

REVISTA TIEMPO ECONÓMICO

UAM, Unidad Azcapotzalco, División de Ciencias Sociales y Humanidades.
Vol. VII, No. 21, Segundo cuatrimestre de 2012

Sumario

Presentación	3
Los cambios, las instituciones y el proceso de crecimiento económico en el enfoque institucionalista Eugenia Marisol Mejía Lugo	5
Estructuras sneedianas de la teoría del valor y la explotación, desde el marxismo analítico Oscar R. Caloca Osorio Cristian E. Leriche Guzmán Víctor Manuel Sosa Godínez	21
Impacto de la Inversión Extranjera de Cartera en la Formación Bruta de Capital Carlos Alberto Frago Castañeda	39
Bolsa de Valores ¿Cómo? ¿Por qué? Y ¿Para qué? Isaías Mireles Vázquez	55

PRESENTACIÓN

Presentamos en esta ocasión el número veintiuno de *Tiempo Económico*, correspondiente al segundo cuatrimestre de 2012. Concebido como un proyecto plural, tiene como objetivo fundamental constituirse como un foro académico, principalmente pero no de forma exclusiva, de los estudiantes y egresados de economía de la Universidad Autónoma Metropolitana. Tienen cabida, como ha quedado de manifiesto en las entregas anteriores, otras expresiones sin más requisito que el rigor académico.

En este número se incluyen dos colaboraciones de alumnos de la licenciatura en economía de la UAM-A, un artículo colectivo de tres profesores del Departamento de Economía de la UAM-A y una colaboración externa.

La temática abordada en esta entrega es plural. Desde la perspectiva teórica, se incluyen trabajos sobre el institucionalismo y el marxismo analítico. Abre el número el trabajo “Los cambios, las instituciones y el proceso de crecimiento económico en el enfoque institucionalista” de Eugenia Marisol Mejía Lugo, egresada del Doctorado en Ciencias Económicas del Instituto Politécnico Nacional, el artículo aborda aspectos generales del debate sobre el proceso de crecimiento económico incorporando los cambios estructurales, tecnológicos e institucionales en las trayectorias. El texto está integrado por tres secciones: en la primera se discute la noción de cambio y su incorporación en el enfoque institucionalista; la segunda presenta un resumen acerca de la diferencia de los principales enfoques institucionalistas y, por último, se discute el cuerpo institucionalista del conocimiento.

Enseguida se incluye el artículo “Estructuras sneedianas de la teoría del valor y la explotación, desde el marxismo analítico” de Oscar R. Caloca Osorio, Cristian E. Leriche Guzmán y Víctor Manuel Sosa Godínez, profesores del Departamento de economía de la Unidad Azcapotzalco de la Universidad Autónoma Metropolitana. En este trabajo se expone una aplicación de las estructuras sneedianas a la teoría del valor y su extensión al campo de la vertiente de la explotación a través de la orientación presentada por Diederich y Fulda (1981) en un contexto de marxismo analítico. Para visualizar esto, se apunta sobre las estructuras

sneedianas y una métrica de la tasa de explotación para un sistema simulado con técnica dada y una canasta de bienes salario determinados.

A continuación se incluye el artículo “Impacto de la Inversión Extranjera de Cartera en la Formación Bruta de Capital” de Carlos Alberto Fragoso Castañeda, alumno de la Licenciatura en Economía de la UAM-A. En este trabajo se muestra la relación que existe entre la Inversión Extranjera de Cartera (IEC) y la Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF). La IEC tiene un comportamiento de corto plazo y la mayor parte de los flujos de entrada van al sector público. Por otro lado, la FBCF tiene un comportamiento de largo plazo y es el sector privado el que tiene la mayor participación con respecto al total. Se concluye que la IEC tiene muy poca o nula participación en el financiamiento de la FBCF.

En el ensayo “Bolsa de Valores ¿Cómo? ¿Por qué? Y ¿Para qué?”, Isaías Mireles Vázquez, también alumno de la Licenciatura en Economía de la UAM-A, explica mediante una metodología empírica la forma en la que está organizado el mercado de la Bolsa Mexicana de Valores, cuáles son sus principales componentes, los sectores que abarca. Hace una revisión de las principales Bolsas de Valores del mundo junto con los principales índices que se utilizan para conocer las tendencias de actividad económica del mundo.

LOS CAMBIOS, LAS INSTITUCIONES Y EL PROCESO DE CRECIMIENTO ECONÓMICO EN EL ENFOQUE INSTITUCIONALISTA

(Recibido: 14 noviembre 2011 - Aceptado: 12 mayo 2012)

Eugenia Marisol Mejía Lugo*

Resumen

La noción de crecimiento económico, como resultado de un proceso de cambio tecnológico e institucional, es originaria de la antigua tradición institucionalista, desde Veblen, Commons y Mitchell, que definen una perspectiva histórica, procesal y acumulativa. Esta noción se enfrenta a la visión tradicional ortodoxa que se vincula con las posiciones teóricas de equilibrio del “steady state” [estado estacionario]. La visión institucional del crecimiento, sin embargo, no es consensual, ya que la propia definición no cuenta con una definición única.

El presente artículo tiene como objetivo tratar de mostrar brevemente aspectos generales del debate sobre el proceso de crecimiento económico implicando la incorporación de los cambios estructurales, tecnológicos e institucionales en las trayectorias.

Palabras clave: Desarrollo económico, institucionalismo y economía institucional.

Clasificación JEL: B52, O10

Introducción

Uno de los conceptos más discutidos de la teoría económica moderna es el crecimiento económico. Una gran variedad de escuelas han tratado de sistematizar el concepto teórico

* Doctora en Ciencias Económicas por el Instituto Politécnico Nacional.

complejo tratándolo de manera diferente, lo que oculta su verdadero significado. Por ejemplo, para la escuela neoclásica, el crecimiento es un fenómeno capaz de formalización teórica, que implica simplificar y reducir la deducción de las relaciones causales. Es decir, el crecimiento económico, en lugar del proceso, está determinado por la variación del PIB, la proporción del PIB frente al crecimiento de la población, o incluso por la variación del producto per cápita en relación con el aumento de stock de capital. Si bien se reconoce la validez de estas relaciones, se consideran insuficientes para manejar un tema tan complejo.

La superación de las limitaciones de los modelos neo-keynesianos que implican, a menudo, trayectorias explosivas que hacen imposibles de cumplir las condiciones de “garantía” para el incremento de la relación producto-capital, se desencadenó a finales de los años 50’s del siglo XX, por el triunfo de las contribuciones inspiradas en el modelo neoclásico de crecimiento endógeno de Solow. Esta supremacía parecía enterrar definitivamente cualquier intento de comprender el crecimiento económico a través de los principios del estado estacionario, la convergencia, el equilibrio óptimo, que al suponer trayectorias implícitamente predeterminadas retrocedían a la inevitable certeza de medidas seguras de los pasos a la Rostow.

Se cree que el crecimiento económico debe ser entendido como un proceso con profundas raíces históricas, y debe ser tratado, en lugar de cuantitativa, de forma esencialmente cualitativa. Esta proposición implica una reorganización en su análisis sobre el terreno teórico. Por lo tanto, se considera esencial a la tradición teórica heterodoxa incorporar aspectos relevantes del concepto de crecimiento que escapa a los límites impuestos por la corriente principal neoclásica. En ese aspecto, el crecimiento económico se ve como un proceso de carácter histórico, sin ningún tipo de compromiso para la estabilidad a largo plazo, siendo medido por las instituciones que le dan forma. Por esta razón, las instituciones son decisivas para la formación de las trayectorias históricas de crecimiento.

Por lo tanto, es imposible concebir el proceso de crecimiento económico, sin entender los tipos de cambios que le son subyacentes. Es decir, las transformaciones gestadas en la base del sistema económico que permiten una nueva comprensión del paradigma tecnológico (Nelson & Winter, 1982, Dosi, 1988, y Freeman, 1995) o de una nueva regulación (Aglietta 1976, Lipietz, 1988; Boyer, 1990 y Coriat, 1990). Esto implica reconocer que el crecimiento no es sólo producir aumentos en el producto per cápita, sino que surge de un proceso dinámico con sus sucesivas fases llevadas a cabo a través de cambios y/o transformaciones en el nivel de actividad productiva. Tales cambios son de naturaleza tecnológica o económica que impactan no sólo en los ámbitos micro y macroeconómico, sino también en las esferas social, política e institucional.

Las instituciones y el entorno institucional ejercen una influencia decisiva en este proceso, induciendo a las innovaciones tecnológicas, los cambios en la organización de las empresas, la gestión en el proceso de trabajo y la coordinación de políticas macroeconómicas. Las instituciones son como engranajes o articulaciones del proceso de crecimiento económico,

que se llevan a cabo en algún momento en el tiempo y el espacio. Por esta razón, la tradición institucionalista –y su gama de enfoques– tienen una importante vinculación con el proceso de crecimiento económico.

El objetivo de este artículo es tratar de mostrar brevemente aspectos generales del debate sobre el proceso de crecimiento económico implicando necesariamente la incorporación de los cambios estructurales, tecnológicos e institucionales en las trayectorias económicas. Esto implica reconocer que los modelos tradicionales de crecimiento, tanto en la versión exógena de Solow, como la versión endógena de los nuevos clásicos, son insuficientes para proporcionar el tratamiento teórico de este tema tan complejo.

La tradición del pensamiento institucionalista y los neo-schumpeterianos y los regulacionistas hacen hincapié en esta deficiencia, que ha llevado a proponer modelos alternativos (Nelson & Winter, 1982; Boyer, 1988; y Zysman, 1994) predominando los primeros. En estos estudios, el cambio institucional y tecnológico es fundamental para cualquier teoría (Nelson, 1995). Y tal hipótesis debe tener en cuenta a las instituciones y el entorno institucional como desencadenantes de este proceso. Esta perspectiva coincide con el enfoque institucionalista, ya que los escritos de Veblen, Commons y Mitchell defienden los mismos principios. En un intento por abrir esta discusión el texto se divide en tres partes: en la primera se discutirá sobre la noción de cambio y su incorporación en el enfoque institucionalista; la segunda presenta un resumen acerca de la diferencia de los principales enfoques institucionalistas y, por último, se discutirá el cuerpo institucionalista del conocimiento.

1. La investigación institucional y el concepto de cambio

Atkinson y Oleson (1996) señalan que si se le establece como tarea a alguien comprender el proceso que se da en el progreso, el punto de partida es la percepción de que el mismo no se da a partir de las condiciones iniciales. En lugar de una situación inicial de equilibrio [o de una serie de estática comparativa] hay una secuencia de actividades y comportamientos que se sobreponen de forma indefinida. Para David Hamilton (1975: 27), los institucionalistas consideran el cambio como una parte de ese proceso, donde, en lugar de ver a la economía como un sistema fijo periódicamente impulsado a trasladarse a un nuevo punto, lo ven en todo momento, sujeto a un proceso de cambios acumulativos, describiendo su estudio como “un estudio de procesos”. John R. Commons va más allá y dice que el error de Adam Smith es el punto de partida del comienzo de las cosas [o de tiempo] debería comenzar con un corte transversal en movimiento, incluyendo todas sus complejidades, en un cierto punto del tiempo en proceso de desarrollo, como resultado del pasado y avanzando hacia un futuro aún no concluido, pero cambiante (Commons, 1934: 213).

