el mundo estamos viviendo un cambio de paradigma con todo lo que ello representa. Este sistema se caracterizaba por el mecanismo de ajuste ineficiente, en que los países se veían enfrentados a situaciones de dilema que los llevaban a no respetar las reglas de ajuste. Las paridades no se mantenían permanentemente fijas, sino que eran ajustadas bruscamente en medio de crisis monetarias. El sistema no proveía liquidez, siendo la causa principal los déficits de la balanza de pagos de Estados Unidos. (Krugman Paul y Obstfeld Maurice 1995).

Desde sus orígenes y hasta nuestros días el sistema monetario ha ido evolucionando de manera vertiginosa. En esta dinámica, se pueden distinguir cinco tipos que podríamos resumir de esta manera. (Samuelson, 2002)

1. Sistema financiero basado en el patrón oro.
2. Sistema financiero basado en el patrón oro de los tipos de cambios flexibles.
3. Sistema financiero basado en el patrón Bretton Woods.
4. Sistema financiero basado en el patrón de tipos de cambio de fluctuación dirigida.
5. sistema financiero basado en el sistema de tipos de fluctuación dirigida fundamentado en el patrón papel

Las reformas estructurales llevadas a cabo a partir de la década de los setenta, así como el final de Bretton Woods, dieron inicio a un nuevo contexto internacional donde el ámbito financiero comenzó a dominar y determinar el funcionamiento del ámbito productivo. Esta nueva configuración de las relaciones entre el sistema productivo y el sistema financiero es

el pilar de lo que se denomina la financiarización. Sin embargo, no puede entenderse este fenómeno sin atender a los procesos constitutivos del mismo y los sujetos que se encuentran detrás. La financiarización es un proceso que se ha consolidado gracias a las políticas económicas y monetarias llevadas a cabo por los distintos gobiernos y bancos centrales.

Para comprender el origen es necesario remontarse a finales de los años sesenta, cuando la baja rentabilidad ofrecida por el sistema productivo provocó una crisis estructural que dio lugar a fuertes procesos inflacionarios. La inflación tenía como consecuencia fundamental la erosión de los patrimonios financieros, con esto se implementó la imposición de altísimos tipos de interés que provocaron dramáticos incrementos del desempleo y bajos niveles de crecimiento económico y tuvieron un impacto durísimo en las deudas externas contraídas por los países subdesarrollados. Lo que se conoce como la década perdida en los años de ochenta. La década de 1980 se caracteriza por recesiones en Estados Unidos, Europa y América Latina, y por un crecimiento sostenido de la producción en algunos países del sureste asiático. La crisis que marco esta década fue la de la deuda externa que dejó a las economías de América Latina en una posición muy endeble para hacer frente a los retos que impondría la economía mundial de finales del siglo XX. Por lo anterior, algunos países de América Latina decidieron tomar grandes créditos contratados en dólares, a corto plazo y a una tasa de interés flotante. Pero esta situación cambió cuando la tasa de interés real pasó a 16.7% en 1982 producto de la política monetaria restrictiva implementada por Estados Unidos.

Así pues, en agosto de 1982, El problema de la deuda ocasionó en América Latina la crisis económica más severa desde la Gran Depresión de 1930, y puso al mundo financiero en jaque. Se pusieron en marcha 2 planes Baker y Brady¹³ si como un decálogo denominado

¹³ El llamado plan Baker fue presentado por el secretario del Tesoro norteamericano en la asamblea anual del FMI celebrada en Seúl en octubre del año 1985. En esencia, consiste en un programa de asistencia a las naciones más endeudadas de A.L. mediante la aportación voluntaria por parte de la banca privada internacional de 20.000 millones de dinero durante los próximos tres años. Asimismo, el Banco Mundial y otras agencias de asistencia multilateral entregarían alrededor de otros 10.000 millones de dólares. El plan Baker supone el reconocimiento, por primera vez dentro de la política oficial estadounidense, del problema de la deuda como una dificultad política y de la necesidad de acompañar las violentas estrategias de ajuste con un proceso de crecimiento de las economías.

En 1989 se anunció el Plan Brady (designado así por su autor, el secretario del Tesoro norteamericano, Nicholas Brady) tendiente a la regularización definitiva de la deuda y que consistía en la consolidación a largo plazo de la deuda con los bancos privados, con alguna quita del capital y/o disminución de la tasa de interés, con garantía de "bonos cupón cero" (bonos que no generan intereses) del tesoro estadounidense y que recibió el apoyo entusiasta del FMI y del Banco Mundial. El primero en acordar fue México, seguido en 1990 por Costa Rica, Venezuela y Uruguay. Nuestro país adhirió mediante ley del Congreso en 1992.

consenso de Washington¹⁴ que debían implementar los países que tenían problemas de deuda. Los países deudores no deseaban repudiar de plano su deuda porque se negarían virtualmente todas las fuentes de crédito externo y su comercio exterior se vería obstruido por los embargos de sus activos externos que promoverían los acreedores, pero también sabían que sus acreedores no los declararían en mora porque eso empujaría a la quiebra a muchos de los bancos acreedores. Por su parte, los gobiernos de las naciones acreedoras pensaban que una mora abierta tendría graves repercusiones financieras para sus sistemas bancarios y su estabilidad económica interna.

Ante lo complicado de la situación, los organismos financieros internacionales tomaron algunas medidas enfrentar el problema. El Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Internacional de Pagos (BIS) y el gobierno de Estados Unidos (junto con los gobiernos de otros países) financiaron el rescate de México por medio de la reestructura de su deuda externa; y presionaron a la banca privada internacional para que hiciera nuevos préstamos involuntarios como única solución para preservar sus activos. Con estas medidas se logró reducir el pago del servicio de la deuda gracias a 25 grandes operaciones de reestructuración.

Las reformas políticas condujeron a la autonomía de los bancos centrales, que pasaron a preocuparse en mayor medida por el crecimiento y por los procesos inflacionarios y dejaron de lado problemas económicos como el empleo ya que es solo una consecuencia del mismo sistema.

El sistema financiero comenzó a arrojar mayores rentabilidades que el sistema productivo, se ensancharon los espacios de valorización, y los capitales se han dirigido fundamentalmente hacia el mercado financiero dejando de fluir comparativamente hacia el ámbito productivo.

Resultado de ello es el aumento de la liquidez en el ámbito financiero y la generación de episodios regulares de burbujas financieras que han permitido sostener el crecimiento económico hasta que han estallado y devenido en crisis.

¹⁴ Se conoce como Consenso de Washington a un conjunto de diez recomendaciones de política económica formuladas en 1989 por el economista inglés John Williamson, que tenían como objetivo orientar a los países en desarrollo inmersos en la crisis económica para que lograsen salir de la misma. Estas recomendaciones fueron de orden fiscal y financieras.

Ese diferencial de rentabilidades entre el ámbito productivo y el ámbito financiero también provoca que las empresas prefieran financiarse en los mercados de capitales, emitiendo bonos o acciones, antes que vía préstamos bancarios, así como también que los hogares apuesten por destinar sus ahorros a los mercados bursátiles en vez de mantenerlos en forma de depósitos. Como consecuencia, los bancos han tenido que adaptarse a esta nueva situación y han abierto nuevas líneas de actividad financiera que incluyen la gestión de fondos de inversión colectiva y la masiva recogida de capitales provenientes de otros fondos de la misma naturaleza o de los ciudadanos a través de estrategias más agresivas. Aquí encontramos, por ejemplo, una de las razones clave para entender la crisis de las hipotecas subprime originada en el verano de 2007. (Jadresic, Hebbel, & Valdés, 2003)

3.- El Sistema Financiero Internacional

La globalización se ha acentuado debido a grandes sucesos internacionales que sin duda marcaron distintos rumbos podemos dividirlos en cuatro fases siguientes: la primera, concluyó con el inicio de la primera guerra mundial y se distinguió por el auge de la economía mundial; la segunda, comprendió el periodo de entre guerras (1914-50) predominando la autarquía comercial y financiera; la tercera, vio nacer a las instituciones creadas en Bretton Woods (1950-73), en estos años se restauró el comercio mundial finalmente, el periodo después e Bretton Woods (de crecimiento lento con alta inflación)¹⁵.

Conceptualmente, debemos definir que la Globalización no es un agente, sino un proceso evolutivo o un desarrollo histórico. Podríamos decir que es tan sólo un período de tiempo en el que transcurren una serie de acontecimientos históricos. Por tanto, no es la Globalización quien actúa, sino una serie de actores internacionales o nacionales que con su interacción originan los fenómenos que componen el sistema internacional y por un determinado período de tiempo.

El mercado de servicios financieros se está vuelto cada vez más global, y las fronteras nacionales están desempeñando un papel más decreciente, los sistemas nacionales se han

¹⁵ Maddison Angus (1992). "La economía mundial en el siglo XX. Rendimiento y política en Asia, América Latina, la URSS y los países de la OCDE". FCE/Economía Contemporánea, pp. 37-48

visto expuestos a la competencia de la banca extranjera, el tratar de regular las actividades bancarias ha sido causa y un resultado de la globalización de los mercados financieros a para estimular la competencia en la provisión de servicios financieros como parte de un movimiento más general hacia una competencia más libre, sin embargo, este desarrollo de mercados globales ha incrementado la necesidad de una coordinación internacional de las políticas reguladoras y la convergencia de su contenido, pero sobre todo el lograr la ejecución de las mismas.

La importancia y la coordinación de las políticas reguladoras varía entre los países además de cambia a través del tiempo, debido a la acción de los factores, tales como la reglas de regulación e intervención, la política impositiva, el nivel de desarrollo y estructura económica.

Los sistemas bancarios en todo el mundo se han visto afectados por la tendencia global financiera, en algunos casos ha asumido la forma de una liberación de la tasa de interés lo que condujo a la reducción del ingreso de los bancos por concepto de intereses, en otros casos significativo la reducción de los requerimientos de reservas, la eliminación de las restricciones impuestas a la expansión geográfica y las actividades no bancarias, y redujo la protección contra los competidores extranjeros. (Itzhak, Swary, 1993)

El sistema financiero es un factor fundamental para el funcionamiento de la economía mundial, al proporcionar el medio para el intercambio de bienes, servicios y capitales. Precisamente una de las características más importantes del actual panorama económico mundial es la creciente importancia de los mercados financieros a nivel internacional, en los cuales los residentes de distintos países comercian activos, esto es, acciones, bonos e instrumentos financieros de diferentes países, así como depósitos bancarios denominados en distintas monedas. (Banco de México, 2017).

Es por eso que tenemos que tener en cuenta las consecuencias o efectos macroeconómicos que tiene la apertura financiera, algunos trabajos como el de Rodrick (2005) menciona que esta apertura produce una apreciación del tipo de cambio real¹⁶. Esta apreciación produce

¹⁶ El tipo de cambio es el precio de una moneda respecto de otra y como todo precio es el resultado de una oferta y una demanda, en este caso, de la oferta y demanda de divisas -o de su simétrico, es decir, de la oferta y demanda de moneda

que la fracción de trabajo empleado en el sector secundario disminuya. El mercado cambiario se mueve por un mundo de expectativas acerca del valor futuro de las divisas. Esta situación genera cambios en el tipo de cambio de diversas monedas y con lo cual se benefician o perjudican agentes en la economía. El tipo de cambio es una de las variables más importantes en el mundo del comercio internacional dado su impacto en la balanza comercial.¹⁷

En un sistema capitalista es necesaria la existencia de espacios donde invertir de manera rentable y continua los beneficios obtenidos. De no ser así, la acumulación de riqueza puede estancarse y provocar el colapso del sistema. Los flujos de capital precisan estar en continuo movimiento para no devaluarse por efecto de la inflación. Además, los propietarios del capital compiten entre sí por acumular mayores rentas. Todos estos factores hacen inevitable que todo el sistema, pero más en concreto el sistema financiero, tiendan a la expansión. Por ello, podemos considerar al proceso de globalización como un desarrollo expansivo del sistema.

En un sentido más general el sistema financiero está compuesto o formado por un conjunto de instituciones, agentes y mercados financieros, el fin principal es canalizar el ahorro generado por las unidades de gasto con superávit hacia las unidades de gasto con déficit a través de los intermediarios y mediadores financieros. Los Intermediarios Financieros (Bancos, Cajas de Ahorro,...) reciben el dinero de los agentes con superávit de fondos, quienes de forma general están dispuestos a prestarlos a medio y corto plazo. Estos Intermediarios Financieros son agentes que relacionan a las unidades de gasto con superávit con las unidades de gasto con déficit, para llevar a cabo el objetivo de ambas, inversión y financiamiento, respectivamente a cambio de una remuneración por sus servicios. (Fabozzi, 2001)

nacional- Se producirá una apreciación de la moneda nacional cuando se produzca un exceso de demanda de la moneda nacional, mientras que se producirá una depreciación de la moneda nacional cuando se produzca un exceso de oferta de la moneda nacional. (Krugman, 2001)

¹⁷ Para entender cómo se determinan los tipos de cambios, debemos, en primer lugar, preguntarnos cómo viene determinada la demanda de activos en divisas. La demanda de activos en divisas viene determinada por el valor futuro del activo, el cual depende de dos factores: El tipo de interés del activo financiero y la depreciación esperada de la moneda nacional. Las características de todo activo financiero son:

- Rentabilidad.
- Riesgo.
- Liquidez.

La actividad de los mediadores no origina transformación de activos financieros a diferencia de los intermediarios ya que simplemente realizan la acción de comprar y vender algunas figuras de mediadores son:

Brokers

Dealers

Market makers

A modo de clasificación, podemos distinguir dos tipos de Intermediarios Financieros: Intermediarios financieros bancarios. Son el Banco Central, la banca privada, las cajas de ahorro y las cooperativas de crédito. Se caracterizan porque algunos de sus pasivos son pasivos monetarios aceptados generalmente por el público como medios de pago (billetes y depósitos a la vista) y por tanto, tienen capacidad para financiar recursos financieros (crean dinero).

Los segundos son: Intermediarios financieros no bancarios entre los más relevantes tenemos a las compañías aseguradoras, los fondos de pensiones o mutualidades, las sociedades de inversión inmobiliaria, los fondos de inversión, las sociedades de crédito hipotecario, las entidades de leasing, como las de factoring¹⁸, las sociedades mediadoras del mercado de dinero y las sociedades de garantía recíproca. Se caracterizan porque sus pasivos no son dinero, por lo que su actividad es más mediadora que la de los intermediarios bancarios.

Entre las de mayor relevancia por su capacidad monetaria están las entidades aseguradoras cuya actividad consiste en ofrecer una cobertura de riesgos que afectan a personas y a sus patrimonios a cambio de un cobro, funcionan bajo el principio de que las primas recibidas por sus asegurados deben ser suficientes para hacer frente a los pagos de los siniestros, más los gastos de la gestión que se puedan derivar de la actividad. Las entidades aseguradoras además de ofrecer una cobertura ante el riesgo pueden realizar una actividad subsidiaria que

¹⁸ "Leasing" es una palabra en idioma inglés que significa "arriendo" y sirve para denominar a una operación de financiamiento de máquinas, viviendas u otros bienes. Esta consiste en un contrato de arriendo de equipos mobiliarios (por ejemplo, vehículos) e inmobiliarios (por ejemplo, oficinas) por parte de una empresa especializada, la que de inmediato se lo arrienda a un cliente que se compromete a comprar lo que haya arrendado en la fecha de término del contrato.

El "factoring" o factoraje es una alternativa de financiamiento que se orienta de preferencia a pequeñas y medianas empresas y consiste en un contrato mediante el cual una empresa traspasa el servicio de cobranza futura de los créditos y facturas existentes a su favor y a cambio obtiene de manera inmediata el dinero a que esas operaciones se refiere, aunque con un descuento.

consiste en la mediación. A partir de las primas obtenidas por los asegurados se constituyen reservas que son invertidas en acciones, obligaciones, etc. (Braun, Larraga, y Moya 2008, p. 83)

4.- Operaciones y activos financieros.

Los mercados financieros son aquéllos en los que se intercambian activos con el propósito principal de movilizar dinero a través del tiempo. Están integrados fundamentalmente por los mercados de deuda, los mercados de acciones y el mercado cambiario. (Banxico, 2017)

Como funciones principales que debería cumplir todo mercado financiero son el contacto entre oferta y demanda a través de agentes financieros que intervienen con el fin de reducir costes de transacción y minimizar el tiempo de las operaciones con esto proporcionar liquidez en el mercado.

Además de que se puede negociar un amplio abanico de instrumentos financieros vinculados a plazos que van desde un día hasta 30 años, a través de diferentes productos, operaciones a plazos de contado esta característica se denomina amplitud.

Los mercados financieros se pueden clasificar según sus características:

Directos/intermediados, como el nombre menciona los mercados directos son aquellos en los que solo interviene comprador y vendedor sin existencia de intermediarios pactando precio y cantidad, esta operación es común en la compra/venta de activos de una empresa que no cotiza en la bolsa.

Regulado/libre, el mercado regulado es aquel en el cual existen normas de carácter legal con el fin de asegurar un buen funcionamiento del mercado. Por otro lado se denomina mercado libre en donde los implicados pactan libremente acuerdos, como precios y volumen.

No organizado/organizado, la diferencia que marca estos mercados es que los mercados que están organizados tienen una cámara de compensación y los mercados no organizados no cuentan con ella, esta cámara garantiza un buen fin de operaciones financieras en el ámbito

de los instrumentos financieros derivados, función adicional a su función principal que es la de liquidar y compensar las operaciones financieras.

Centralizados/descentralizados, existe más de un precio en un mercado descentralizado para un mismo activo financiero además de que la oferta y la demanda se pueden reunir en más de un medio o lugar físico. Contrario a esto el mercado centralizado solo existe un lugar o medio físico para las operaciones de compra venta con ello aplica el principio de un precio único.

Primarios/secundarios, se habla de mercado primario cuando nos referimos a una canalización de dinero desde un inversor hasta el inversor del instrumento financiero, es la emisión de nuevos títulos o valores. Los mercados secundarios brindan liquidez a los activos existentes y facilitan la emisión de nuevos valores en el mercado primario.

Capitales/monetario, para distinguir entre estos mercados se acude al criterio de vida de la emisión, de esta manera el mercado monetario es aquel en cual el plazo está entre 1 día y los 12 o 18 meses con alto grado de liquidez, se considera mercado de capitales a partir de ese plazo y hasta vidas de 30 años incluso de perpetuidad. (Madura, 2010)

Estas características de mercados no están definidas debido a la evolución de mercados y de las operaciones cada vez más complejas, es decir no existe una frontera o clasificación perfectamente definida.

Las operaciones financieras que constituyen una de las partes más importantes de las relaciones financieras en el mundo de las finanzas se clasifican en operaciones ciertas e inciertas dependiendo de la naturaleza de los capitales que intervienen en la operación las más comunes son:

Las operaciones simples son aquellas en las cuales se realiza la prestación de un solo capital, y la contraprestación de un solo capital.

Operaciones con certeza o ciertas, se les denomina operaciones ciertas ya que se realizan en un ambiente de certeza, es decir: los capitales que intervienen en la operación son conocidos y el valor solo depende del tiempo

Operaciones aleatorias estas operaciones se realizan bajo un ambiente de incertidumbre o riesgo, alguno de los capitales o todos los capitales que intervienen en la operación son de naturaleza aleatoria en su cuantía, su momento temporal de entrega o devolución, o bien estas magnitudes están sujetas a una determinada ley de probabilidad a través de una variable aleatoria.

También están las operaciones compuestas que se distinguen por la prestación, la contraprestación o ambas están formadas por dos o más capitales.

El plazo de estas operaciones es difícil determinarlo con exactitud ya que no existe un consenso en lo que respecta a esta variable algunos autores consideran la siguiente división:

- Corto plazo, serán aquellas operaciones en las cuales la duración es igual o inferior a un año.
- Largo plazo, se denominan operaciones de largo plazo aquellas que tienen una duración definida superior a un año.
- Operaciones con plazo indefinido, son las que tienen una duración obligada el plazo es aleatorio o indefinido.
- Operaciones perpetuas, estas operaciones no tienen un plazo de finalización.

Los activos financieros son, en general un instrumento de captación de ahorro, es decir, títulos valores que representan a préstamos y operaciones similares, con distintos vencimiento, desde solo días hasta varios años e incluso a perpetuidad, tienen una doble vertiente

-son un pasivo para su emisor (genera obligaciones)

-son un activo para su tenedor (genera derechos)

Bonos: Los Bonos son títulos de acreencia fraccionada de una deuda pública emitida por una entidad. Durante su vida útil, generan un interés fijo y estipulado de antemano. Su plazo mínimo es de un año.

Acciones: Las Acciones son títulos de propiedad fraccionada de una entidad. El tenedor de Acciones recibe un incremento o bien pueden reducir de precio del precio de las acciones con el tiempo y el pago de dividendos por la posesión de las mismas. Además de Servir para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de socio propietario, en proporción con el monto de acciones suscritas

La rentabilidad generada por las acciones se da por medio de dos sistemas:

- Valorización: De acuerdo con el comportamiento de la economía y de la empresa el valor de la acción aumenta o disminuye; valorización (si es positiva) o la desvalorización (si es negativa) de la inversión.
- Dividendo: Es el derecho de los tenedores de acciones a recibir su participación correspondiente de las utilidades de la empresa, a través del pago del dividendo. Los dividendos pueden ser entregados en efectivo, en acciones o en especie.

Divisas: Es la moneda extranjera, referida a la unidad del país de que se trate, la relación entre la moneda nacional y las monedas extranjeras demuestra la solidez de la moneda y del crédito en un país en el orden internacional. La pérdida de poder de una moneda nacional frente a una internacional se denomina depreciación, en el caso contrario revaluación.

Otra clasificación es la medición y control de los riesgos financieros, el cálculo del valor en riesgo con instrumentos que involucren un plazo de vencimiento. Los instrumentos de deuda que se cotizan en el mercado de dinero tienen un plazo de vencimiento y este atributo hace que su medición de riesgos sea más compleja que en el caso de títulos accionarios o monedas. Si bien no es nuestro tema de análisis vale la pena mencionarlos.