Aceptar la premisa de la economía como un proceso tiene dos implicaciones. La primera es la necesidad de comprender el conjunto como un desarrollo acumulativo histórico e ins-

titucional. Como el tiempo se está moviendo en una sola dirección, entonces es imposible revertir el proceso o empezar por el principio. La segunda es que los investigadores no pueden ser vistos como “observadores externos”, ya que, por el contrario, son “socialmente participantes” (Atkinson y Oleson, 1996: 707-8).

El énfasis por el proceso de la corriente principal de los cambios económicos en sus dimensiones tanto macro como microeconómicas se reduce al mínimo, y en algunos casos es ignorado por omitir los factores clave. Este hecho revela una tensión constante en el debate actual entre los dos enfoques: por un lado están los que ven el mundo real como resultado de un proceso continuo de cambio y desarrollo y; por otro, los que contemplan las proposiciones lógicas de las teorías de crecimiento de equilibrio del estado estacionario (Kregel, 1990: 524). La complejidad del proceso de cambio necesario para entender los matices del proceso de crecimiento económico, que es necesariamente diferente, la generación de diversos patrones de desarrollo que, a su vez, se encuentran en la dirección de los cambios previamente gestados en toda actividad económica. Para Douglass North, un destacado exponente de la Nueva Economía Institucional [NEI], es fundamental en el campo de desarrollo económico buscar formular una teoría todavía inexistente de la dinámica económica, centrándose en la incorporación de proceso de cambio.¹

Esta tarea requiere una clara distinción entre dos procesos que la corriente principal asume son idénticas: se trata de la diferencia entre el antiguo proceso de crecimiento y desarrollo.² La pregunta que nos podemos hacer es ¿por qué razones la corriente principal hace caso omiso a los factores claves acerca de la naturaleza del proceso de crecimiento? La respuesta se encuentra detrás de su método de análisis, que se centra en el equilibrio estático y no se ajusta a las condiciones dadas, dando prioridad a los factores cuantitativos, dejando al descubierto los factores cualitativos esenciales para comprender el proceso de cambio y el crecimiento económico. Incluso de cara al futuro, la incorporación de capital humano en modelos de crecimiento endógeno (Lucas, 1988), estos modelos siguen subestimando

¹ Para North (1994: 359). Una teoría de la dinámica económica es también crucial para el campo del desarrollo económico. “No hay ningún misterio para explicar por qué el campo del desarrollo ha fallado después de cinco décadas desde el fin de la Segunda Guerra Mundial, la teoría neoclásica es sencillamente una herramienta inadecuada para analizar y prescribir políticas para inducir el desarrollo. Tiene que ver con el funcionamiento de los mercados, no en cómo se desarrollan. ¿Cómo se pueden prescribir políticas cuando uno no entiende cómo se desarrolla la economía?”.

² Para Brinkman (1995: 1171), “Los economistas institucionales y heterodoxos desde hace mucho han buscado describir la distinción conceptual entre el crecimiento económico y el desarrollo(...). Dados los límites del paradigma económico dominante, se asume que la estática del crecimiento económico cuantitativo es sinónimo del proceso de desarrollo económico. Problemas y cuestiones pertinentes a la dinámica de ajuste institucional, a la transformación de los valores y el impacto de la tecnología en la evolución cultural, entre otros, se encuentran fuera de los límites del análisis y formulación de políticas”.

los procesos esenciales para la definición de una trayectoria de crecimiento, tales como la búsqueda del conocimiento en nuevos productos y procesos, la innovación tecnológica, los aspectos organizativos de las empresas, las nuevas técnicas y procesos de trabajo, el papel del entorno institucional, etc.

Autores como Nelson y Winter (1982), Dosi (1988), Freeman y Pérez (1988), Boyer (1993), Zysman (1994) han puesto énfasis en la insuficiencia de los modelos neoclásicos de crecimiento en tratar de capturar con la amplitud adecuada, tal proceso, lo que justifica la necesidad de construir una teoría del crecimiento dinámico y de cambio. Esta aparente novedad en el centro de la teoría económica ha tardado en ser reconocida como de especial importancia para la economía del desarrollo (Boyer, 1993: 29), pero los avances en el tratamiento de estas cuestiones han sido impresionantes. Así se revive el viejo debate llevado a cabo en la literatura económica de la posguerra sobre la diferencia entre el crecimiento y el desarrollo.³

De esta forma, se explica, por lo tanto, la necesidad de construir un puente entre la comprensión de las formas complejas de crecimiento y la dimensión del proceso de desarrollo económico, incluida la importancia de las instituciones en la conformación del referido proceso. Esto implica llevar a cabo una incursión en los principales enfoques institucionalistas.

2. Los institucionalistas y las instituciones

¿Si las instituciones son tan importantes como conceptualizarlas? y ¿De qué forma combinar las dimensiones tan complejas con el proceso de crecimiento? La respuesta a esta pregunta implica una amplia y no resuelta controversia, que se refiere a los diferentes enfoques institucionalistas. Por lo menos tres definiciones actuales son relevantes, vinculándose con cada uno de los puntos de vista teóricos diferentes, que no son incompatibles. La primera se remonta a la tradición de Veblen, y revela una amplitud muy grande, pero pone atención a la visión del crecimiento económico como un proceso. La segunda, más moderna, fue desarrollada por Douglass North (1994) y está vinculada a la Nueva Economía Institucional [NIE]. Y la tercera se deriva de la propuesta de Richard Nelson, que propone una ruptura radical del término institución con el fin de vincularlo a la comprensión teórica y cultural del “proceso” de crecimiento económico. Esta definición es totalmente compatible con el programa de investigación neo-institucionalista que se relaciona con el evolucionismo, como se analizará en la parte III de este artículo.

³ Una distinción común para tratar el crecimiento como el aumento cuantitativo en el PIB per cápita y el desarrollo a través de cambios cualitativos en las instituciones y la estructura, aplicables a las variables no económicas, como destaca Gunnar Myrdal.

2.1. Veblen y la vieja tradición institucionalista

El moderno pensamiento institucionalista es visto como una derivación del viejo institucionalismo, centrado en Veblen, con una creciente y natural influencia del “evolucionismo” (Hodgson, 1993). Veblen define la institución en relación con los hábitos, reglas y desarrollo, haciendo explícito un fuerte vínculo con las particularidades históricas del enfoque evolutivo. Este vínculo se debe a que ambos se refieren a las relaciones humanas, las instituciones y el carácter evolutivo del proceso económico, ligado a los tipos específicos de la economía.⁴

10 Veblen, Commons y Mitchell componen el conjunto de la escuela institucional, habiendo desarrollado una línea de análisis más descriptiva, dejando para un segundo plano cuestiones teóricas sin resolver (Hodgson, 1998). Esto ha llevado a algunos seguidores, como Gunnar Myrdal, a calificarlo de “empirismo ingenuo”, que no pone en peligro su legado. Lo que hacen los institucionalistas evolutivos es la negación del pensamiento económico en torno a la noción de equilibrio, o ajuste marginal, reiterando la importancia de la visión para el proceso de cambio y la transformación como algo inherente en el pensamiento de Veblen.⁵ Su enfoque tiene tres puntos principales: i) La inadecuación de la teoría neoclásica en el tratamiento de las innovaciones, asumiéndolas “dadas”, por lo que hace caso omiso de las condiciones de su aplicación; ii) la preocupación no con el “equilibrio estable”, sino ¿cómo se hace el cambio y consecuentemente el crecimiento?; iii) énfasis en el proceso de la evolución económica y el cambio tecnológico. En este sentido, una institución se define como el resultado de una situación actual, que da forma al futuro a través del proceso de selección y la forma coercitiva, impulsado como los hombres ven las cosas, lo que altera o refuerza sus puntos de vista.

⁴ Hodgson (1998: 168) afirma que: “El enfoque institucionalista se mueve de ideas generales relacionadas con la actividad humana, las instituciones y el carácter evolutivo del proceso económico a las teorías específicas e ideas relacionadas con las instituciones económicas o tipos específicos de las economías. En consecuencia, hay muchos niveles y tipos de análisis. Sin embargo, los diferentes niveles deben estar vinculados. Un punto crucial es que los conceptos de hábito y de institución ayudan a establecer el vínculo entre lo específico y lo general. [...] Esto contrasta con la economía neoclásica, que tiene un marco teórico universal relacionado con el comportamiento y la elección racional, que conduce a la teoría de los precios, el bienestar económico y así sucesivamente. En este sentido, el institucionalismo se mueve de lo abstracto a lo concreto. A diferencia de los modelos teóricos estándar, donde la racionalidad de los individuos es dada, el institucionalismo se basa en la psicología, la antropología, la sociología y otras áreas de la investigación sobre cómo se comportan las personas. De hecho, si el institucionalismo tuviera una teoría general, sería una teoría general indicativa de cómo desarrollar diferentes análisis de fenómenos específicos”.

⁵ Según Hodgson (1993: 15): “Lo que Veblen estaba buscando era precisamente una teoría de cómo las innovaciones pasan, no una teoría que reflexiona en torno a las condiciones de equilibrio después de que las posibilidades tecnológicas se han establecido”. La cuestión, escribió Veblen (1934: 8), “[...] no es como las cosas se estabilicen en un “estado estático”, si no como estas crecen y cambian”.

Las repetidas críticas del pensamiento neoclásico, porque aún tiene la misma premisa de una concepción falsa de la naturaleza humana. El individuo se confunde en términos hedonistas, siendo un ser social pasivo, inerte e inmutable. Los instintos, hábitos e instituciones que participan en el desarrollo económico, con un papel análogo al de los genes en la biología (Veblen, 1899 cita Hodgson, 1993: 17), lo que establece un vínculo importante del pensamiento evolutivo con los conceptos de Veblen sobre el papel de las instituciones. La amplitud y complejidad de sus ideas o creencias para ser incluido entre los grandes del pensamiento económico, como Marx, Schumpeter y Marshall. También debe ser uno de los principales exponentes de la “economía evolutiva moderna”, ya que su programa de investigación, al igual que el de Schumpeter, trató de explorar la aplicación de las ideas de la biología a la economía. Esto, según Hodgson (1993), hace un evolutivo a Veblen.

Para Veblen, en cualquier sistema social existe una tensión permanente entre la ruptura y la regularidad, lo que requiere una re-evaluación constante de comportamientos rutinarios y decisiones volátiles de otros agentes. Esta tensión puede persistir por largos períodos de tiempo, causando rupturas repentinas y los consiguientes cambios en los hábitos de pensamiento y acciones, que se fortalecieron de forma acumulativa. La contribución de Thorstein Veblen revela una proximidad teórica y conceptual al marxismo y un profundo desacuerdo con los de la NEI.

Sin embargo, Veblen –a diferencia de Marx, que pensaba que era posible la transformación histórica de la revolución social– consideraba la evolución como un proceso histórico absurdo, con trayectoria ciega [blind drift], ya que no hay movimiento dialéctico que lleve a interrupciones “redentoras” (Dugger, 1988). Téngase en cuenta que el término “blind drift” utilizado por Dugger, se corresponde con el término “evolución” del proceso evolutivo natural (Hodgson, 1993), ya que ambos son el resultado de un proceso de cambio constante y adaptación, realizado en medio de incertidumbre.