- Riesgo de mercado, asociado a las fluctuaciones de los mercados financieros, y en el que se distinguen:
 - Riesgo de cambio, consecuencia de la volatilidad del mercado de divisas.
 - Riesgo de tipo de interés, consecuencia de la volatilidad de los tipos de interés.
 - Riesgo de mercado (en acepción restringida), que se refiere específicamente a la volatilidad de los mercados de instrumentos financieros tales como acciones, deuda, derivados, etc.
- Riesgo de crédito, consecuencia de la posibilidad de que una de las partes de un contrato financiero no asuma sus obligaciones.
- Riesgo de liquidez o de financiación, y que se refiere al hecho de que una de las partes de un contrato financiero no pueda obtener la liquidez necesaria para asumir sus obligaciones a pesar de disponer de los activos —que no puede vender con la suficiente rapidez y al precio adecuado— y la voluntad de hacerlo.
- Riesgo operativo, que es entendido como la posibilidad de ocurrencia de pérdidas financieras, originadas por fallas o insuficiencias de procesos, personas, sistemas internos, tecnología, y en la presencia de eventos externos imprevistos.¹
- Riesgo país o riesgo soberano.
- Riesgo sistémico.

5.- Regulación e Ingeniería financiera¹⁹

La regulación es una de las características principales de los mercados, normalmente todo sistema financiero funciona bajo estándares y estatutos establecidos por instituciones, la finalidad de la regulación es la de brindar estabilidad, para lo que se debe cumplir con un correcto funcionamiento de todos sus componentes, así como la protección de los agentes que intervienen.

Las autoridades que supervisan las instituciones financieras logran estos objetivos mediante la imposición de diferentes restricciones a la exposición a riesgos, las prácticas contables y de presentación de informes, y las operaciones de las instituciones financieras.

Es decir el propósito de la regulación financiera es lograr un equilibrio entre los intereses del accionista y los del deudor/depositante, significa que existe la necesidad de supervisión para salvaguardar los intereses de los depositantes y del público en general.

La regulación inadecuada o la falta de regulación tenderá a elevar el costo de la intermediación financiera, sin ofrecer a cambio una reducción del riesgo para las instituciones financieras. Al carecer de una regulación apropiada, las instituciones financieras tenderían a asumir posiciones excesivamente riesgosas porque al aumentar el riesgo aumentan el potencial de retorno de las inversiones de los accionistas. Los depositantes y otros titulares de deudas, por otra parte, se opondrían a una estrategia de este tipo porque el aumento del riesgo implicaría mayores vulnerabilidades en la seguridad de sus depósitos o deuda.

En primer lugar, los argumentos económicos que se suelen emplear para justificar la regulación internacional del sistema financiero. La estabilidad del sistema financiero puede considerarse como una externalidad en la medida en que agentes externos (fuera del mercado regulado) pueden crear inestabilidad. La amplia movilidad de capitales, los conglomerados

¹⁹ La ingeniería financiera es la técnica que permite incrementar la productividad financiera de la empresa mediante la obtención de mayores tasas de rentabilidad de los activos y menores costos de capital, situación que refleja en aumento del valor de la empresa y por ende una plusvalía de capital para los accionistas. Implica el diseño, el desarrollo y la implementación de instrumentos y procesos financieros innovadores, y la formulación de soluciones creativas a problemas comunes en finanzas. (Madura, 2007)

financieros multinacionales y la estrecha relación entre sector productivo y financiero pueden favorecer el contagio de las crisis financieras.

A quien está enfocada esta regulación internacional a los miembros del FMI, miembros de la OCDE, países del G-10, Unión Europea, sin embargo las cláusulas de regulación no son coercitivas, es decir pueden acatarse o no, son recomendaciones de los organismos que las postulan

El contenido de la regulación internacional del sistema financiero engloba básicamente las siguientes funciones:

- a) Autorizar a las entidades para que puedan operar en sus respectivos mercados.
- b) Fijar los requisitos de información que han de suministrar las entidades financieras.
- c) Supervisar su funcionamiento.
- d) Sancionar a quienes incumplan las normas.
- e) Modificar la normativa a medida que sea necesario.
- f) Evitar que los agentes escapen a la regulación a través de terceros países no sujetos a coordinación.

Esta función es especialmente importante en el ámbito, ya que trata de evitar la competencia normativa entre países, sino porque los agujeros normativos pueden dar lugar a contagios que impidan ejercer adecuadamente las cinco funciones anteriores. Mediante la regulación financiera, se ordena el acceso al mercado y los requisitos que deben cumplir las empresas financieras para ejercer su actividad, entre los que destacan determinados coeficientes de solvencia y liquidez. La mirada se fija aquí en la paz financiera de cada empresa (estabilidad microeconómica) y del sistema en su conjunto (estabilidad macroeconómica). La falta de confianza en una empresa financiera o en un producto financiero, puede tener como consecuencia la extensión de la desconfianza a otras entidades o mercados y llegar a constituir una amenaza para el conjunto del sistema financiero. (BPI, 2017)

la innovación financiera se ha convertido en un disfraz que peligrosamente obstruye el reconocimiento de los riesgos que se corren, el mercado es incapaz de manejar y que las instituciones encargadas de la regulación fueron omisas y negligentes para imponer acciones correctoras.

En este capítulo describe como fue la apertura de los mercados financieros después de la época de posguerra el acuerdo Bretton Woods que fijo el sistema monetario que estuvo vigente, todo esto para poder entender como era en teoría el desempeño del sistema financiero desde 1970 hasta el año 2015, con lo cual podremos responder sobre esta base de entiendo nuestra pregunta de investigación y con los datos, cuadros y graficas verificar la hipótesis planteada en el inicio de este trabaja.

CAPÍTULO 2. ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO E INSTITUCIONES FINANCIERAS INTERNACIONALES

El presente apartado busca dar un marco sobre las principales instituciones financieras, que lo regulan, examinando esta situación identificaremos de manera más precisa cual es el actuar de las mismas, que propicio nuevas reglas. El fin principal de este apartado es brindar un panorama que nos ayude a entender su funcionamiento en el orden y regulación de los mercados financieros.

1.- Estructura del sistema financiero internacional

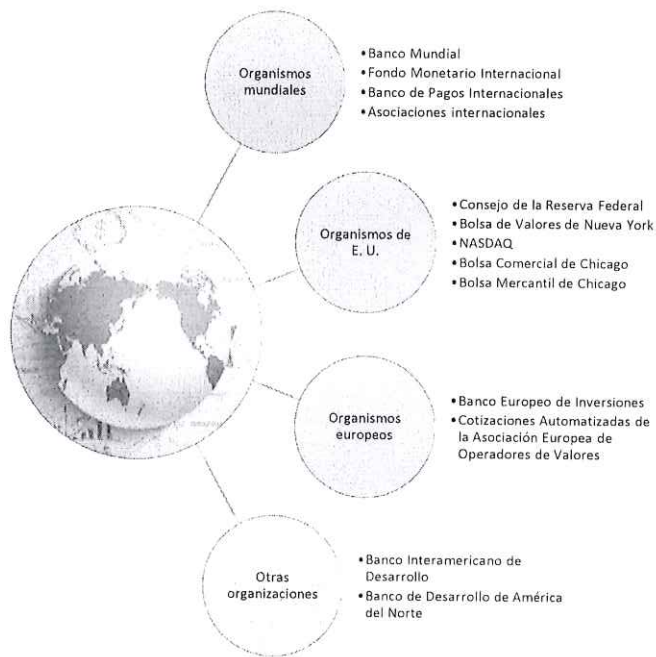
El Sistema Financiero Internacional es el conjunto de organismos e instituciones, públicas y privadas (Estado y particulares) que regulan, supervisan y controlan el sistema crediticio, finanzas y garantías, así como la definición y ejecución de la política monetaria, bancaria, valores y seguros en general del mercado mundial.

El sistema financiero internacional es un factor fundamental para el funcionamiento de la economía mundial, al proporcionar el marco para el intercambio de bienes, servicios y capitales. Precisamente una de las características más importantes del actual panorama económico mundial es la creciente importancia de los mercados financieros a nivel internacional, en los cuales los residentes de distintos países comercian activos, esto es, acciones, bonos e instrumentos financieros de diferentes países, así como depósitos bancarios denominados en distintas monedas.

El SFI Tiene como principal función intermediar entre unidades de ahorro y de gasto, movilizandolos recursos de las UDA a las UDG con el fin de lograr una eficiente utilización de los recursos.

Diagrama 2.- Estructura del Sistema Financiero Internacional (SFI)

Eeela



Fuente: Elaboración propia a partir de FMI y Banco de Mexico 2017

El Banco Mundial es la institución financiera internacional de suma importancia. Originalmente tenía entre sus funciones la de contribuir con asistencia crediticia a la reconstrucción de los países devastados por la Segunda Guerra Mundial. En la actualidad El Banco Mundial es una fuente vital de asistencia financiera y técnica para los países en desarrollo de todo el mundo. No es un banco en el sentido corriente. Esta organización internacional es propiedad de 185 países miembros y está integrada por instituciones de desarrollo singulares: el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF), la Asociación Internacional de Fomento (AIF)

El Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) es una cooperativa internacional dedicada al desarrollo, propiedad de los 189 países que lo integran. Como el mayor banco de desarrollo del mundo, el BIRF apoya la misión del Grupo Banco Mundial, proporcionando préstamos, garantías, productos de gestión de riesgos, y servicios de asesoría a los países de ingreso mediano y a los países de ingreso bajo con capacidad crediticia, y coordinando, además, las respuestas ante los desafíos mundiales y regionales.

Fue fundado en 1944 para ayudar a la reconstrucción de Europa después de la Segunda Guerra Mundial. El BIRF, junto con la Asociación Internacional de Fomento (AIF) —el fondo para los países más pobres— conforma el Banco Mundial. Ambos colaboran estrechamente con las otras instituciones integrantes del Grupo Banco Mundial y con los sectores público y privado para reducir la pobreza y promover la prosperidad compartida en los países en desarrollo. (Banco Mundial, 2018)

Banco de Pagos Internacionales (BPI)

Fundado en 1930, es un organismo Internacional de cooperación monetaria cuya misión principal es impulsar la cooperación entre los bancos centrales y facilitar las operaciones de tipo internacional, realizando también estudios y buscando soluciones a ciertos problemas financieros de ámbito mundial.

2.- Banco Mundial (BM)²¹

El Banco Mundial es una fuente fundamental de asistencia financiera y técnica para los países en desarrollo de todo el mundo. No se trata de un banco en el sentido usual sino de una organización única que persigue reducir la pobreza y apoyar el desarrollo

Fue creado en 1944 y tiene su sede en la ciudad de Washington. Cuenta con más de 10.000 empleados distribuidos en más de 120 oficinas por todo el mundo.

²¹ Información tomada de <http://www.bancomundial.org/>

Servicios y productos financieros.

La institución otorga préstamos con bajo interés, créditos sin intereses y donaciones a los países en desarrollo que apoyan una amplia gama de inversiones en educación, salud, administración pública, infraestructura, desarrollo del sector privado y financiero, agricultura y gestión ambiental y de recursos naturales. Algunos de estos proyectos se cofinancian con Gobiernos, otras instituciones multilaterales, bancos comerciales, organismos de créditos para la exportación e inversionistas del sector privado.

También entrega financiamiento mediante asociaciones de fondos fiduciarios con donantes bilaterales y multilaterales. Muchos asociados han solicitado apoyo al Banco para gestionar iniciativas que abordan necesidades en una amplia variedad de sectores y regiones en desarrollo.

El Grupo del Banco Mundial está conformado por cinco instituciones, administradas por sus países miembros.

El Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF)²²

Se fundó en 1944 con el objetivo de ayudar a la reconstrucción de Europa después de la Segunda Guerra Mundial. En la actualidad, el BIRF ofrece préstamos y otro tipo de asistencia principalmente a países de ingreso mediano.

El BIRF es la institución original del Banco Mundial y trabaja en estrecha colaboración con el resto del Grupo Banco Mundial cuyo principal objetivo es ayudar a los países en desarrollo a reducir la pobreza, promover el crecimiento económico y generar prosperidad.

Es propiedad de los Gobiernos de sus 189 países miembros, los cuales están representados por un directorio de 25 miembros, que consta de 20 directores ejecutivos (i) elegidos y cinco designados.

²² <http://www.bancomundial.org/es/who-we-are/ibrd>

Artículo I

Los fines del Fondo Monetario Internacional son:

- i) Fomentar la cooperación monetaria internacional por medio de una institución permanente que sirva de mecanismo de consulta y colaboración en cuestiones monetarias internacionales.
- ii) Facilitar la expansión y el crecimiento equilibrado del comercio internacional, contribuyendo así a alcanzar y mantener altos niveles de ocupación y de ingresos reales y a desarrollar los recursos productivos de todos los países miembros como objetivos primordiales de política económica.
- iii) Fomentar la estabilidad cambiaria, procurar que los países miembros mantengan regímenes de cambios ordenados y evitar depreciaciones cambiarias competitivas.
- iv) Coadyuvar a establecer un sistema multilateral de pagos para las transacciones corrientes que se realicen entre los países miembros, y eliminar las restricciones cambiarias que dificulten la expansión del comercio mundial.
- v) Infundir confianza a los países miembros poniendo a su disposición temporalmente y con las garantías adecuadas los recursos generales del Fondo, dándoles así oportunidad de que corrijan los desequilibrios de sus balanzas de pagos sin recurrir a medidas perniciosas para la prosperidad nacional o internacional.
- vi) De acuerdo con lo que antecede, acortar la duración y aminorar el grado de desequilibrio de las balanzas de pagos de los países miembros. El Fondo se atenderá en todas sus normas y decisiones a los fines enunciados en este Artículo.

A continuación se menciona lo referente al artículo IV del FMI

Artículo IV Obligaciones referentes a regímenes de cambio

Sección I. Obligaciones generales de los países miembros Reconociendo que el sistema monetario internacional tiene como fin esencial establecer un marco que facilite el intercambio de bienes, servicios y capital entre los países y sirva de base a un crecimiento

económico sólido, y que un objetivo primordial es el de fomentar de modo constante las condiciones fundamentales y ordenadas necesarias para la estabilidad económica y financiera, los países miembros se comprometen a colaborar con el Fondo y entre sí para establecer regímenes de cambios ordenados y promover un sistema estable de tipos de cambio. En particular, todo país miembro:

- i) hará lo posible, teniendo debidamente en cuenta sus circunstancias, para orientar sus políticas económicas y financieras hacia el objetivo de estimular un crecimiento económico ordenado con razonable estabilidad de precios;
- ii) procurará acrecentar la estabilidad fomentando condiciones fundamentales y ordenadas, tanto económicas como financieras, y un sistema monetario que no tienda a producir perturbaciones erráticas;
- iii) evitará manipular los tipos de cambio o el sistema monetario internacional para impedir el ajuste de la balanza de pagos u obtener ventajas competitivas desleales frente a otros países miembros, y
- iv) seguirá políticas cambiarias compatibles con las obligaciones a las que se refiere esta

Sección 2. Regímenes generales de cambios

a) Todo país miembro notificará al Fondo, dentro del término de treinta días a partir de la fecha de la segunda enmienda de este Convenio, el régimen de cambios que se proponga adoptar en cumplimiento de sus obligaciones conforme a la Sección 1 de este Artículo, y notificará al Fondo sin demora las modificaciones que en él realice.

b) Con arreglo a un sistema monetario internacional como el vigente el 1 de enero de 1976, los regímenes de cambios podrán consistir:

- i) en el mantenimiento por un país miembro del valor de su moneda en derechos especiales de giro u otro denominador, excepto el oro, según decida el país;
- ii) en regímenes cooperativos mediante los cuales los países miembros mantengan el valor de su moneda en relación con el valor de la moneda o monedas de otros países miembros, o

iii) en otro régimen de cambios a elección del país miembro.

c) Para estar acorde con la evolución del sistema monetario internacional, el Fondo, por mayoría del ochenta y cinco por ciento de la totalidad de los votos, podrá dictar disposiciones referentes a regímenes generales de cambios sin limitar el derecho de los países miembros de instituir el régimen de cambios de su elección siempre que sea compatible con los fines del Fondo y con sus obligaciones conforme a la Sección 1 de este Artículo. Sección 3. Supervisión de los regímenes de cambios a) El Fondo supervisará el sistema monetario internacional a fin de asegurar su buen funcionamiento, y vigilará el cumplimiento por cada país miembro de sus obligaciones conforme a la Sección 1 de este Artículo

4.- Banco de Pagos Internacionales (BPI)²⁵

Fundado el 17 de mayo de 1930, el Banco de Pagos Internacionales (BPI) es la institución financiera internacional más antigua del mundo. Su sede se encuentra en Basilea (Suiza) y cuenta con oficinas de representación en Hong Kong RAE y en Ciudad de México. Los 632 empleados del BPI proceden de 58 países

El BPI se organiza en tres grandes departamentos: dos de ellos realizan las dos actividades principales del BPI —análisis de políticas y operaciones bancarias—, y el tercero presta apoyo interno general:

- Departamento Monetario y Económico: realiza estudios y análisis para profundizar en el conocimiento de los asuntos de política que atañen a los bancos centrales, presta apoyo a los comités con sede en Basilea y organiza reuniones clave de altos cargos de bancos centrales y otros responsables de la estabilidad financiera. El departamento recaba, analiza y publica información estadística sobre el sistema financiero internacional.
- Departamento Bancario: ofrece una serie de servicios financieros de apoyo a los bancos centrales en la gestión de sus reservas de divisas y oro e invierte los recursos propios del BPI.

²⁵ Información tomada de www.bis.org/about/profile_es

- Secretaría General: se encarga de cuestiones organizativas con amplios servicios corporativos, como recursos humanos, gestión de instalaciones, seguridad, finanzas, comunicaciones y tecnologías de la información.

El BPI fomenta la cooperación internacional entre autoridades monetarias y organismos de supervisión financiera a través de sus programas de reuniones y del Proceso de Basilea, por el que el BPI acoge y facilita la interacción de agrupaciones internacionales dedicadas a la estabilidad financiera mundial.

Cooperación monetaria y financiera

En sus reuniones bimestrales, que suelen celebrarse en Basilea, los Gobernadores y otros altos cargos de bancos centrales examinan los acontecimientos más recientes y las perspectivas para la economía mundial y los mercados financieros. En estas reuniones, se intercambian opiniones y experiencias sobre asuntos de especial interés y de máxima actualidad para los bancos centrales. Además, el Banco organiza otras consultas periódicas a las que asisten, según el caso, representantes de los sectores público y privado y del mundo académico. Estas reuniones permiten comprender mejor la evolución, desafíos y políticas que afectan a los diferentes países y mercados.

El Proceso de Basilea remite al papel del BPI auspiciando y respaldando la labor de grupos internacionales—seis comités y tres asociaciones— que trabajan en pro de la estandarización y la estabilidad financiera. Los comités con sede en el BPI, cuyos programas están dirigidos por varios grupos de bancos centrales y autoridades supervisoras, son:

- El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea
- El Comité sobre el Sistema Financiero Global
- El Comité de Pagos e Infraestructuras del Mercado
- El Comité de los Mercados
- El Grupo sobre el Buen Gobierno de los Bancos Centrales

- El Comité Irving Fisher de Estadísticas de Bancos Centrales.

Las asociaciones con sede en el BPI son:

- El Consejo de Estabilidad Financiera • La Asociación Internacional de Aseguradores de Depósitos
- La Asociación Internacional de Supervisores de Seguros. Además, el Instituto para la Estabilidad Financiera del BPI facilita la divulgación del trabajo de los organismos de normalización entre los bancos centrales y las agencias supervisoras y reguladoras del sector financiero

Análisis económicos, estudios y estadísticas

El BPI, a través de su Departamento Monetario y Económico, realiza análisis y estudios económicos en profundidad sobre asuntos de política monetaria y de estabilidad financiera. Asimismo, el BPI compila y divulga estadísticas internacionales sobre instituciones y mercados financieros. A través de sus análisis, estudios y estadísticas, el BPI facilita la labor de las autoridades monetarias y supervisoras para el diseño de sus políticas. La estabilidad monetaria y financiera es una condición necesaria para garantizar prosperidad y un crecimiento económico sostenido.

El banco de los bancos centrales

A través de su Departamento Bancario, el BPI ofrece una amplia gama de servicios financieros diseñados para ayudar a los bancos centrales y a otras autoridades monetarias a administrar sus reservas internacionales, así como alentar la cooperación internacional en este ámbito. Alrededor de 140 instituciones, así como algunas organizaciones internacionales, utilizan activamente estos servicios.

Los depósitos en monedas a 31 de marzo de 2016 alcanzaban 179 000 millones de DEG. El Banco presta sus servicios financieros desde dos salas de negociación interconectadas, una situada en Basilea, sede del Banco, y la otra en Hong Kong RAE, su Oficina de Representación para Asia y el Pacífico. El Banco no acepta depósitos de particulares ni de

sociedades, ni les presta servicios financieros. Tampoco está autorizado a conceder anticipos a gobiernos, ni a abrir cuentas en su nombre.

5.- Proceso de Basilea, Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS)²⁶

El Proceso de Basilea se refiere al papel de la BPI en acoger y apoyar el trabajo de las secretarías internacionales dedicadas a la elaboración de normas y la búsqueda de la estabilidad financiera. Co-ubicación en el BPI facilita la comunicación y la colaboración entre estos grupos, así como su interacción con los Gobernadores de los bancos centrales y otros funcionarios de alto nivel en el contexto del programa de reuniones regulares del BPI. El BPI también apoya el trabajo de estos comités y asociaciones con su experiencia en la investigación económica y su experiencia práctica en la banca.

El Proceso de Basilea se basa en tres características clave: además de las sinergias de la localización mencionados anteriormente, éstas son la flexibilidad y la apertura en el intercambio de información, experiencia y apoyo de BPI en el campo de la economía, la banca y la regulación.

Sinergias.

El BPI acoge las secretarías de nueve grupos que contribuyen a la consecución de la estabilidad financiera.

Estos grupos tienen sus propios respectivos acuerdos de gobierno y las relaciones jerárquicas.

Varias agrupaciones de bancos centrales y las autoridades supervisoras establecen las agendas de los siguientes seis grupos:

- El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS): la adopción de normas mundiales para la regulación prudencial de los bancos que proporciona un foro para la cooperación en materia de supervisión bancaria. Su mandato es fortalecer la

²⁶ Información tomada de <http://www.bis.org>

d) abordar las lagunas de regulación y supervisión que planteen riesgos para la estabilidad financiera;

e) vigilar la aplicación de las normas del BCBS en los países miembros y otros países, con el fin de asegurar su aplicación oportuna, uniforme y eficaz, y contribuir al fomento de condiciones equitativas entre los bancos con actividades internacionales;

f) consultar con los bancos centrales y las autoridades de supervisión bancaria no pertenecientes al BCBS para tener en cuenta su opinión en el proceso de formulación de políticas y fomentar la aplicación de las normas, directrices y buenas prácticas del BCBS en los países no miembros;

g) coordinar y cooperar con otras entidades normativas y organismos internacionales del sector financiero, en particular aquellos que promueven la estabilidad financiera.