2.2 La Nueva Economía Institucional

En los últimos años se desarrolló en el medio académico un gran interés y una consecuente expansión de estudios en el área que se conoce como Nueva Economía Institucional [NEI]. Los principales autores que dieron soporte a este análisis fueron Ronald Coase, Oliver Williamson y Douglass North. Coase es considerado el padre de esta escuela, cuyo marco de referencia es su trabajo seminal, “La naturaleza de la firma”, de 1937. Lo que une a los autores de la NEI es una preocupación por los aspectos microeconómicos, con énfasis en una teoría convencional de la firma, mezclada con la historia económica, la economía de los derechos de la propiedad, los sistemas comparativos, la economía del trabajo y la organización industrial. En líneas generales, estos estudios pretenden superar la teoría microeconómica convencional, cuyo centro de análisis se encuentra en las transacciones. Sin embargo, su marco analítico los distingue de la vieja tradición institucionalista de los años 40 del siglo XX.

Coase estudia la empresa bajo dos puntos fundamentales: 1) no es la tecnología, sino las transacciones y sus respectivos costos, lo que constituyen el objeto central de análisis; y, 2) la incertidumbre y, de manera implícita, la racionalidad limitada son elementos clave en el análisis de los costos de transacción. En Coase, la empresa tendría como función economizar los costos de transacción, lo que se realizaría a través del mecanismo de precios, que permitiría a la empresa escoger el más adecuado en sus transacciones con el mercado, generando la “economía de los costos de transacción”, o por medio de contratos completos. El concepto de costos de transacción está estrechamente relacionado con la racionalidad limitada y el oportunismo, ambos inherentes a la organización económica. Ambos generan “fallas de mercado”, que complican y justifica la propia existencia de la NEI.

El énfasis de la NEI en las nociones microeconómicas de mercados y jerarquías (Dosi, 1995 y Williamson, 1995) sufre una profunda redefinición relativamente profunda en el enfoque neoclásico tradicional, lo que las distingue analíticamente, aunque la primera se afirme como tal. Entre las preocupaciones estructurales de la NEI en relación a la corriente principal neoclásica figuran una comprensión relativamente mayor con los orígenes y funciones de las diversas estructuras de la empresa y del mercado, lo que les permite incorporar desde pequeñas firmas hasta completas corporaciones modernas. Tres hipótesis aglutinan su pensamiento: i) las transacciones y los costos asociados definen diferentes modos institucionales de organización; ii) la tecnología, aunque se constituya en factor fundamental de la organización de la firma, no es determinante; y iii) las fallas de mercado son elementos centrales de análisis, lo que explica la importancia de las jerarquías.

Las transacciones afectan la forma de organización interna de las empresas y con eso influyen en la estructura jerárquica de la empresa, así como en la forma en que las actividades económicas internas se descomponen en partes operativas. De este modo, se establece la fusión de la estructura organizacional interna con la estructura de mercado, lo que permite explicar la conducta y el desempeño en los mercados industriales y las subdivisiones derivadas. Se establece, de esta forma, la conexión entre los tres conceptos fundamentales de la NEI: racionalidad limitada, el oportunismo y los costos de transacción. Esta interrelación se manifiesta de la siguiente forma: racionalidad limitada y el oportunismo son hipótesis de comportamiento que justifican la existencia de los costos de transacción.

Según North, las instituciones y la tecnología empleada determinan los costos de transacción y de transformación, que se adicionan a los costos de producción. La conexión entre las instituciones, los costos de transacción y la teoría neoclásica, establecida por Coase, permite inferir que el “resultado neoclásico de eficiencia de los mercados” sólo es obtenido cuando la transacción no cuesta nada. O sea, solamente bajo condiciones de ausencia de costos de la negociación, los actores alcanzarán la solución que maximiza la renta agregada indiferente a los arreglos institucionales. Cuando es costosa la transacción, entonces las instituciones importan (North, 1994: 360).

En este sentido, usando la famosa definición propuesta por North (1994), se tiene que las instituciones son restricciones humanamente inventadas que estructuran las interacciones humanas. Se constituyen de restricciones formales [reglas, leyes, constituciones], restricciones informales [por ejemplo, normas de comportamiento, convenciones, códigos de conducta autoimpuestos] y sus características en hacerlas cumplir. Ellas, en conjunto, definen la estructura de incentivo de las sociedades y especialmente de las economías. Las instituciones forman la estructura que sirve de incentivo de una sociedad y las instituciones políticas y económicas, en consecuencia, constituyen los fundamentos determinantes del desempeño económico. El tiempo, relacionado con el cambio social y económico, es la dimensión en que el proceso de aprendizaje de los seres humanos produce la forma como las instituciones evolucionan (North, 1994: 359).

La cuestión si la NEI es, de hecho, “nueva” ha ocupado parte de la literatura reciente. En general, se reconoce cómo innegable el avance teórico propiciado por su contribución. Para otros, su proximidad teórica al neoclasicismo sugiere cautela en el uso del adjetivo “nuevo”.

Esto se debe a que no sería institucionalista, ya que niega los preceptos fundamentales del antiguo institucionalismo de Veblen (Hodgson, 1998, y Dugger, 1990), que rechazan los cánones del pensamiento neoclásico. Samuels (1995) ve la vinculación al neoclasicismo, aunque con menor formalización, permitiendo avances en el campo de la teoría de la firma. Esto implica reconocer que tanto el viejo institucionalismo, en su aversión a las contribuciones neoclásica, y el nuevo institucionalismo, influenciado principalmente por este punto de vista, suministraron importantes aportaciones a la formación del campo de conocimiento institucional en las diversas escuelas, ya sea ortodoxa o con influencia más heterodoxas.

En general, los neo-institucionalistas, como Zysman y Hodgson, y la tradición regulacionista⁶ se oponen a la relación nexo entre las instituciones y los costos de transacción, según lo propuesto por North. Para ellos, las instituciones actúan como agentes de cambio en un proceso de crecimiento, minimizando los costos de transacción. Por ejemplo, para Boyer (1993), la complejidad del proceso de desarrollo, resultante de la “mezcla” entre el cambio organizacional y los ajustes económicos, hace imposible sostener la hipótesis que los cambios son sólo marginales. El nuevo papel del Estado en la infraestructura colectiva, el diseño del sistema de bienestar, el surgimiento de las grandes firmas y conglomerados y el crecimiento de las organizaciones sindicales y políticas transformaron el interior de los mecanismos económicos en el que se refiere a la productividad, la renta del salario, y la formación de

⁶ Varios autores apuntan para la incompatibilidad entre la NEI y los enfoques más heterodoxas. Por ejemplo, Marie-Claire Villeval (1995) al comparar la Teoría de la Regulación con otros enfoques institucionalistas, la compatibiliza con el Antiguo Institucionalismo y con los neo-institucionalistas, y se opone a la NEI, a la Nueva Economía Industrial y a los Austríacos por presentar características metodológicas, teóricas y conceptuales divergentes.

precio (Boyer, 1993: 41), que apuntan a importantes acontecimientos del moderno análisis institucionalista, que traspasan el límite analítico de la NEI.

2.3. La visión de los neo-institucionalistas

Lo corriente neo-institucionalista tiene gran proximidad con Veblen y con el pensamiento evolucionista. Sus principales exponentes vienen constituyendo un prominente campo de investigación, difundida principalmente en el *Journal of Economic Issues*, publicación fundada por la Association for Evolutionary Economics [AFE]. Sus principales exponentes, entre muchos otros, son Galbraith, Gruchy, Hodgson, Ramstad, Rutherford y Samuels. La definición de institución por ellos propuesta es similar a la de Veblen, considerado el padre de la referida escuela.

14 Genéricamente, para ese grupo de autores, las diferencias entre países son explicadas por el tipo de instituciones (Nelson, 1995). Su investigación es, en general, de carácter empírico y de apreciación, cuyo empirismo ha avanzado en cierta formalización. Lo que los une es la propuesta de un cuerpo institucionalista del conocimiento.

3. El cuerpo de conocimiento institucionalista

Lind (1993) argumenta que el método institucionalista se caracteriza por la definición de la negatividad, es decir, su característica es la “no utilización de determinados métodos” comunes a la ortodoxia, como la econometría y modelos matemáticos. Para él, los institucionalistas no utilizan ningún método de investigación y no tienen ninguna metodología. Atkinson y Oleson (1996) refutan esta crítica colocándolo al final del siglo XIX, donde se libró la “Batalla de los métodos” entre la escuela histórica y marginalista.⁷

Afirmaciones como la de Lind provocan periódicamente la defensa y el contraataque de los institucionalistas, contribuyendo a la “historia de derroche de energía”. Así, que no solo critican a la corriente principal, sino proponen nuevos elementos de la investigación, con metodologías alternativas y de naturaleza diferenciada en relación a la utilizada por la referida escuela. Para estos autores, un excelente resumen del proceso de investigación institucionalista fue producido hace más de 60 años por George H. Sabine (1930), que describía el “método pragmático en economía”, como una amalgama de historia y análisis.

⁷ Según Atkinson y Oleson (1996:701): “Los marginalistas, en representación de la corriente económica principal, sostienen que la escuela histórica no tenía ninguna metodología y que no era teoría. En Joseph Schumpeter (1954: 814) se describe como “esto no sólo crea una gran cantidad de malos sentimientos, sino que también pone a correr una lectura actual, que tomó décadas [...] la historia de este tipo de la literatura es esencialmente una historia de energías desperdiciadas que podrían haber sido utilizadas en un mejor uso”.

En este sentido, se puede afirmar que las ideas centrales del pensamiento institucionalista, desde la antigua tradición oriunda de Veblen, Commons y Mitchell, pueden ser agrupadas en cuatro ejes:

- La economía es vista como un proceso continuo, que hace que los institucionalistas sean escépticos sobre la existencia de los supuestos ortodoxos, una amplia gama de la economía positiva no relacionada con el tiempo, lugar y circunstancias,
- Existen importantes interacciones entre las instituciones, la tecnología y los valores, el análisis económico ortodoxo es criticado por ser deductivo, estático y abstracto,
- Enfatiza en algunos aspectos ignorados por la ortodoxia, como el reconocimiento de la importancia de trabajos empíricos y teórico de estudiosos de otras disciplinas; los grupos de intereses y conflictos; el cambio tecnológico; y la inaceptabilidad de la economía como un “campo de ciencia positiva”, en ausencia de constantes [cómo la velocidad de la luz] y la existencia de la voluntad humana en todo el proceso económico (Marshall, 1993:302).

Marshall hace hincapié en la importancia del proceso histórico en la formulación de las ideas y de las políticas económicas y, a la vez, reconoce el fracaso de la corriente principal en tratar con estas cuestiones. Samuels ve la economía institucional como una alternativa no-marxista al neoclasicismo, sin embargo, deja de reconocer la expresiva contribución de esa línea de pensamiento al estudio de las instituciones. Esto demuestra que, a pesar de la diversidad es imposible unir los enfoques institucionalistas bajo ciertos puntos de confluencia. Tales puntos forman el denominado “paradigma institucionalista”, que identifica los elementos o creencias comunes a varios enfoques, los cuales operan en niveles similares teóricos y prácticos semejantes, sin embargo, no distinguen las diversas aplicaciones específicas.

El primer punto del referido paradigma es la concepción del “mercado como mecanismo guía de la economía” o la concepción de la economía como un mercado orientado y organizado. Para los institucionalistas, es cierto que los recursos escasos se distribuyen entre los usos alternativos por el mercado, pero la asignación, en cualquier sociedad, es dada por la estructura organizativa, representada por sus instituciones. Al enfocar solamente el mecanismo de mercado, los economistas ortodoxos han ignorado los mecanismos reales de asignación (Ayres, 1957: 26). Aunque los institucionalistas discrepan acerca de lo que es verdaderamente importante en el análisis neoclásico de la operación del mecanismo puro de mercado en la asignación de recursos, todos ellos concuerdan que los mercados son organizados por las instituciones y están vinculadas a ellas.

Otra preocupación de los institucionalistas es el tema de la organización y el control de la economía, ya que constituye un enfoque más integral y complejo que el mercado. Esto

implica reconocer que los institucionalistas se preocupan también por: i) la distribución del poder en la sociedad; ii) con los mercados, dado que se trata de “complejos institucionales”, que operan e interactúan con otros complejos institucionales; iii) con la formación del conocimiento [o lo que ha llevado al conocimiento] en un mundo de incertidumbre radical sobre el futuro; y iv) con la determinación de la asignación de recursos, el nivel de ingreso agregado, la distribución de la renta, y los niveles de organización y el control que, de hecho, también son influenciados por la cultura (Samuels, 1995: 571).

Un tercer aspecto es que en los institucionalistas hay varias críticas sobre el neoclasicismo, cuya principal falla está en el tratamiento de los individuos como independientes, autosuficientes y con sus preferencias dadas [individualismo metodológico]. En realidad, los individuos son culturales e interdependientes entre sí, y el mercado debe ser analizado desde el punto de vista del “colectivismo metodológico”.

16

Además, los institucionalistas “[...] argumentan que el concepto de mercado es una ‘metáfora’ para las instituciones que forman, estructuran y operan a través de él” (ibid., 1995: 572), lo que refuerza aún más su oposición al “individualismo metodológico”, ya que este concepto se basa en supuestos que distorsionan la compleja, dinámica e interactiva realidad económica, que tiene poco que ver con la racionalidad optimizadora de equilibrio. De acuerdo con los institucionalistas, la cuestión central de los neoclásicos, es la “determinación de soluciones de equilibrio óptimo”, se escapa del mundo real para sustituir a la organización de las instituciones y las preferencias individuales de los agentes económicos individuales y maximizadores, sin ningún tipo de noción de proceso interactivo implícito al funcionamiento de la economía. Debido a estos argumentos, los institucionalistas reafirman la importancia de la naturaleza *dinámica y evolutiva* de la economía.

Finalmente, los institucionalistas se oponen a la tendencia del análisis neoclásico de alcanzar la Panglossiana⁸ conclusión del *sea como sea, es óptimo*, pues la estructura de poder afecta la formación y el desempeño de los mercados y la acción gubernamental. Por lo tanto, los análisis institucionalistas incorporan los mercados, las instituciones e incluyen las fuerzas sociales que los condicionan y constituyen. La economía debe ser entendida como un sistema que abarca no solo el mercado, sino también su evolución sistémica, incluyendo el cambio institucional y tecnológico (ibid., 1995: 572).

De ahí la proposición del “paradigma institucionalista”, que se subdivide en tres dimensiones: a) crítica tanto a la organización y el funcionamiento de las economías de mercado, como la economía de mercado pura, consideradas como una mera abstracción; b) generación de un sustancial “cuerpo de conocimiento” en una variedad de tópicos; c) el desarrollo de un enfoque multidisciplinario para resolver problemas.

⁸ Pangloss es un personaje de la obra de Cándido de Voltaire.

De esta forma, el pensamiento institucionalista en su forma de solución de los problemas se compone de un cuerpo de conocimiento constituido de ocho temas:

- a) Énfasis en la evolución social y económica y la orientación explícita de las instituciones sociales, que por su importancia, no pueden ser tomadas como dadas, como son el producto de las interacciones humanas y el cambio. Aunque el cambio en las instituciones y en las normas de trabajo sean comunes, por lo general ocurren de manera lenta, tanto en términos no-deliberantes [hábitos y costumbres], y de deliberación [ley].
- b) Importancia del control social y de la acción colectiva. Esto se opone a la ilusión de la operación neoclásica de los mercados como autónomos, libres e independientes de la acción y control humano. Para los institucionalistas, la economía de mercado constituye un sistema de control social representado por las instituciones, que lo conforman y lo hacen operar.⁹
- c) Énfasis en la tecnología como fuerza mayor en el sistema de transformación económica. Para los institucionalistas, la lógica de la industrialización tiene efectos profundos sobre la organización social, política y económica y sobre la naturaleza de la cultura, la cual, por su parte, ejerce profundos efectos en la adopción y operación de la tecnología. Por lo tanto, la definición de los recursos escasos se presenta como el “estado del arte” en la industria (Ayres, 1957: 28) y no es abstracto e histórico.
- d) El determinante último de la asignación de recursos no es cualquier mecanismo abstracto de mercado, sino las instituciones, especialmente las estructuras de poder, las cuales lo estructuran y lo hacen funcionar.
- e) La “teoría del valor” de los institucionalistas no se preocupa con los precios relativos de las mercancías, sino con el proceso por el cual los valores se incorporan en las instituciones, las estructuras y los comportamientos sociales.
- f) Énfasis en el papel dual de la cultura en un proceso de causalidad acumulativa y la co-evolución. La cultura tiene un papel transcendental en la formación de la estructura social y en las identidades individuales, metas, preferencias y estilos de vida, que, por el contrario, tienen un impacto sobre la vida económica y el ajuste institucional, ambos relacionados a la cultura y poder.
- g) Para los institucionalistas, la estructura de poder y las relaciones sociales jamás pueden ser dadas por sentadas, ya que genera una estructura marcada por la desigualdad y la jerarquía, la creación de instituciones que tienden a ser pluralistas o democráticas en su orientación.

⁹ Según Samuels (1995: 573): “Commons define a las instituciones como la acción colectiva en el control y la extensión, o liberación, de acción individual, ambos son necesarios en la creación y, en particular, en la estructura de libertad en una libre economía”.

- h) Los institucionalistas son holísticos, pues definen la economía de manera general, haciendo de ella el objeto de estudio económico necesario en el manejo multidisciplinario.

4. Conclusiones

La noción de crecimiento económico, es vista como un proceso de cambio tecnológico e institucional, originario de la vieja tradición institucionalista, que, desde Veblen, Commons y Mitchell, lo definen bajo una perspectiva histórica, procesal y acumulativa. Todos los enfoques institucionalistas se aproximan al cuerpo de conocimiento, que constituye una alternativa teórica a la corriente principal. La crítica institucionalista en su campo analítico estaría completamente vacía si no fuera por la insistencia en oponerse al neoclasicismo, no reflejan los avances en la teoría de la economía como un proceso dinámico, sujeto a las decisiones, en el caso de la empresa o en el entorno institucional, tomadas en condiciones de incertidumbre. A pesar de la complejidad inherente a los enfoques institucionalistas, hay similitudes y diferencias en muchos temas, que, sin embargo, no impiden los avances en esos temas y conceptos que, en los debates teóricos reviven y fortalecen la diversidad dentro de su propia tradición.

Bibliografía

- Aglietta, Michael. *Régulation et crises du capitalisme: L'expérience des Etats-Unis*. Paris: Galmann-Lévy, 1976.
- Atkinson, Glen W.; Oleson, Ted. "Institutional inquiry: the search for similarities and Differences". *Journal of Economic Issues*, v. 30, n. 3, p. 701-718, Sep L 1996.
- Ayres, C. E. "Institutional economics: discussion". *American Economic Review*, v. 47, p. 26-27, 1957. Papers and Proceedings.
- Boyer, Robert. "Labour institutions and economic growth: a survey and a "regulationist" approach". *Labour*, v. 7, n. 1, p. 25-72, 1993.
- Boyer, Robert. Technical change and the theory of "régulation". In: DOSI, Giovanni *et al. Technical change and economic theory*. London: Pinter Publishers, 1988.
- Boyer, Robert; Saillard, Yves. *Théorie de la régulation: l'état des savoirs*. Paris: La Découverte, 1995.
- Brinkman, Richard. "Economic Growth versus Economic Development: toward a conceptual clarification". *Journal of Economic Issues*, v. 29, n. 4, p. 1171-1188, Dec. 1995.
- Coase, Ronald H. 1991 Nobel Lecture: The Institutional Structure of Production. In: Williamson, Oliver E.; Winter, Sidney G. *The Nature of the firm: origins, evolution, and development*. New York/Oxford: Oxford University, 1993.
- Commons, John R. *Institutional economics*. Madison: University of Wisconsin, 1934.
- Coriat, Benjamin. *L'Atelier et le Robot: essai sur le fordisme et la production de masse à l'âge de l'électronique*. Paris: Christian Bourgeois Editeur, 1990.
- Coriat, Benjamin; Dosi, Giovanni. Évolutionnisme et régulation: différences et convergences. In: Boyer, Robert; Saillard, Yves. *Théorie de la régulation: rétat des savoirs*. Paris: La Découvert, 1995.
- Dosi, Giovanni. Hierarquies, "markets and power: some foundational issues on the nature of contemporary economic organizations". *Industrial and Corporate Change*, v. 4, n. 1, p. 1-20, 1995.

- Dosi, Giovanni. Sources, “procedures, and microeconomic effects of innovation”. *Journal of Economic Literature*, v. 26, p. 1120-1171, Sept. 1988.
- Dugger, William. “Radical institutionalism: basic concepts”. *Review of Radical Political Economics*, v. 20, n. 1, p. 1-20, 1988.
- Dugger, William. “The new institutionalism: new but not institutionalism”. *Journal of Economic Issues*, v. 24, n. 2, p. 423-431, Jun. 1990.
- Freeman, C. “The ‘national system of innovation’ in historical perspective”. *Cambridge Journal of Economics*, v. 19, n. 1, Feb. 1995.
- Freeman, C, Perez, C. Structural crises of adjustment business, cycles and investment behaviour. In: DOSI, G. *et al.*, eds. *Technical change and economic theory*. London: Pinter Publishers, 1988.
- Hodgson, Geoffrey M. Institutional economics: surveying the ‘old’ and the ‘new’. *Metroeconomica*, v. 44, n. 1, p. 1-28, 1993.
- Hodgson, Geoffrey M. “The approach of institutional economics”. *Journal of Economic Literature*, v. 36, p. 166-192, mar. 1998.
- Kregel, J. A. “Markets and institutions as features of a capitalistic production system”. *Journal of Post Keynesian Economics*, v. 3, n. 1, Fali. 1990.
- Lind, Hans. “The myth of institutionalist method”. *Journal of Economic Issues*, v. 27, n. 1, p. 1-17, 1993.
- Lucas, R. “On the mechanisms of economic development”. *Journal of Monetary Economics*, v. 22, 1988.
- Marshall, Ray. “Commons, Veblen, and other economists: remarks upon receipt of the Veblen-oommons award”. *Journal of Economic Issues*, v. 27, n. 2, p. 301-322, Jun. 1993.
- Nelson, Richard R. “Recent evolutionary theorizing about economic change”. *Journal of Economic Literature*, v. 33, p. 48-90, Mar. 1995.
- Nelson, Richard R. “The agenda for growth theory: a different point of view”. *Cambridge Journal of Economics*, v. 22, p. 497-520, 1998.
- Nelson, Richard; Winter, Sidney G. *An evolutionary theory of economic change*. Cambridge, Mass.: Harvard University, 1982.
- North, Douglass C. “Economic performance through time”. *The American Economic Review*, v. 84, n. 3, p. 359-368, Jun. 1994.
- North, Douglass C. “Institutions”. *Journal of Economic Perspectives*, v. 5, n.1, p. 97-112, Winter 1991.
- Sabine, George H. “The Pragmatic approach to politics”. *The American Political Science Review*, v. 24, n. 4 p. 865-885, 1930.
- Samuels, Warren J. “The present state of institutional economics”. *Cambridge Journal of Economics*, v. 19, p. 569-590, 1995.
- Villevall, Marie-Claire. “Une Théorie économique des institutions. In: Boyer, R.; Saillard, Yves. *Théorie de la Régulation: Tétat des savoirs*. Paris: La Découverte, 1995.
- Williamson, Oliver E. Hierarquies, “Markets and power in the economy: an economic perspective”. *Industrial and Corporate Change*, v. 4, n. 1, p. 21 -49, 1995.
- Williamson, Oliver E. *Las instituciones económicas del capitalismo*. México: Fondo de Cultura Económica, 1985.
- Williamson, Oliver E. *Mercados y Hierarquias: su análisis y sus implicaciones anti-trust*. Fondo de Cultura, 1991.
- Zysman, John. “How institutions create historically rooted trajectories of growth”. *Industrial and Corporate Change*, v. 3, n. 1, p. 243-283, 1994.