Personalidad jurídica El BCBS no posee potestades supranacionales formales. Sus decisiones carecen de fuerza legal. Para llevar a cabo su mandato, el BCBS depende del compromiso de sus miembros, como dispone el Artículo 5.

Se ha descrito que el sistema financiero es uno de los mercados que en mayor medida se encuentran regulados. Las entidades del sistema financiero antes analizadas, son entes especializados en brindar acceso al sistema de pagos, a la transformación de activos y el manejo de riesgos. Adicionalmente, su especialidad de intermediación financiera les permite trabajar con el ahorro del público y facilitar recursos para personas y entidades con ideas de negocio y sin temor al riesgo o para quienes necesitan recursos financieros para imprevistos familiares o personales.

Podemos concluir a manera general que los objetivos específicos de los reguladores financieros son generalmente:

- hacer cumplir las normas aplicables
- procesar los casos de faltas de conducta de mercado, tales como el uso de información privilegiada
- la licencia de los proveedores de servicios financieros

- proteger a los clientes, e investigar las denuncias
- mantener la confianza en el sistema financiero

A pesar de toda la supervisión y regulación de las entidades financieras podíamos preguntarnos, ¿por qué a pesar de ser un sistema tan regulado y con tantas instituciones internacionales supervisando su actividad han existido más de 40 eventos de crisis financieras en distintos países a lo largo del mundo desde la década de 1970?

CAPÍTULO 3. LA IMPORTANCIA DEL SECTOR FINANCIERO EN LA ECONOMÍA, ANÁLISIS ESTADÍSTICO

Una de las características principales del estudio de las relaciones internacionales es el tratar de explicar los patrones de comportamiento de los distintos actores internacionales del mundo al interactuar entre ellos, las relaciones financieras no podían entenderse y analizarse de manera unilateral o de forma individual hoy en día es cada vez más difícil entender las relaciones económicas, políticas y sociales. De ahí la importancia del análisis del sector financiero a nivel global.

El presente capítulo parte del marco de referencia y el entendimiento de las actividades y actores del sistema financiero, para poder dar una explicación cuantitativa se analizan algunas variables macroeconómicas que nos ayudaran a entender las características de la actividad financiera y el crecimiento económico, de igual manera se estudia brevemente el fenómeno de la desindustrialización que para algunos autores es consecuencia del fenómeno de la financiarización, finalmente se analizan las consecuencias de la profundización de la financiera

1.- El sector real y la actividad financiera

Existen diversas posiciones teóricas y discusiones sobre los vínculos entre lo que se denomina economía real y la economía financiera. El aumento de transacciones de los mercados financieros se justifica al asumir que facilitara el aprovisionamiento de recursos del sector real y de esta manera favorecerá su crecimiento, es decir sobre la existencia de relaciones de dependencia o de independencia entre ambas variables.

Como argumento de esta creciente actividad financiera, ya sean, acciones o uno de los tantos derivados, es que facilitaría la inversión en virtud de quitar restricciones a la entrada de capitales y esto tendría impacto en el crecimiento económico.

Parte del comportamiento de actividades y variables que se consideraban determinadas por factores reales se debe también a factores financieros y, en determinadas circunstancias cuando lo financiero tiende a primar sobre la esfera de lo real forma parte de un proceso de financiarización, definido como la creciente importancia de los mercados financieros, las

instituciones financieras y las élites financieras en el funcionamiento de las economías y sus instituciones de gobernanza, a nivel nacional e internacional (CEPAL, 2016)

Si bien no es el tema principal de este trabajo demostrar que la inversión financiera puede utilizarse como inversión en el sector real se analizará datos y estadísticas de organismos internacionales con el fin tener un mayor acercamiento y elaborar una crítica, no a la inversión financiera sino a las políticas que hicieron posible que este crecimiento exponencial de esta actividad a nivel mundial.

Drucker menciona, el surgimiento de la economía simbólica –movimientos de capital, tipos de cambio y flujo de crédito- como timón de la economía internacional, en lugar de la economía real, el flujo de bienes y de servicios. Ambas economías parecen operar en forma cada vez más independiente, lo que llamo el tercer gran desacoplamiento en la economía mundial. (1986)

Uno de los estudios es denominado Modelo de desacoplamiento financiero Rozo señala que el “sistema financiero define las variables clave para el funcionamiento de la economía, en el cual se supedita a un funcionamiento de resultados de corto plazo especialmente en cuanto a rentabilidad. Esta es la característica central que las nuevas formas de intermediación crediticia imprimen a la actividad financiera” es decir la actividad financiera se encuentra desvinculada de la economía real y además de que se le da prioridad en el mercado por parte de los inversores, por sus bajos riesgos y el corto plazo de valorización. (2000)

La dinámica de cambio ha originado dos tendencias en la evolución de su expansión global. La primera de ellas es la pronta acumulación de saldos monetarios mundiales que alimentan el flujo transnacional de capitales y que llevan al acelerado crecimiento de las actividades financieras. La segunda tendencia de debe a la desaceleración en el ritmo de crecimiento de la producción real, nos encontramos con la paradoja de crecimiento en el sentido de que los mercados financieros, tanto nacionales como internacionales, han crecido a tasas relativamente altas, mientras que la economía real lo ha hecho a tasas más bien moderadas (Rozo, 2000)

2.- Los motivos de invertir en el sistema financiero

El sistema financiero funciona en el mercado de manera en que existen agentes que son ahorradores y otros que se denominan deudores que demandan financiamiento. Esto es lo que da origen al sistema financiero, pues nace como respuesta a esa demanda de recursos. Los inversionistas pueden adquirir una gran variedad de activos los cuales les generan algún flujo de ingresos. Como depósitos bancarios, bonos (del sector público o del sector privado), acciones, obras de arte y antigüedades, oro, divisas, casas, etc. Algunos de estos activos son activos reales y otros activos financieros. Las características de los activos son distintas, como se analizó previamente algunas de estas características son la liquidez, el rendimiento y la solvencia, entre otras., las preferencias de los inversores serán las que determinarán qué activos comprarán y en qué cantidad.

Sin embargo Joseph Stiglitz y Weiss (1981) mencionan que el principal motivo para invertir se debe al racionamiento de crédito la causa surge cuando los prestamistas están limitados para distinguir entre los prestatarios confiables y no confiables. Esto es porque se carece de información entre lo que sucede en los mercados, lo cual sugiere que el sector real no muestra toda la información, es decir, tiene problemas para mostrar la totalidad de la información disponible a todos los agentes, lo cual limita la inversión en ese sector, y el sector financiero por el contrario sí muestra la totalidad de información.

Otra versión se debe a que en ocasiones no existe certidumbre en el entorno económico o bien los agentes determinan y tratan de medir el riesgo e invierten en el mercado donde las condiciones son más favorables. Esto los lleva a preferir invertir en el sector financiero ya que la información se encuentra disponible y al alcance de los inversores, lo cual puede disminuir la incertidumbre, las expectativas de los individuos se ajustan a partir del mismo mercado financiero que genera información endógenamente dando lugar a noticias internas que avisan a los inversionistas a tomar decisiones (Romer, 1993).

Las noticias en los mercados financieros circulan con mayor rapidez y se actualizan de manera continua, podríamos decir que minuto a minuto esta información se actualiza y está disponible lo que hace que los inversionistas tengan mayor certidumbre que en el sector real.

La desindustrialización no existe como problema, simplemente los individuos prefieren invertir en el sector que más rentabilidad les ofrece, debido a la evolución de la economía y de los mercados los individuos prefieren invertir en aquellos sectores en donde es más rentable (Rowthorn y Ramaswamy, 1998)

En resumen podríamos decir que el proceso de invertir se basa en la toma de decisiones de los agentes que son motivadas por obtener mayor rentabilidad, por lo que, en consecuencia se buscare obtener las mayores ganancias, es decir, se busca una relación de mayor beneficio incrementando sus activos protegiendo al mismo tiempo los recursos con los que se cuenta o se tiene a disposición.

3.- Descripción y análisis estadístico, efectos del crecimiento financiero en la economía.

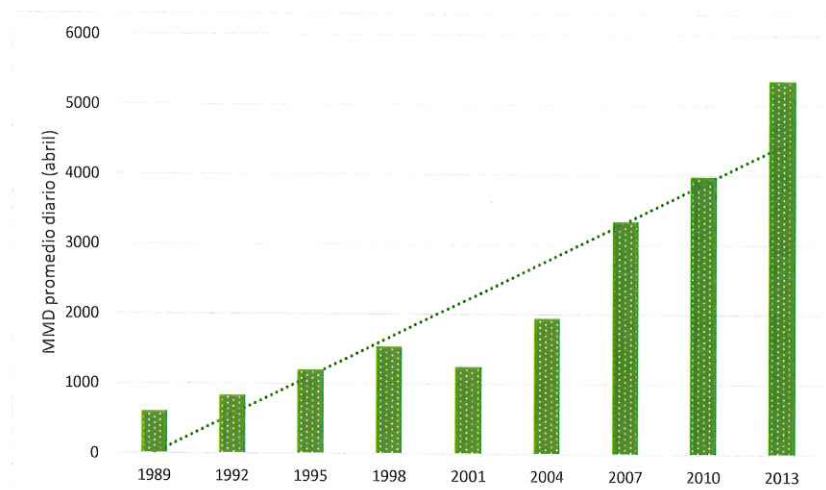
Para explicar el análisis de la inversión financiera y su vinculación con el sector real analizaremos algunas variables representativas que nos brinden un panorama de la magnitud que tiene el sistema financiero en la economía y su evolución desde la década de 1970

Los cambios de la dinámica de la inversión se deben a varios factores. Uno de ellos como, lo explica Levine, es el crecimiento de los servicios está altamente ligado a la expansión del sector financiero (que origina más de un cuarto de su crecimiento), el que no promueve la inversión. Aunque se ha considerado que la expansión de las finanzas es central para la formación de capital (2005)

Las tasas de interés reales han tendido a crecer, hasta antes de la crisis de 2008, esto producto de la creciente estabilidad económica; haciendo que los activos financieros resulten más atractivos, debilitando la propensión de los individuos a invertir (Menkhoff y Tolksdorf, 2001)

La gráfica 2 muestra un crecimiento constante de casi diez veces del mercado cambiario en comparación con el año de 1986, podría pensarse que este mercado como resultado de la Gran Recesión tendría una disminución, por el contrario este mercado muestra un gran dinamismo desde 2007.