ESTRUCTURAS SNEEDIANAS DE LA TEORÍA DEL VALOR Y LA EXPLOTACIÓN, DESDE EL MARXISMO ANALÍTICO

(Recibido: 29 febrero 2012 - Aceptado: 17-abril-2012)

Oscar R. Caloca Osorio*
Cristian E. Leriche Guzmán*
Víctor M. Sosa Godínez*

21

Resumen

Se expone una aplicación de las estructuras sneedianas¹ a la teoría del valor y su extensión al campo de la vertiente de la explotación a través de la orientación presentada por Diederich y Fulda (1981) en un contexto de marxismo analítico. Para visualizar esto, se apunta sobre las estructuras sneedianas y una métrica de la tasa de explotación para un sistema simulado con técnica dada y una canasta de bienes salario determinados.

Palabras clave: Teoría del valor, Marxismo analítico, Explotación, Estructuras sneedianas.

JEL: B24, B41, B51.

Existe la ilusión de que los obreros son libres de escapar de la explotación, la ilusión de que los capitalistas tienen derecho a la propiedad de los medios de producción, y la ilusión de que las mercancías, dinero y capital tienen propiedades y poderes propios.

Elster, 1992: 59

* Profesores Investigadores del departamento de Economía de la Universidad Autónoma Metropolitana Azcapotzalco. e-mail <oscarcalo8@yahoo.com.mx>, <celg@correo.azc.uam.mx>, <sosgovic2003@yahoo.com.mx>. Se agradecen los comentarios de los dictaminadores anónimos, estableciendo que la versión final del documento es responsabilidad sólo de los autores.

¹ Véase (Balzer, Moulines y Sneed, 1987). Las estructuras sneedianas limitan el espacio de identificación de la estructura de las ciencias sin importar si la teoría analizada es corroborable o falsable.

I. Introducción

Los trabajadores, en el esquema marxista del sistema capitalista, forman en colectivo una clase, la clase de los explotados, y en tanto cumplen su papel se constituye como una ilusión el considerar que “los obreros son libres de escapar de la explotación”. De los esquemas o pautas de explotación ningún trabajador se escapa a menos que su retribución por su trabajo sea igual al desgaste de su fuerza de trabajo en toda la jornada de trabajo.

La propia dinámica del capital y a la proliferación de individuos que han sucumbido ante la explotación que sólo fortalece y preserva su situación de precariedad, algunos son explotados como puede verse en los trabajos anteriores de marxistas analíticos como: Elster (1992), Romer (1989) o Morishima (1973) entre otros, donde tanto las retribuciones elevadas o de hambre, sin contar con todos aquellos que en el horror económico de Viviane Forrester (1997) le llevan a estipular que no hay peor situación a la explotación que no servir siquiera para ser explotado.

Así que en pleno siglo XXI la explotación es una carga en algunos casos y en otros la ventura de por lo menos estar empleado y percibir una remuneración que alcance para ir transitando por la vida; aunque sea en la penuria pero no en la soledad del hambre. La explotación connota una dualidad: en primer lugar es una categoría positiva que enuncia un hecho (en la teoría de Marx como categoría lógica e histórica) y en segundo es una categoría normativa que alienta a todos aquellos interesados sobre la justicia distributiva a trabajar sobre el deber ser, es decir, la explotación se somete a un juicio en donde se estipula que existe pero no debería ser.

Este no debería ser, debido a que es una cuestión normativa remite a que los otros, los explotadores, enuncien que si debería ser puesto que ellos prestan un servicio a la sociedad al invertir y generar empleos, en colocar y arriesgar su capital. De cualquier manera, en la cuestión normativa de la explotación pudiésemos bien sostener un debate interminable si las partes se inmiscuyen en un diálogo sordo, en todo caso el estudio de la explotación deviene interesante en la participación de este debate.

Es por ello, que con la presente investigación se busca indagar sobre la teorización y métrica de la explotación con base en el esquema marxista analítico, para ello, se plantean las siguientes secciones: en la primera se aborda la representación del esquema estructuralista de las teorías de Sneed (1987), para extenderse en la aplicación al caso de la teoría del valor expuesta por Diederich y Fulda (1981), en la segunda se expone la extensión de la teoría marxista al argumento de la explotación y su relevancia como parte viva de la teoría marxista. Finalmente en la tercera se propone un modelo de medición de la tasa de explotación para un sistema con técnica dada, cerrado y con una canasta de bienes-salario dados, como extensión de las aplicaciones de la teoría.

II. Teoría estructural del valor

II.1 Esquema estructuralista de Sneed

En un primer momento y siguiendo a Diederich y Fulda (1981) y Stegmüller (1979), se presentan las nociones básicas para la estipulación de una teoría empírica, esto a través del esquema estructuralista de las teorías de Joseph D. Sneed (1987). Donde, para éste una teoría en sí misma no es considerada como una aserción, ni tampoco una proposición sobre la que pueda ejecutarse un valor veritativo, sino que debe ser considerada como un par $\langle K, I \rangle$, cuyo primer componente K corresponde con la estructura conceptual de la teoría y el segundo componente I refiere al dominio de las aplicaciones propuestas para esa estructura.

Donde, el K de una teoría no determina su dominio de aplicaciones I , sino un dominio, normalmente no previamente dado, de “entidades” de las cuales la estructura conceptual K puede efectivamente predicarse dando proposiciones verdaderas, como lo es el dominio M de modelos de K . Aunado a ello, K determina el dominio de aquellas “entidades” sobre las cuales tiene sentido preguntarse si K se aplica a ellas o no, es decir, el dominio M_p de los modelos potenciales de K , es decir, los modelos que pudiesen ser parte de K .

Esto implica que para poder diferenciar estos dos dominios; el de los modelos efectivos de K y el de los modelos sobre los que posiblemente se pueda aplicar K , se requiere que K mismo esté compuesto por dos partes, la primera que caracterice únicamente los modelos potenciales y la segunda que formule las leyes adicionales aplicadas a las “entidades” que caen dentro del dominio de los modelos.

Así, también es necesario reconocer que I no viene determinado lógicamente por K como en el caso de M y M_p , sino que se requiere que sea escogido adicionalmente bajo puntos de vista pragmáticos, pero dentro del marco fijado por K , esto como delimitación de un dominio de fenómenos a los que se busca aplicar K . Ello implica que los términos de I son más concretos que los contenidos en K , puesto que derivan de la experiencia.

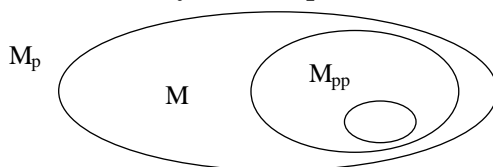
Ahora, para la teoría estipulada, le corresponde una aserción de la teoría que implica que los elementos de I puedan interpretarse como modelos M de K , ello, a partir de la construcción de un complemento conceptual adecuado para los elementos del dominio de I . Esta aserción ligada a la teoría no se divide en aserciones de aplicación aisladas para los elementos de I , sino que la teoría conecta entre sí estos elementos o aplicaciones a través de las condiciones de ligadura. Las condiciones de ligadura pudiesen para un mismo individuo, que aparece en múltiples aplicaciones, otorgarle valores numéricos funcionales iguales en cada una de las aplicaciones de la teoría. Es decir, esto permite conectar o ligar las aplicaciones a través de la teoría, ello implica que sea posible tener un cuerpo teórico sobre el que se ejecutan las aplicaciones y que no sea cualquier aplicación parte del cuerpo de corroboración de la teoría, lo cual incluye tanto a los modelos como a los posibles o potenciales modelos de dicho K .

Por otra parte, en K aparecen, entre otros, los términos teóricos, cuyas características no necesariamente les excluyen del lenguaje observacional. Donde, si un concepto que aparece en K es teórico, no lo es en un sentido absoluto que trascienda a la T -teoría, sino sólo en relación a T , es decir, es T -teórico. Claro es que en K están contenidos conceptos que por ser teóricos no pueden aplicarse o comprobarse directamente a los objetos del dominio de I o a las aplicaciones pragmáticas. Esto implica que no existe posibilidad de corroboración de los mismos, en cierto sentido se consideran por algunos miembros del empirismo lógico como metafísicos, ello es todo un debate en el que no existe espacio para aclararse aquí.²

Esto es así, porque ni K ni la determinación pragmática de su I correspondiente nos permiten plantear significativamente, respecto de un objeto del dominio de I , si este es un modelo M de K o no. Sin embargo, la solución a esto se plantea a través de la propuesta del enunciado de Ramsey (Stegmüller, 1979), en donde, se estipula un enunciado cuya potencia deductiva no es menor, puesto que contiene la aplicación de K a tales objetos de I , es decir, es un enunciado que permite un puente “especialmente” conector entre K e I . Su derivación corresponde con el aislamiento de la estructura conceptual K que resta cuando se aísla de los términos teóricos de K , obteniéndose un nuevo dominio de “entidades”, el dominio M_{pp} de los modelos potenciales parciales de K . Para los cuales puede argumentarse si pertenecen o no a un objeto del dominio de I . Es decir, permite la concatenación entre entidades conceptuales y su visión en la experiencia.

En este sentido, si la respuesta a la cuestión anterior es afirmativa, *ergo*, se asevera entonces que cada M_{pp} de K que pertenezca a I puede completarse teóricamente hasta convertirse en un modelo de K , es decir, existe un M_p cuya parte no-teórica es un M_{pp} y tal que es un M de K (véase diagrama 1).

Diagrama 1
Modelos y Modelos potenciales



Fuente: Adecuación propia con base en (Balzer, 1997: 39)

Ahora bien, parte importante para la disertación tiene que ver con la estipulación de que una teoría T concebida como el par $\langle K, I \rangle$ que en su despliegue o extensión se da en dos niveles; por una parte, la teoría se desarrolla a nivel teórico por ampliación y diferenciación de la estructura conceptual de K y por otra parte, a nivel empírico se desarrolla por extensión del dominio de aplicación I . Es decir, una teoría se desarrolla ya sea por contemplar un mayor

² Véase (Wittgenstein, 1991).

campo de conceptos y por refinamiento de algunos y/o por extender su campo de aplicación a nuevos esquemas empíricos que puedan abordarse con ella.

La ampliación teórica de K se efectúa al añadir a la estructura conceptual ya existente nuevas leyes especiales en forma de enunciados abiertos, así como condiciones de ligadura especiales. La extensión del dominio de aplicación I da el recorrido de las variables que aparecen en K una interpretación por medio de conceptos no-teóricos, manteniendo el puente antes dicho.

En este sentido, si se tiene E_1, E_2, \dots una sucesión de ampliaciones de K e I_1, I_2, \dots una sucesión de ampliaciones de I ; entonces, la doble evolución de la teoría puede simbolizarse mediante las cadenas:

$$E_0 \leq E_1 \leq E_2 \leq E_3 \leq \dots E_j \leq \dots \quad \text{y} \quad I_0 \subseteq I_1 \subseteq I_2 \subseteq I_3 \subseteq \dots I_k \subseteq \dots$$

Donde, cada E_j y cada I_k son ampliaciones de los anteriores, así, a cada E_j le corresponde un conjunto $A(E_j)$ de dominios en los que la aplicación de K es realmente válida. Sí el núcleo E_0 y el dominio de aplicación I_0 se amplían hasta los puntos E_j e I_k , entonces la aserción empírica de la teoría viene dada por: $I_k \in A(E_j)$, de tal suerte que al ir aumentando I_k , se afirma una aplicabilidad mayor, mientras que al irse diferenciando E_j a nivel teórico se hacen aseveraciones cada vez más específicas acerca de las aplicaciones propuestas, ello implica una refinación de la teoría. Puede suceder que ante una ampliación teórica esta vaya asociada a una aplicación empírica. Es decir, que cada vez que se amplía la teoría también se amplíe el espectro de aplicación, con ello nuestro cuerpo teórico $\langle K, I \rangle$ se expande y puede abarcar un número mayor de refinamientos con la extensión del campo de explicación.

II.2 Teoría del valor

Para la aplicación de la argumentación estructuralista sneediana se toma como referencia la realizada por Diederich y Fulda a El Capital de Marx (1981), para proponer en la siguiente sección sobre el argumento de la explotación. Así, en este segmento se observa el planteamiento sobre la teoría del valor-trabajo, donde la explotación es una extensión de esta teoría, en el entendido de que para Marx la no retribución en extenso del valor generado, sino únicamente una proporción del mismo, trae como consecuencia que se lo apropie el propietario de los medios de producción y por ende, se explote a quien desgastó su fuerza de trabajo en el proceso de producción.

Las funciones y la relación que se conectan entre sí mediante la “teoría del valor-trabajo” y de la “ley del valor” son: la relación C de intercambiabilidad de bienes, la función v , que asigna valores numéricos a un subconjunto de bienes, según el tiempo medio requerido para la producción de sus elementos, y la función d , que asigna valores numéricos a los correspondientes procesos concretos de trabajo, según su duración.

Es así como se enuncia la siguiente nomenclatura:

- a) Un conjunto B de los bienes o valores de uso, donde, cada uno de estos satisface necesidades humanas de algún tipo, definiéndose en consecuencia la relación C de intercambiabilidad sobre este conjunto: $C \subseteq B \times B$, es decir, se abre la posibilidad de intercambio entre valores de uso diferentes dentro del producto cartesiano de los bienes intercambiables.
- b) El conjunto V de los valores que se crean a través de procesos del tipo del trabajo abstracto, donde $V \subseteq B$, sobre el conjunto V se define la función $v: V \rightarrow \mathfrak{R}^+$. Ello, remite al establecimiento de un valor numérico a los valores de los bienes, dejando abierta la posibilidad de que existan bienes que tengan un valor de uso pero no un valor de cambio.
- c) El conjunto L de los procesos concretos de trabajo, por los que se producen los elementos de un subconjunto de B , sobre L se define la función $d: L \rightarrow \mathfrak{R}^+$. Esto corresponde con la posibilidad de que se puedan registrar numéricamente a través de un tiempo de trabajo socialmente necesario los procesos concretos de trabajo. Al conjunto L le corresponde, en el conjunto B de los bienes, el subconjunto de los bienes producidos –esta cláusula excluye todos los bienes naturales que no requirieron más que de los diseños de la naturaleza para su generación, es decir, estamos hablando de que se contemplan todos y cada uno de los bienes que requirieron de trabajo humano para su producción–, la conexión se establece mediante $f: L \rightarrow B$, tal que a cada proceso concreto de trabajo $\ell \in L$ se le asigna un producto determinado, esto es $f(\ell) \in B$, donde la función f es biunívoca, lo cual implica que a cada producto $a \in B$ le corresponde inversamente uno y sólo un proceso concreto de trabajo. Con ello, al subconjunto V de los valores en el conjunto de los productos le corresponde también un subconjunto, de manera biunívoca, en el conjunto L de los procesos de trabajo. Esto permite la diferenciación entre los bienes, pues sólo uno y sólo uno de los procesos de trabajo concreto conducen a producir uno y sólo uno bien determinado, ello también establece que los procesos de producción para cada bien sean diferentes.
- d) El conjunto A de los procesos de producción del tipo de trabajo abstracto: $A \subseteq L$ y $f(A) = V \subseteq B$, es decir, es una función de los procesos de producción que conecta los procesos de trabajo abstracto con los bienes producidos.

Así la ley del valor-trabajo se enuncia como los valores numéricos que la función d) toma para los elementos del conjunto A de los procesos de trabajo abstracto particular para cada bien, y que determinan los valores funcionales que v toma para los valores de V y que los valores funcionales que v toma para los elementos de V determinan para cada par de bienes, si son intercambiables o no. Esto es: Ley del valor-trabajo: $d \Rightarrow v \Rightarrow C$. Que se lee como sigue: dados los tiempos de trabajo socialmente necesarios para producir cierto bien, el trabajo abstracto incorporado a éste como valor de cambio, permite que el bien pueda ser intercambiable por el mismo o por otro bien.

Donde, suponiendo que los elementos de A son procesos ya reducidos a trabajo simple, no calificado, el valor funcional v de un bien $a \in V$ viene determinado según la fórmula: $v(a) \approx \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N d(f^{-1}(a_i))$, donde el valor numérico asignado a un bien a corresponde con la media que está asociada con un tiempo de trabajo socialmente necesario. Es decir el promedio del trabajo empleado para la determinación de tal bien, que redundará en su valor –burdamente determinado.

De igual manera, pueden ser definidos otros conceptos a través de K, por ejemplo: como definición de igualdad de valor de intercambio de dos valores x, y se propone:

$xVCy$ sii $v(x)=v(y)$ o $xVCy$ sii $v(x)=v(y) \wedge xCy$, esto refiere a que la intercambiabilidad entre valores x, y ocurre sii el valor de cambio de x es igual al valor de cambio de y ó sii el valor de cambio de x es igual al valor de cambio de y y estos dos valores son posibles de intercambiar. Quedando establecido que la clase de mercancías intercambiables M se expresa como: $x \in M$ sii $x \in V \wedge \exists y (y \in V \wedge y \neq x \wedge yCx)$. Con esto no se establece que cada mercancía tiene un valor de cambio en el sentido de que tiene un precio, sino sólo en el sentido de que cuenta con un valor creado y que representa un número en los reales que le lleva a diferenciarse en unidades de otro valor, en el sentido de que se tiene que referir a la función v que asigna a los valores un número real, como se asignó antes.

Con base en lo anterior es que se puede establecer el núcleo teórico de la teoría del valor-trabajo, donde $nt = \langle B, V, L, A, C, v, d, f \rangle$, donde, B y L son dos conjuntos con los subconjuntos no vacíos V y A respectivamente, C es una relación de intercambiabilidad sobre B , v y d son funciones reales positivas sobre V y L respectivamente y f es una función de L en B con $f(A)=V$ tal que opera la ley del valor trabajo $d \Rightarrow v \Rightarrow C$.

Resta argumentar acerca del dominio I , en este caso para su delimitación se pueden usar conceptos cuyos términos no aparecen en K . Donde, para delimitar I sólo pueden tenerse en cuenta las interpretaciones de aquellos términos de K que caracterizan M_{pp} de K . Es decir, quedan excluidas las interpretaciones de términos T-teóricos. En cambio para los fines de delimitar I pueden tomarse interpretaciones de términos T-no-teóricos de K por medio de conceptos de aplicabilidad tan restringidos que deban sustituirse por otros conceptos en un estadio posterior del desarrollo de la teoría.

La cuestión de cuáles términos de K son T-teóricos y cuáles no, es fácil de decidir para B y C . No obstante lo decisivo para la afirmación de que estos conceptos sirven en la teoría de Marx para la delimitación de I no sólo es la constatación de que los términos correspondientes son no-teóricos en K ; sino la constatación adicional de que las expresiones de estos conceptos se toman primero en un significado muy restringido. Ahora, de acuerdo con lo expuesto por Marx existen diferentes mercancías como cosa y como fuerza de trabajo y como mercancías monetarias.

Lo anterior implica que el resultado provisional en la búsqueda de un primer dominio I , se puede establecer que, en cualquier caso, una aplicación que caiga dentro de este dominio vendrá caracterizada por ciertas restricciones del conjunto B de bienes bajo C de intercambiabilidad que lo convierten en un conjunto B' y C' .

Dentro del esquema marxista v , V y A son T-teóricos, sólo falta considerar a L , d , y f , donde, estos términos no son T-teóricos y son irrelevantes para la determinación de I . Por otra parte, hay que hacer notar que en lo anterior no se trataba de aplicaciones singulares, sino siempre de un dominio de aplicaciones propuestas. I no es una expresión para una sola aplicación propuesta, que estaría compuesta por un solo par $\langle B', C' \rangle$, sino que es una expresión para un conjunto finito de pares $\langle B'_1, C'_1 \rangle, \langle B'_2, C'_2 \rangle, \dots, \langle B'_n, C'_n \rangle$, para los elementos de los conjuntos B'_1 contenidos en tales pares, la teoría prevé ciertas condiciones de ligadura. Tales condiciones se dan, por ejemplo, cuando hay aplicaciones propuestas que se traslapan. Como $\langle B'_1, C'_1 \rangle, \langle B'_2, C'_2 \rangle \in I$ (con $B'_1 \cap B'_2 \neq \emptyset$), en este caso debe valer para todo $x \in B_1 \cap B_2$ tal que $f^1(x) \in A_1 \leftrightarrow f^1(x) \in A_2$ (donde A_1 corresponde a la producción de B_1 , A_2 a la producción de B_2) y con ello: $v_1(x) = v_2(x)$. Esto es que el valor del bien x es igual para dos procesos de producción.

28

Otra condición de ligadura se refiere a la extensividad de $v: V(x_1 \circ x_2) = v(x_1) + v(x_2)$, donde x_1 o x_2 es la reunión de los bienes $x_1, x_2 \in B$. Si la producción es por etapas y cada una de las etapas puede pertenecer a distintas aplicaciones propuestas, entonces la suma de v también es producto de a_1 y a_2 , ejecutados uno tras otro, o sea, x procede del producto intermedio $x' = f(a_1)$ por aplicación del trabajo ulterior de a_2 ; entonces la duración $dur(a_2)$ de este trabajo adicional es determinante para la diferencia de valores $v(x) - v(x')$, es decir, la suma de valor corresponde con la diferencia de lo producido en una etapa y lo obtenido en una etapa posterior donde se suma el valor obtenido de la etapa anterior. Esto implica que $dur(a_2) \Rightarrow (v(x) - v(x'))$.