Gráfica 2: Evolución diaria del mercado cambiario mundial, 1986-2013²⁷



Fuente: Tomado de Rozo (2017) y el Banco de Pagos Internacionales

Diariamente se crea un exceso de ganancias en el mundo que no puede ser completamente invertido por las restricciones físicas y de absorción del consumo cotidiano. Las fábricas y el

²⁷ El tamaño de este mercado es medido por una encuesta mundial que el BPI realiza cada tres años en el mes de abril desde 1986.

equipo pueden ser repuestos con los flujos de depreciación con lo cual existe un excedente que se acrecienta con su colocación en acciones, bienes raíces, bonos, etcétera que se valorizan por encima de la inflación con lo cual se crean nuevamente enormes excesos de liquidez, esta liquidez no debe mantenerse ociosa y encuentra nichos de inversión que produzcan ganancia y una de las salidas más provechosas para colocar estos montos de liquidez es el mercado cambiario (Rozo, 2017)

Esta dinámica muestra como las nuevas tecnologías informáticas transformaron el funcionamiento de los mercados financieros, que incrementaron, de forma extraordinaria, la rapidez de las transacciones y su compensación y liquidación. Las transacciones diarias en el mercado de divisas aumentaron desde 15.000 millones de dólares en 1973 a tres billones de dólares a comienzos del siglo XXI, es decir 200 veces más en veinte años.²⁸ Entre las potencias del G-7, se consolidó Estados Unidos en el centro del sistema financiero internacional. Este ciclo expansivo en E.U. finalizó con la crisis financiera derivada de la explosión de la burbuja que se había formado en torno al precio de los valores de las corporaciones dedicadas a las comunicaciones (“crisis punto.com”) entre 2000 y 2001. (Palomo, 2012)

El potencial disruptivo de una riqueza financiera que se incrementa a gran velocidad y excede con creces los volúmenes de producción y comercio es sumamente alto. Las sucesivas crisis financieras y de tipo de cambio que ha sufrido la economía mundial, y en particular las economías en desarrollo, en muchos casos, han estado asociadas a burbujas, especulación con los precios de materias primas y de la energía, o procesos de valorización del tipo de cambio alimentados por ingresos de capitales y ciclos internacionales de liquidez (Ocampo, Rada y Taylor, 2009).

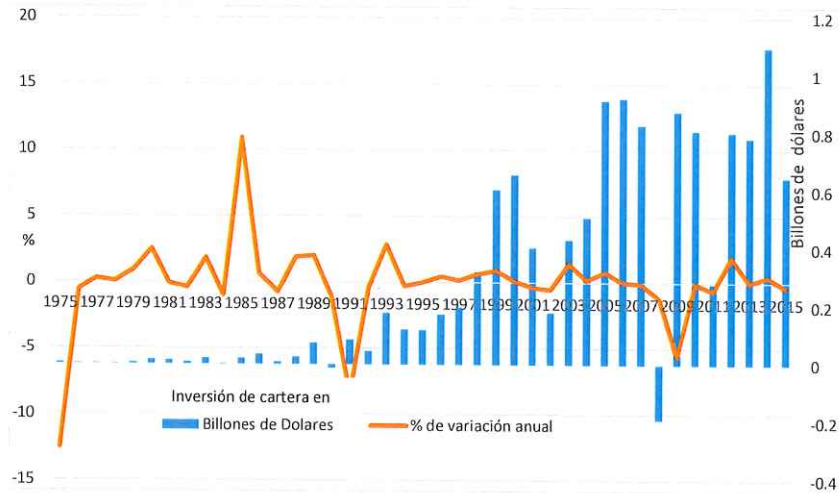
Para poder representar el sistema financiero se analizan las variables como inversión de cartera y acciones negociadas como porcentaje total del PIB Gráfica 3, posteriormente en la gráfica 4 se analiza la formación de bruta de capital fijo mundial.

²⁸ Datos (Dehesa, 2004)

Al analizar los valores en cartera vemos una tendencia ascendente en términos monetarios, para este análisis se incluye la variación porcentual anual el comportamiento porcentual nos indica una tendencia con cambios muy pequeños relativamente, solo con dos abruptas caídas en el año de 1991 y el año 2008, es decir en comparación con la formación bruta de capital fijo, este indicador es más estable. (Véase grafica 4)

Gráfica 3: Inversión de cartera 1975-2015²⁹

(Variación porcentual anual y Billones de dólares a precios actuales)³⁰



Fuente: Elaboración propia sobre la base en datos del Banco Mundial (2017)

El comportamiento de la inversión de cartera una tendencia creciente, no tiene caídas significativas por el contrario refleja crecimiento y estabilidad lo cual podría significar que a pesar de las crisis económicas los inversionistas prefieren seguir invirtiendo en este mercado como lo muestra la gráfica 3.

²⁹ Los valores en cartera incluyen la entrada neta de valores de renta variable, que no sean los registrados como inversiones directas e incluyen acciones, valores, recibos de depósito (estadounidenses o mundiales) y compras directas de acciones en los mercados de valores locales por parte de inversiones extranjeros. Datos en US\$ a precios actuales.

³⁰ La gráfica representa análisis en millones de dólares a precios actuales en el eje secundario y el porcentaje de variación anual se analiza en el eje principal. Ambos en el periodo de 1975-2015

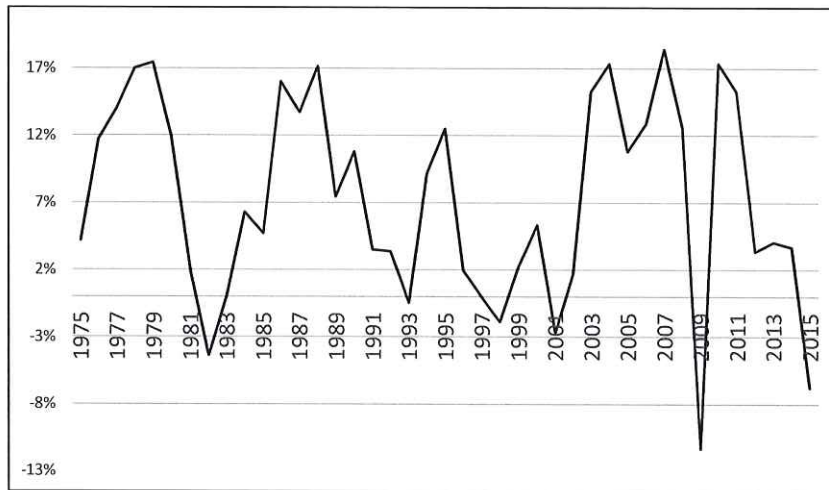
Cuando los capitales excedentarios no eran reinvertidos en el mismo lugar donde se generaban, por motivos de rentabilidad, entonces buscaban otros lugares donde encontrar una inversión más rentable y así, escapaban a la devaluación. Por lo que el sistema financiero global estaba sometido a una continua necesidad de expansión y búsqueda de rentabilidad desde su creación. Precisamente, esta búsqueda de nuevos mercados donde invertir los capitales excedentarios es la fuerza que deben impulsar a todo el sistema económico y así es el principal motor que expande el proceso de globalización con su asimilación de nuevos territorios e interconexión de centros de desarrollo que aporten nuevos activos e inversiones rentables.

Aparte de las transformaciones en la esfera real, el contexto internacional se caracteriza por un sector financiero cuyos volúmenes de transacción superan con creces los de la economía real, liderado por instituciones financieras grandes y complejas, caracterizadas por un elevado grado de interconectividad y concentración, y por una estructura de pasivos sesgada hacia el apalancamiento procíclico. Además, ese sector tiene un importante segmento poco regulado, el sistema bancario paralelo (shadow banking system), lo que eleva la incertidumbre.

La desaceleración tendencial de la economía mundial desde la década de 1970 se asocia, en primera instancia, a la disminución de la tasa de crecimiento de la formación bruta de capital fijo (FBCF). La tasa de crecimiento de la inversión mundial pasó del 4.0% a principios de la década de 1970 al .2% en las de 1980 y 1990. Su recuperación a principios de la década de 2000 fue transitoria y, a partir de la crisis financiera mundial del año 2008, su tasa de crecimiento fue inferior al 3%. Esto lo podemos apreciar en la gráfica 4 (CEPAL, 2016)

Gráfica 4: Formación Bruta de Capital Fijo Mundial 1975-2015

(Variación porcentual promedio anual)



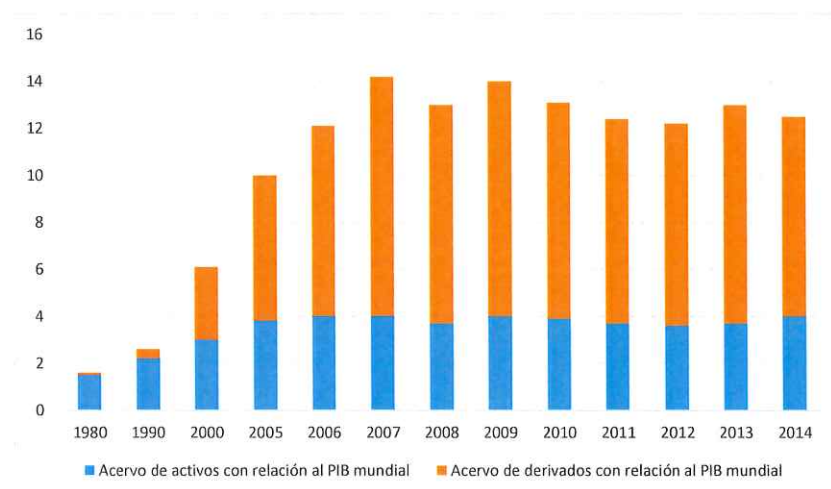
Fuente: Elaboración propia con base en datos del Banco Mundial (2017)³¹

En los últimos treinta años, el sector financiero ha registrado una gran expansión. McKinsey (2015)³² elaboró un índice que refleja la profundización financiera mundial. En términos de acervos, entre 1980 y 2014 los activos a nivel mundial (sin tener en cuenta los derivados) se expandieron de 12 billones a 294 billones de dólares (1,1 y 3,7 veces el PIB mundial, respectivamente). Por su parte, en el mismo período, el valor de los contratos de derivados pasó de 1 billón a 692 billones de dólares, lo que implica que han pasado a representar cerca del 70% de los acervos globales de activos financieros. Esto se ha reflejado en una mayor profundización financiera. Por su parte, los derivados, cuyo valor era cercano al PIB mundial en 1980, pasaron a representar más de diez veces el valor del PIB mundial a partir de la segunda mitad de la década de 2000 véase el gráfico 5.

³¹ <http://datos.bancomundial.org/indicador/NE.GDI.FTOT.ZS>

³² Sobre la base de McKinsey 2015; Banco de Pagos Internacionales (BPI), "Statistical Release. OTC derivatives", 2015; y Banco Mundial, World Development Indicators, 2015.

Gráfica 5: Profundización financiera mundial, 1980-2014



Fuente: Elaboración propia, sobre la base de la revista horizontes 2030 (CEPAL 2016) y el índice. McKinsey (2015)

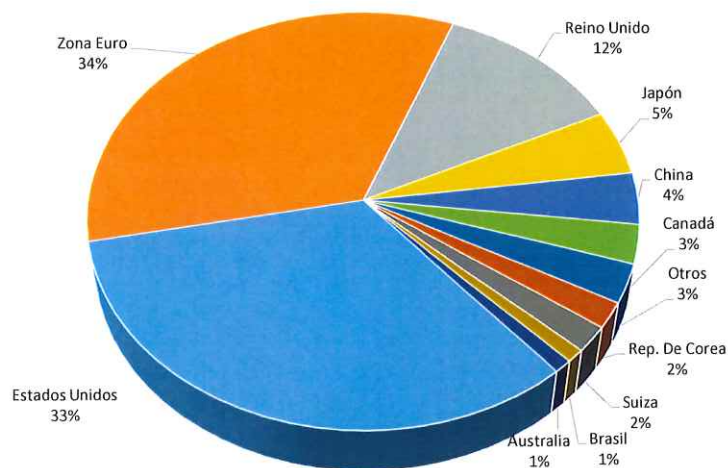
El crecimiento del sector financiero se ha concentrado en grandes grupos, entre los que destacan las instituciones financieras grandes y complejas, que operan en distintos países y dominan el sistema financiero mundial.³³

Harvey, menciona que desde el colapso del acuerdo de Bretton Woods (1972) hasta el comienzo del siglo XXI, un 88% de todas las transacciones financieras, a escala mundial, habían sido de tipo especulativo, mientras que antes de aquel suceso, el 90% de las transacciones correspondían a intercambios comerciales y a inversiones productivas (2007).