En este caso se estipula que para enunciar las condiciones de ligadura se requiere de los conceptos teóricos de $A =$: procesos de producción y $v =$: la asignación de valores numéricos a los valores creados, de tal suerte que se dan las condiciones de ligadura $CL(X, A, v)$ si A y v satisfacen dichas condiciones de ligadura en el conjunto X de modelos potenciales.

Así, una vez fijados los términos teóricos del núcleo teórico (nt), puede formularse la aserción de aplicabilidad de K . Quedando la aserción ligada a la teoría como: $\exists A \exists v (A \subseteq L \wedge v: f(A) \rightarrow \mathfrak{R}^+ \wedge d \Rightarrow v \Rightarrow C)$, es decir, existe algún proceso de producción asociado a un trabajo tal que la función v conduce a éste a su determinación en los reales positivos, con ello, desaparece el problema de la interpretación o definición de los conceptos teóricos de nuestra estructura K .

Para finalizar, es necesario establecer el planteamiento sobre las ampliaciones de la teoría, donde sólo exponemos aquellas condiciones de extensión que nos conduzcan a su utilización en nuestra propuesta sobre la ampliación al esquema de la explotación en Marx.

La primera ampliación de la teoría se refiere a la incorporación de la mercancía dinero, para ello se indica un dominio I_1 , ampliado de aplicaciones propuestas, el cual a diferencia de I_0 también abarca sistemas con fenómenos de dinero a él corresponderá una ampliación E_1 de la estructura teórica E_0 que formula leyes especiales para tales sistemas particulares.

Las formas de aparición de la forma dinero nos permiten describir el dominio I_1 . En los nuevos sistemas considerados $\langle B', C' \rangle$, juega un papel destacado una forma especial de

bienes, el dinero D . El dinero se puede intercambiar por cualquier otro bien, y precisamente en esto radica su valor de uso. Dado que es un intermediario en el consumo y él mismo no puede consumirse, su utilización no está ligada a necesidades específicas, esto es el dinero tiene valor de uso para todo el mundo. Al ser utilizado, el dinero no abandona su esfera de circulación. Regula el proceso de intercambio, ya sea de modo que sólo se haga canje con dinero, o bien que también se intercambien bienes que no son dinero.

En cualquier caso debe haber un equivalente tal que: $\forall x(x \in B \rightarrow \exists d(d \in D \wedge dCx))$, es decir, para todo bien x existe un equivalente general o dinero que permite el intercambio entre éste y cualquier mercancía x , de este modo se caracterizan las aplicaciones específicas que son nuevas en I_1 . Así mediante una medida $/d/d$ definida sobre D , es posible asignar enseguida a cada bien un valor numérico, su precio:

$p(a) = /d/d$ para un $d \in D$ tal que dCx , de modo que se cumple para cualquiera bienes “ x ” y “ y ” que: $p(x) = p(y)$ si xCy . Esto es “ x ” y “ y ” son intercambiables entre sí porque su precio es igual (como se observa más abajo).

En teoría, el dinero se define en primer lugar como mercancía; $D \subseteq M$, en consecuencia, también $D \subseteq V$, de modo que la ley del valor-trabajo puede aplicarse a la mercancía dinero. Con ello también se cumple que su valor queda determinado por la duración del trabajo socialmente necesario para su producción y que sus relaciones de intercambio con otros tipos de mercancía vienen reguladas por ese valor, sin embargo, es necesario hacer notar que en la mayor parte de los casos bajo un esquema empírico el valor de cambio del dinero no coincide con el mucho menor tiempo de trabajo socialmente necesario para producirlo, lo que conduce a que su valor nominal sea mayor que su valor real. Ahora, en este caso los valores de las mercancías determinan sus precios y estos sus relaciones de intercambio: $v \Rightarrow C$ a través de p , donde, $v \Rightarrow p$ y xC y si $p(x) = p(y)$.

Así además de $D \subseteq M$, la estructura teórica se amplía sobre todo mediante una especialización de la ley del valor-trabajo. Además, puede que a la estructura teórica ampliada E_1 le corresponda un correlato teórico de las aplicaciones específicas de I_1 : $\forall x(x \in V \rightarrow \exists d(d \in D \wedge v(d) = v(x)))$, esto es, para toda mercancía x que tiene un valor existe un equivalente general o dinero que permite que el valor de toda mercancía pueda ser intercambiado por dicho equivalente.

La aserción de la teoría en el estadio $\langle E_1, I_1 \rangle$ de su desarrollo modifica y hace más fuerte el contenido de la aserción asociada a $\langle E_0, I_0 \rangle$. Se afirma ahora la existencia de una clase A y de una función v tales que satisfacen los requisitos anteriores fijados en E_0 , para el dominio global I_1 y además los requisitos que se acaban de enunciar en cierto subdominio de I_1 .

Otra ampliación de la teoría sugerida por Diederich y Fulda (1981) corresponde con el hecho de que se hace destacar una mercancía de tipo especial; la mercancía fuerza de trabajo, para ello, nuevamente se amplía el dominio de las aplicaciones propuestas añadiendo nuevas clases de bienes y de relaciones de intercambio existentes entre ellos, se trata de aquellos $\langle B', C' \rangle$ en los que B abarca como subconjunto una clase F de fuerza de trabajo. Las fuerzas de

trabajo se intercambian con otros bienes en especial con el dinero. La relación de intercambio C y la función de precio p también están definidas sobre el subdominio F de B .

La correspondiente ampliación teórica E_2 contiene ante todo la definición del nuevo tipo de bien, la fuerza de trabajo, como mercancía $F \subseteq M$ y FCD . Con ello, también este dominio de bienes estará sometido a la ley del valor-trabajo. Así, pues, en primer lugar el precio de la fuerza laboral se determina a partir de su valor; en el mercado laboral dominada en principio por el intercambio de equivalentes. En segundo lugar, el valor de la fuerza de trabajo se determina a su vez a partir de su producción.

Ahora bien, en rigor, la fuerza de trabajo no se produce, lo que se produce, más bien, son los bienes necesarios para su reproducción, con cuyo valor se equipara el valor de la fuerza de trabajo, así, sea un bien complejo que resulta de la reunión de todos los bienes necesarios para la reproducción de la fuerza de trabajo ft , entonces $v(ft)$ se determina indirectamente a partir de $v(c)$:

$d(c) \Rightarrow v(c) = v(ft)$ si $cRft$. En este caso el valor de la mercancía fuerza de trabajo se determina indirectamente a través de la relación de reproducción R . Es decir los bienes por los que es reproducible la fuerza de trabajo.

Lo mismo que para la primera ampliación, también en esta interviene un nuevo componente en la aserción de la teoría, es decir, que lo aseverado hasta aquí también se afirma del dominio ampliado I_2 caracterizado por la mercancía fuerza de trabajo se asocian las proposiciones más específicas arriba descritas, que se añaden a las de la teoría general.

Por otro lado, se establece como necesario que se consideren las siguientes leyes como fundamento del núcleo teórico completo:

- a) Para todos los valores x , existe una mercancía dinero y , tal que, y es el valor de cambio de x .
- b) Para todos los elementos de V se cumple: si un par de ellos cambia de poseedor en el intercambio, la cantidad de dinero que se encuentra en una relación de valor de cambio con uno de los elementos de V se compara con la cantidad de dinero que se halla en la relación de valor de cambio con el otro elemento de V .
- c) Para cada elemento del conjunto V que no sea mercancía dinero que se halla en la relación de valor de cambio con él, y cuya magnitud es su precio y , además, la forma de manifestación del valor que toma v para él.
- d) Si un bien no es elemento de V y tampoco se produce, pero por otro lado es intercambiable con un elemento de V , entonces hay una mercancía dinero que se halla en la relación de intercambio con ambos y cuya magnitud es su precio.
- e) La cantidad de dinero que sirve como medio de circulación es igual al cociente de la suma de los precios de las mercancías por la velocidad media del dinero circulante.
- f) Dada una masa fija de mercancías, la suma de los valores de v en cada instante de la circulación es constante.

g) Al distribuir las mercancías entre una clase de personas que sólo poseen su fuerza de trabajo y otra clase de personas a las que pertenecen todos los demás medios de producción, los miembros de esta segunda clase se convierten en propietarios de toda la plusvalía incluso si sólo consumen (productivamente); en cambio, los miembros de la otra clase de personas sólo mantienen constante el valor de la fuerza de trabajo aunque producen consumiendo. Esta última ley es fundamental para nuestra ampliación, que propondremos en el siguiente apartado, sobre los esquemas de explotación.

Por supuesto que la base conceptual de b) y g) requiere, además de los términos fundamentales B y L, que ya aparecen en E_0 , otro término fundamental H, que puede interpretarse mediante el concepto ser humano de determinada clase social en contraste con un conjunto H' que es un conjunto complemento de los humanos de determinada clase y que contempla las entidades no humanas; también se necesitan términos relacionales asociados que puedan interpretarse mediante las relaciones X posee Y, X cambia Y por Z con u, X compara Y con Z, X consume Y, X produce Y, X aparece en forma de Y. Por ejemplo, el conjunto L podría identificarse directamente con el conjunto de los pares $\langle h, x \rangle \in HXB$, para los que se cumple h o el humano de determinada clase produce x, o sea, con la relación correspondiente a este predicado.

Además de los nuevos términos añadidos se requiere para g) la introducción de Pro (proletarios) y E (empresarios) como dos subconjuntos disjuntos que pertenecen a H o al conjunto de humanos de una clase social determinada. Así, con el nuevo vocabulario, se podrían expresar las leyes arriba indicadas de a) a g) y formular las ampliaciones correspondientes del núcleo teórico.

Una vez explorado el planteamiento hecho por Diederich y Fulda (1981) procedemos a estipular las relaciones que se generan a partir de considerar el inciso g) de leyes que corresponden necesariamente con indicaciones que conducen a la enunciación teórica de la explotación.

III. Las huestes de la explotación: una ampliación del núcleo teórico

III.1 Razones en el Marx vivo

Gran parte de las explicaciones marxistas han sido consideradas por el marxismo analítico como muertas o con tendencia al deceso, sin embargo, algo que se considera aún vivo de la teoría de Marx –aún para los marxistas analíticos como Jon Elster (1992)– corresponde con la argumentación sobre la explotación. La explotación presenta un matiz de características relevantes, por una parte es una categoría que puede formalizarse al grado de que se estipule como una cuestión positiva, es decir, un $\langle es \rangle$ y por otra parte presenta connotaciones normativas en términos negativos *no debería de ocurrir*. Sin embargo, “Los contrastes y conflictos entre los que tienen y no tienen, los ricos ociosos y los pobres que trabajan, son temas constantes en la historia. La teoría de la explotación de Marx es un intento de explicación científica, rigurosa, de estas nociones intuitivas” (Elster, 1992: 83).