El SFI ha tenido una evolución marcada en su crecimiento. Esto ha hecho que en la economía existan desencadenamientos de crisis financieras con distintos epicentros, al estar inmersos en este sistema global los contagios para otras economías se han propagado.

³³ Según el FMI (2010), estas instituciones se basan en una red mundial de oficinas y subsidiarias, con financiamiento centralizado que es distribuido dentro del grupo financiero en el marco de un plan estratégico global.

Grafica 6: Distribución de los activos del sector financiero paralelo, 2012. (En porcentajes)



Fuente: Elaboración propia a partir de (CEPAL, 2016)

Las 100 instituciones financieras más grandes del mundo en el año 2012 tuvieron una cartera de 87 billones de dólares en activos y sus casas matrices se ubican en 22 países. Más de la mitad de estas instituciones, que poseen casi el 80% de los activos totales, se concentran en los siguientes ocho países, ordenados según el número de instituciones y volumen de activos: China, los Estados Unidos, el Japón, Francia, el Reino Unido, Alemania, España y el Canadá. Los derivados se concentran esencialmente en instituciones financieras estadounidenses. Lo cual implica que en episodios de crisis o recesiones los contagios sean propensos en las economías del mundo (véase gráfica 6).

Los efectos de las crisis en el panorama global varían dependiendo del epicentro y de la profundidad de esta. Si bien las crisis financieras demuestran la fragilidad de las economías y fallas en la estructura financiera todas ellas han sido seguidas por una contracción en la actividad económica. Estas crisis desde para algunos autores se deben a las fallas en el SFI. (Véase cuadro 1)

CUADRO I IMPERFECCIONES DEL SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL	
Comunes a todos los sistemas financieros Internacionales	
Imperfección	Posible Consecuencia
1. Descalce entre madurez de proyectos y financiamiento a) Asimetrías de Información. b) Calidad incierta de las políticas	Hace posible una crisis de liquidez
2. Políticas inadecuadas por parte del deudor 3. Comportamiento de manada e imperfección de información	Aumenta la posibilidad de una crisis de Solvencia Hace posible el contagio
4. Derivados del Prestamista de última instancia Internacional. a) Recursos Limitados b) Dificultades para separar insolvencia de liquidez c) Débil Gobernabilidad	Hace más probable una crisis de liquidez y el contagio Aumenta la posibilidad y amplifica crisis Hace más probable una crisis de liquidez y el contagio

Fuente: Elaboración propia a partir de Jadresic, Hebbel, & Valdés, 2003

Entre las imperfecciones que comparten un sistema local y global están, la información asimétrica que existe entre deudores y acreedores, incluyendo la imposibilidad de verificar completamente los resultados y la información privada sobre características no observables de proyectos y agentes; la implementación de políticas por parte del deudor que pueden ser inadecuadas, que son inciertas o inconsistentes desde el punto de vista intertemporal; el riesgo de contagio entre distintas unidades financieras

Las tres primeras imperfecciones (existencia de información asimétrica, responsabilidad limitada y calidad incierta de las políticas) reducen el abanico de contratos disponibles. Esto, por una parte, limita el acceso al financiamiento, pudiendo incluso desaparecer.

Una débil gobernabilidad que es parte de la siguiente imperfección es cuando el crédito se desarrolla en un contexto de empoderamiento de los bancos sobre las empresas, de los intermediarios o conglomerados financieros sobre los gobiernos, se rompe la capacidad o incluso el interés de regulación de parte de los Estados nacionales sobre las tasas de interés.

sobre la expansión de la liquidez internacional y cuando estos mercados, en su voracidad, han convertido incluso a las monedas nacionales en objeto de especulación.

Sin embargo, el desigual acceso al crédito se convirtió en un rasgo característico del sistema global financiero. Sus consecuencias sobre los niveles de desarrollo de las diferentes sociedades son palpables. Por otra parte, la armonización de los mercados financieros está muy lejos de ser una realidad. La Gran Recesión dejó en evidencia el riesgo que representa un elevado nivel de apalancamiento. Más aún, la expansión monetaria y la reproducción desordenada de activos financieros post Gran Recesión están originando una nueva acumulación de deudas en la economía global que puede tener consecuencias fuertemente negativas para su estabilidad. En el informe del FMI de 2015 alertó sobre el riesgo de que se esté creando un marco especulativo similar al que dio lugar a la última gran crisis.

El crecimiento del sector financiero se ha convertido en una fuente de inestabilidad con secuelas de mediano y largo plazo en la inversión, como lo demuestra el creciente número de crisis financieras³⁴ en el mundo desarrollado a partir de la década de 1970 y su impacto negativo en la trayectoria de la FBCF. Según McKinsey (2015), entre 1973 y 2005 se registraron 41 episodios de crisis que se caracterizaron por contracciones del PIB y de la inversión de más del 10%. Un análisis detallado por país muestra que, en las décadas de 1970, 1980 y 1990, se registraron 10, 12 y 13 episodios de crisis respectivamente. A estos hay que añadir la crisis financiera del 2008 originada en Estados Unidos (Ver tabla 1)

El tamaño de estas crisis financieras se fue incrementando a medida que lo hacía el volumen de capitales involucrados, que además, ejercieron un efecto acumulativo de contracción con respecto a las expansiones financieras. Lo sorprendente es que el colapso de las burbujas y las consiguientes recesiones no hicieron retroceder los beneficios del sector financiero. Los bajos tipos de interés y las ayudas gubernamentales mantuvieron a resguardo al sector financiero que pueden prosperar a pesar del menor crecimiento y la disminución de la actividad económica.

³⁴ Las crisis financieras son crisis de la cuenta de capitales derivadas de una aguda caída en la entrada neta de capitales privados, dificultando severamente la posibilidad de cumplir con las obligaciones de pagos externos.

Tabla I.- Crisis financieras en el mundo a partir de la década de 1970-2008

	País	Periodos
1	Australia	(1982-1983 y 1990-1991)
2	Austria	(1974-1975)
3	Bélgica	(1980-1981)
4	Canadá	(1981-1982 y 1990-1991)
5	Dinamarca	(1973-1975, 1979-1981 y 1992-1993)
6	España	(1992-1993)
7	Estados Unidos	(1973-1975 y 2008- ?)
8	Finlandia	(1989-1993 y 1992-1993)
9	Francia	(1992-1993)
10	Grecia	(1973-1974, 1980-1983, 1986-1987 2009-2015)
11	Irlanda	(1982-1983)
12	Islandia	(1982-1983 y 1990-1992)
13	Italia	(1992-1993)
14	Japón	(1997-1999)
15	Luxemburgo	(1980-1981)
16	México	(1994-1995)
17	Noruega	(1987-1988)
18	Nueva Zelanda	(1973-1978 y 1990-1991)
19	Holanda	(1974-1975 y 1980-1982)
20	Portugal	(1974-1975, 1982-1984 y 1992-1993)
21	Reino Unido	(1973-1975, 1979-1981 y 1990-1991)
22	República Checa	(1996-1998)
23	República de Corea	(1997-1998)
24	Suecia	(1980-1981 y 1990-1993)
25	Suiza	(1990-1993)
26	Turquía	(1998-2001)

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Mckinsey 2015

Las crisis financieras traen consigo rescates financieros, estos rescates se consideran necesarios para evitar una profundización de la crisis económica, por lo que una consecuencia en las economías es el crecimiento de la deuda externa y su servicio ha tenido un enorme costo para los países deudores porque además del ajuste del gasto público esa transferencia de excedente para pagar una deuda que de todas formas no se paga porque sigue creciendo y

todo los altos costos derivados de períodos prolongados y la deuda³⁵ soberana y falta de acceso a capitales privados nuevos.

La tabla 2 representa a los 20 países con mayor deuda externa en el mundo, así como el porcentaje con respecto al PIB que representa esta deuda para el año 2015. Podemos apreciar que los 3 primeros países o zonas concuerdan con los de la gráfica número 5, que son Estados Unidos, la Unión Europea y El Reino Unido respectivamente, de este último su deuda sobrepasa en 289% respecto a su PIB del mismo año.

La expansión de la liquidez internacional en manos privadas y conglomeradas continúa siendo frenada por el mismo propio ciclo económico, mientras que los gobiernos y las autoridades financieras parecen abandonar todas sus posibilidades de regular nuevamente a los mercados y a los intermediarios. Es evidente que gastar solamente en pagar intereses no tiene ninguna consecuencia productiva para los países.

El aumento de la deuda pública total, de un promedio de 37% del PIB en 2015 a aproximadamente 55% en 2017, se debe a reducciones tanto de los ingresos públicos provenientes del petróleo como de otros ingresos tributarios no relacionados con el petróleo que son atribuibles a la contracción de la base tributaria no petrolera. Asimismo, en las simulaciones, la depreciación del tipo de cambio real, el aumento de la prima por riesgo soberano y la ineficiencia generalizada en la movilización de los mercados financiero aceleran el ritmo de acumulación de deuda (FMI, 2011)

La tendencia de las inversiones hacia las actividades especulativas hizo que las corporaciones hayan puesto en juego grandes masas de capital buscando beneficios más rápidos, sin tener en cuenta que una vez que estos capitales estén en el sistema financiero será muy difícil sustraerlos a la dinámica de los flujos del mercado. De hecho, el sistema financiero global ya

³⁵ la deuda externa se define de la siguiente manera: La deuda externa bruta es el monto pendiente de reembolso en un determinado momento de los pasivos corrientes reales y no contingentes asumidos por residentes de una economía frente a no residentes con el compromiso de realizar en el futuro pagos de principal, intereses o ambos

sólo puede seguir funcionando si se mantiene el ingreso incesante de nuevas inversiones o activos al esquema piramidal de negocio en que se ha convertido (Alonso, Fernández de Lis, Steinberg 2009).

Una vez más, esta versión del capitalismo no regulado se estrelló. Terminó en la operación más grande del rescate por el estado en historia. Los paquetes de estímulo por el estado y el leasing cuantitativo (impresión de dinero) por parte de los bancos centrales a gran escala nos rescataron de una nueva Gran Depresión. En cambio, ahora estamos experimentando la Gran Recesión. (Baldvin, 2017)

En su Informe de Estabilidad Financiera de 2016, el FMI advierte que, aunque los riesgos para la estabilidad financiera mundial se han moderado en el corto plazo, a medio plazo se han acentuado, haciendo necesarias y urgentes la implementación de reformas. Las instituciones financieras de las economías avanzadas se enfrentan a una serie de retos cíclicos y estructurales, debiendo adaptarse a este nuevo y dilatado período de bajas tasas de crecimiento y bajos tipos de interés, así como a la evolución del entorno regulatorio y de mercado.

El Estado de Estados Unidos tras la crisis de 2008 tuvo que salvar el actual patrón de acumulación haciendo un rescate masivo del sistema financiero por parte de los contribuyentes. Lo que en palabras de Baldvin (2017) es la pseudociencia al servicio de los súper ricos, es un dogma fundamentalista, que ha fracasado completamente en la prueba de implementación. Y en la medida en que está al servicio de las élites privilegiadas y rechaza el papel del Estado democrático. Este rescate es hasta el momento la operación más grande por el estado en la historia.

El escenario económico mundial será menos favorable en los próximos años, con tasas de crecimiento del PIB global inferiores a los promedios de las décadas anteriores. Este bajo crecimiento se debe a la pérdida de dinamismo de sus motores (la inversión, la productividad y, más recientemente, el comercio), fenómeno que se observa principalmente en los países desarrollados. Si bien las economías emergentes, sobre todo China, han sostenido tasas

elevadas de crecimiento, no han sido capaces de tomar el relevo y transformarse en el pivote del crecimiento mundial. (FMI, 2017)

De conformidad con el último informe del Banco Mundial, Perspectivas económicas mundiales, recientemente publicado, las proyecciones de crecimiento de la economía global se han reducido desde el 2.9% al 2.4%. ¿A qué se debe esa situación? ¿Cómo se explica que a casi nueve años de haberse desatado la crisis financiera global del 2007, la economía global no haya podido recuperarse plenamente y reactivado su crecimiento? Puede haber varias razones para este fenómeno. Una explicación a esto es sin duda Ese predominio del sector financiero o financiarización de la economía global, que empezó a surgir hace más de tres décadas, ha implicado una desnaturalización de la manera en que un sistema económico debe funcionar, y ha sido, por consiguiente, la causa fundamental que desató la crisis financiera global y de que ésta todavía no haya podido ser superada.

CONCLUSIONES

Con la finalización del patrón de cambios oro de la década de 1970 se dio a suponer que la flexibilidad cambiaria traería mayor estabilidad, lo que realmente sucedió fue que los mercados cambiarios y financieros se caracterizaron por tener inestabilidad e incertidumbre.

Desde los años setenta se ha producido una radical transformación en la relación entre el sistema financiero y el sistema productivo, lo que ha tenido importantes consecuencias en todos los planos del sistema económico. Las formas de financiación de los agentes económicos han cambiado no sólo en su cuantía sino también en su naturaleza, y en última instancia todas estas transformaciones se han acabado materializando conjuntamente en distintas crisis financieras y económicas, cuya superación conlleva siempre un altísimo coste económico y social.

Las causas de la financiarización de la economía pueden encontrarse en la gran rentabilidad que alcanzó la actividad financiera en comparación con la actividad industrial. Este incremento de la rentabilidad en el sector financiero surgió de una complicada combinación de tendencias. Por un lado, el desarrollo de las nuevas tecnologías de información posibilitó la movilidad del capital a escala global, que en combinación con la ingeniería financiera provocó la expansión del sector financiero a escala global, la ingeniería financiera, permitió nuevas técnicas de inversión que generaban más rentabilidad con el mismo volumen de inversión. Esta expansión y éxito del sector financiero generó una desvalorización de la actividad industrial y de los servicios de poco valor agregado. Por lo que se desplazó una mayor actividad económica de los agentes hacia el sector financiero.

El proceso de globalización a partir de la década 1980 logró abrir nuevos espacios que favorecieron la expansión financiera y económica. En el proceso financiero esta expansión se tradujo en un crecimiento económico. De esta manera, los excedentes de capital acumulados, que estaban amenazados por la depreciación, encontraron posibilidades de inversión rentable en este proceso. Sin embargo, tuvo también consecuencias indeseadas como la distorsión del sistema económico a través de una financiarización excesiva.

Una de las mayores consecuencias que ha tenido la economía internacional a causa de esta financiarización son las recurrentes crisis financieras que hasta la década de 1970 solo había contado con un episodio en el año de 1929 con el desplome de la bolsa de valores de Nueva York.

Como resultado lo productivo se hace subsidiario de lo financiero, como cuando las acciones de una empresa valen más que los activos reales y la ganancia financiera de corto plazo se privilegia sobre la ganancia productiva de largo plazo en un mundo donde la especulación se privilegia sobre la compensación (Rozo, 2010)

Tras la gran recesión se afirma que la regulación es la primera y principal responsabilidad de los reguladores nacionales, primera línea de defensa contra la inestabilidad de los mercados. Pero que, siendo los mercados financieros globales en extensión, la cooperación internacional intensificada entre los reguladores y el fortalecimiento de los estándares son necesarios, y su implementación consistente es necesaria para evitar desarrollos transfronterizos, regionales y globales que afectan la estabilidad financiera internacional. Para ello los reguladores deben asegurar que sus acciones apoyan la disciplina de mercado, evitan impactos potencialmente adversos en otros países, incluyendo el arbitraje regulatorio, y sostienen la competencia, el dinamismo y la innovación en el mercado (Manchón, 2012)

Distintas autoridades y organismos internacionales elaboran recomendaciones para mejorar las condiciones de los agentes en la economía en particular en el sector financiero. El resumen de estabilidad financiera del año 2016 recomienda que para alcanzar un nivel de crecimiento más alto y sustentar la mejora de las condiciones financieras, las autoridades tendrán que adoptar una serie de políticas adecuadas, que deben apuntar a distintos aspectos:

1) Reforzar la toma de riesgos económicos, especialmente en Estados Unidos, a través de medidas que estimulen el producto potencial, promuevan la inversión empresarial y eviten riesgos para la estabilidad financiera;

2) subsanar los desequilibrios internos y externos para incrementar la fortaleza de las economías de mercados emergentes; y

3) responder de manera más proactiva a las cuestiones estructurales de largo plazo que se plantean en los sistemas bancarios europeos.

La arquitectura financiera internacional no ha podido prevenir y suavizar el ciclo económico, en particular luego de la crisis financiera mundial. La ineludible necesidad de reformar la gobernanza de las instituciones financieras de Bretton Woods, que surgió con mayor fuerza en el período de la crisis financiera mundial, se ha traducido en un conjunto de medidas.

- i) el aumento de los niveles de capitalización, y el cambio y la mayor flexibilidad de las condiciones de otorgamiento de financiamiento por parte del Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial;
- ii) la implantación de mecanismos adicionales de provisión de liquidez mediante una mayor cooperación entre los bancos centrales;
- iii) la creación del Consejo de Estabilidad Financiera, en 2009, que reemplazó —con un mandato ampliado— al Foro sobre Estabilidad Financiera.
- iv) el otorgamiento de mayor prioridad a la regulación financiera, expidiendo normas de alcance nacional, regional o mundial, lo que revitalizó el debate sobre la regulación de los flujos de capital. (CEPAL; 2016)

La principal consecuencia de la globalización financiera en el ámbito político fue que propició el surgimiento de nuevas configuraciones de poder, que socavaron el poder de los Estados. La consecuencia en lo social fue que produjo dislocaciones sociales que provocaron movimientos de resistencia y rebelión protagonizados por los grupos más perjudicados económicamente. Por tanto, en última instancia la globalización financiera exacerbó la competencia económica, ya que la búsqueda de incremento en los beneficios, sumado a la competitividad, no hizo más que dotar de una personalidad nómada al problema de la sobreacumulación de capitales. Ahora los inversores debían buscar incesantemente rentabilidad a lo largo del circuito financiero. Pero además, atizó los conflictos sociales y las rivalidades interestatales hasta niveles que amenazaban sobrepasar la capacidad hegemónica del centro del sistema. (Palomo, 2012)

Otra de las consecuencias de la globalización financiera según Baldwin (2017) es que las pequeñas y medianas empresas (PYME), que representan el 67% de la creación de empleo en nuestras sociedades, pero reciben sólo una fracción del total de préstamos bancarios. En

Bibliografía

- Aguirre Rojas, C. (2005). Immanuel Wallerstein y la perspectiva crítica del análisis de los sistemas mundo. *Revista Colombiana de Sociología* 0(25).
- Alonso, José Antonio/ Fernández de Lis, Santiago/ Steinberg, Federico (2009). *La Reforma de la Arquitectura Financiera Internacional*. Biblioteca Nueva.
- Arestis, P. (2005). Washington Consensus and Financial Liberalization. *Journal of Post Keynesian Economics*, p 251-271
- Baldwin, J. (2017). What can we learn from the Nordic Model?. Londres, Inglaterra: Social Europe. Recuperado de: <https://www.social europe.eu/what-can-we-learn-from-the-nordic-model>
- Charles P. Kindleberger. (1970). *Power and money: The Politics of International Economics and the economics of international politics*. Basic Books, Nueva York
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) (2016) *Horizontes 2030: la igualdad en el centro del desarrollo sostenible (LC/G.2660/Rev.1)*. Santiago.
- Correa, E. (1998). *Crisis y Desregulación Financiera*. Siglo Veintiuno Editores, México.
- Dehesa, Guillermo de la (2004). *Comprender la globalización*. Alianza Edt, Madrid.
- Fabozzi, Frank, (2001). *Mercados e instituciones Financieras*. Pearson, México
- Félix, David (2000). "La Globalización del Capital Financiero", Ensayo, Universidad de Washington, St. Louis
- FMI (Fondo Monetario Internacional) (2011), "Convenio constitutivo" <https://www.imf.org/external/spanish/pubs/fl/aa/aa.pdf>
- FMI (Fondo Monetario Internacional) (2009). *perspectivas de la economía mundial. crisis y recuperación*. <https://www.imf.org/external/spanish/pubs/fl/veo/2009/02/pdf/texts.pdf>
- FMI (Fondo Monetario Internacional) (2017). *perspectivas de la economía mundial la recuperación se está afianzando*. www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/.../world-economic-outlook-october-2017

- Morgenthau, Hans (1986). Política entre las naciones. La lucha por el poder y la paz. Segunda Parte. Sexta Edición. Buenos Aires: Grupo Editor Latinoamericano.
- Palomo Garrido, Aleksandro; (2012). Desarrollo y consecuencias de la globalización financiera. Nómadas. Sin mes.
- Romer, David. (1993). Rational Asset-Price Movements without News. en American Economic Review. vol. 83, núm. 5, pp. 1112- 1130.
- Rowthorn, Robert y Ramaswamy, Ramana, (1997) "Desindustrialisation: causes and implications" en working paper. num. 97/42. (april). International Monetary Fund.
- Roza Bernal, Carlos. (2000). "Apertura financiera. crecimiento y estructura financiera. El desacoplamiento financiero a la mexicana". Trabajo presentado en el seminario general del Doctorado de Ciencias Económicas de la Universidad Autónoma Metropolitana.
- Roza Carlos (2010). Caos en el Capitalismo financiero global. México D.F. UAM Xochimilco
- Roza Carlos (2017). Capital especulativo y blindaje financiero en Mexico. Ciudad de México. UAM Xochimilco
- Samuelson, Paul A. y Nordhaus, William D. Economía. 15ª ed., Mexico:
- Stiglitz, J. y A. Weiss (1981), "Credit Rationing in markets with imperfect information", en American Economic Review, 7(3), pp. 393-410
- Tietmeyer, H. (1999): International cooperation and coordination in the area of financial market supervision and surveillance. (Informe Tietmeyer). www.fsfórum.org/About/TietmPaper.html.

Sitios electronicos

- Banco de México. www.banxico.org.mx
- Banco Mundial. <http://www.bancomundial.org.mx>
- Bank for International Settlements. <https://www.bis.org/>
- Fondo Monetario Internacional. www.imf.org/external/spanish/index
- Comisión Económica para America Latina. www.cepal.org/es