La connotación normativa negativa, nos guía sobre el hecho de que es necesario recurrir a un planteamiento ético, es decir, la explotación contiene una concepción axiológica. Como cuestión moral en discusión depende de las observaciones realizadas por diferentes grupos de individuos, por un lado están aquellos que le dan una concepción axiológica de mala, esto es que la explotación es mala: “La explotación, sea o no percibida por el explotado, es moralmente mala. Es injusto que algunos perciban ingresos sin trabajar o de forma desproporcionada a su contribución en trabajo” (Elster, 1992: 83).

Empero, otro tanto de individuos, los que son remitidos como explotadores argumentan que los mecanismos que emplean no necesariamente denotan una cuestión mala, pues debido a ellos se genera empleo que ayudan a que los trabajadores sostengan a sus familias y les brinden un bienestar. Sin embargo, basta reconocer en el marxismo analítico que,

32

La noción marxiana de explotación tiene un contenido muy específico. Una persona es explotada, en el sentido de Marx, si realiza mayor trabajo del necesario para producir los bienes que consume. Si produce realmente sus propios bienes de consumo, el criterio de explotación se reduce a saber si produce también bienes para el consumo de otros (Elster, 1992: 83-84).

Asimismo, los empresarios argumentan que su labor es benéfica para la sociedad, puesto que permite una dinámica en donde los trabajadores alcanzan niveles de vida favorables, si es que aceptamos como niveles de vida favorables que se tengan artefactos que hacen la vida diferente de si no se tienen, esto como bien señala Elster en el epígrafe es solo una ilusión porque “Los obreros asalariados, en contraste, son fácil y erróneamente conducidos a pensar que todo trabajo es trabajo pagado, porque se les paga realmente por hora” (Elster, 1992: 84).

En este caso recordemos que la jornada laboral se divide en dos partes por un lado está el trabajo pago y por el otro el trabajo no pagado, es decir, los trabajadores laboran una jornada en donde se les remunera solo por la primera parte ejecutada de esta, el resto de la jornada, en términos de valor, es apropiada por los empresarios que hace que se les sustente como explotadores, puesto que “El simple hecho de que exista un intercambio desigual de trabajo no implica que el trabajo del explotado sea expropiado por alguna otra persona de la sociedad: una expropiación sucede sólo si a alguien se le quita algo que es suyo por derecho sin una debida compensación” (Roemer, 1989: 93).

Este quitar lo que es suyo corresponde con lo que Marx señala son las dos partes de la jornada de trabajo, es decir, los trabajadores se desempeñan de tal forma que “[el trabajador] produce nada más que el equivalente de un valor ya pagado por el capitalista, con lo cual solo compensa un valor con otro, esta producción de valor es en rigor una simple reproducción. Por consiguiente denomino *tiempo de trabajo necesario* la parte de la jornada en que se lleva a cabo esa reproducción, y trabajo *necesario* el invertido durante ese tiempo” (Marx, 1977a: 219).

La otra parte es un sobretrabajo no necesario para la sustentación del trabajador y su familia o la reproducción de su fuerza de trabajo sino que es una parte apropiada por el empresario. “Por cierto que el periodo de actividad que supera los límites del trabajo necesario

le cuesta trabajo al obrero, una inversión de fuerza, pero no crea valor alguno para él. Forma una plusvalía que para el capitalista tiene todos los encantos de una creación *ex nihilo*. A esta parte de la jornada de trabajo la denomino *tiempo de trabajo excedente y sobretrabajo al trabajo invertido en ella*” (Marx, 1977a: 219).

También es necesario mencionar que el origen de la explotación, según Marx, se origina en el hecho de que los trabajadores se ven en la necesidad, por cuestiones económicas, de vender su fuerza de trabajo. Sin embargo, esto no ocurre como un proceso coercitivo sino sólo como la única alternativa viable ante otras no tan encomiables. Porque,

No tienen tierras que cultivar, ni el capital necesario para montar algún negocio; tampoco tienen por lo general documentación que acredite su talento empresarial y que pudiera persuadir a un banco para que les preste dinero. Todas las alternativas al trabajo asalariado –el hambre, la limosna, el robo o el asilo– resultan tan poco atractivas que ningún hombre en su sano juicio las elegiría. La opción del trabajo asalariado es forzada, aunque sin coerción (Elster, 1992: 86).

Ahora, bajo estas condiciones se establece que este proceso sólo trae consigo la formación de un panorama de explotación que está dado por el sobretrabajo respecto del trabajo necesario, en este sentido, la explotación es una tasa; la tasa de plusvalor, “la plusvalía es al capital variable como el sobretrabajo al trabajo necesario, o la tasa de plusvalía $\frac{pl}{v} = \frac{\text{sobretrabajo}}{\text{trabajo necesario}}$. (...) La tasa de plusvalía, entonces, es la expresión exacta del grado de explotación de la fuerza de trabajo por el capital o del trabajador por el capitalista” (Marx, 1997a: 220).

Esta tasa de explotación sólo puede incrementarse debido a dos cuestiones una ampliación de la jornada de trabajo en donde la proporción de trabajo necesario se reduce respecto de la parte de sobretrabajo o por la especialización del proceso de producción, esto es, si “se supone que la fuerza de trabajo se paga en su justo valor, resulta evidente que llegamos a la siguiente alternativa: dados los límites de la jornada, la tasa de plusvalía sólo puede elevarse por medio de la acentuación, bien de la intensidad, bien de la productividad del trabajo. Por el contrario, si la intensidad y la productividad del trabajo se mantienen invariables, la tasa de plusvalía puede elevarse nada más que mediante una prolongación de la jornada” (Marx, 1997a: 488).

Una vez revisado de manera general el panorama sobre la explotación se requiere establecer la ampliación del núcleo teórico expuesto en la segunda sección.

III.2 Explotación

Para establecer los lineamientos de la explotación es necesario recurrir al discurso que lo permite, esto es: al distribuir las mercancías entre una clase de personas que sólo poseen su fuerza de trabajo y otra clase de personas a las que pertenecen todos los demás medios de producción, los miembros de esta segunda clase se convierten en propietarios de toda la plusvalía incluso si sólo consumen (productivamente); en cambio, los miembros de la otra clase de personas sólo mantienen constante el valor de la fuerza de trabajo aunque producen consumiendo.

Para ello, se requiere de considerar que la ampliación de la teoría expuesta corresponde con E_3 . Así, se considera necesariamente la inclusión de un término H que se identifica conceptualmente con “ser humano de un determinada clase social”, este conjunto de humanos se requiere dividir en dos subconjuntos, donde el primer subconjunto no tenga intersección alguna con el segundo subconjunto. Esto es un subconjunto de proletarios Pro y un subconjunto de empresarios E , donde, se cumple que $Pro \subset H$ y $E \subset H$ si $P \neq E$, pero siempre que aparece Pro aparece E con $Pro \cap E = \emptyset$, es decir un proletario no puede ser un empresario y un empresario no puede ser un proletario o se es uno u otro. Con $mp \in E$ y $mp \notin Pro$, con $mp =$: medios de producción.

Esto es $(ft \in Pro) \wedge (Pro \Rightarrow v(ft)Cv(c))$ en general que la fuerza de trabajo pertenece a los proletarios y que implica que el valor de la fuerza de trabajo pueda ser intercambiable por los mercancías de una canasta de bienes que permiten la reproducción de dicha fuerza de trabajo y en particular $(Pro \Rightarrow p(ft)Cd \wedge dCp(c))$ ello implica que el precio de la canasta de bienes que permiten la reproducción de la fuerza de trabajo puedan ser intercambiables por dinero. De igual manera, el conjunto H de humanos de un clase social determinada podría identificarse directamente con el conjunto de los pares $\langle pro, x \rangle \in ProXB$, para los que se cumple el proletario produce x . Asimismo, se tiene que $\langle e, \neg x \rangle \in EXB$, para los que se cumple el empresario no produce x , pero $x \in E$, es decir, e se apropia de x . En este sentido, los proletarios intercambian el precio de su fuerza de trabajo por dinero y éste por la mercancía que permite la reproducción de su fuerza de trabajo, asimismo, de las mercancías producidas los proletarios las producen directamente pero son los empresarios los que se apropian de éstas.

Ahora, de $x \in E$ se desprende que quien se apropia de los bienes necesariamente se “apropia” de todo lo que fue utilizado en A o proceso de producción, es decir, para $x \in E \exists a \in A: \langle x, a \rangle \in EXA$, para los que se cumple e se apropia de lo utilizado en a . La consecuencia lógica de esto es que $\langle ft, a \rangle \in FXA$, para los que se cumple ft se utiliza en a y por lo tanto, $\langle e, ft \rangle \in EXF$, para los que se cumple e se “apropia” de ft aunque $ft \in Pro$. Este es el primer síntoma de la probable existencia de explotación ya que el dueño de los medios de producción se “apropia” de la fuerza de trabajo del proletariado o lo que es lo mismo ocurre una subsunción del trabajo al capital.

Para finalizar con el esquema de explotación es necesario estipular que dicha subsunción del trabajo al capital implica un pago del valor menor al total generado. Por lo tanto, dado $ftRc$ se tiene que $\langle e, pro, w \rangle \in EXProXW$, para los que se cumple e paga a pro con w donde w es el salario, y ocurre que $w = p(c)$, es decir, el empresario paga al proletario un salario que es igual al precio de los bienes necesarios para la reproducción de la fuerza de trabajo.

Empero, dado AXB un determinado bien x se produce en el proceso de producción determinado, donde $\exists x: p(x) > p(c) \Rightarrow p(x) > w$ y si dados el precio de los medios de producción $p(mp)$ (maquinaria, edificios, herramientas, entre otros) tenemos que $p(b) > (p(c) + p(mp)) \Rightarrow$

$\exists g: p(b)=(p(c)+p(mp)+g)$, donde g es igual con la ganancia. Por ende, $\langle \text{pro}, g \rangle \in \text{ProXG}$, para los que se cumple que los proletarios generan g con $g \neq w$ como categoría definicional.

Por lo anterior, se tiene que dado que a E le pertenecen los mp y se apropia de ft y como $\langle e, g \rangle \in \text{EXG}$, para los que se cumple e se apropia de g , y como e paga w a pro pero no paga g a pro , puesto que se apropia de ella, y como pro produce x en este sentido, E explota a Pro al apropiarse de lo que genera pro y que no es pagado por e a pro . Así una vez señalada la extensión de la teoría a los esquemas de la explotación se procede a establecer la extensión del esquema práctico o I_3 , esto se establece ante una extensión de la estimación de la tasa de explotación en el contexto de un ejercicio numérico.

En este caso, I_3 corresponde con la extensión de las aplicaciones de E_3 , es decir, una aplicación de la extensión teórica de la teoría del valor, esto es la aplicación de la explotación en el contexto del marxismo analítico.

IV. Métrica del valor y la explotación

En esta sección presentamos un ejemplo numérico del cálculo de los valores trabajo y su argumento referido al cálculo de la tasa de explotación como aplicación I_3 de la extensión teórica E_3 . Para ello, se propone en primera instancia una economía donde se producen dos bienes: cereales y hierro, es una economía cerrada, con técnica y canasta de bienes salario dadas.

Nomenclatura

- A = Matriz de coeficientes técnicos
- ℓ = Vector de coeficientes de trabajo
- b = Canasta de bienes salario
- I = Matriz identidad
- Λ = Vector de valores trabajo
- ΛA = Vector de capital constante
- w = Salario
- V = Capital Variable
- m = Plusvalía
- r = Tasa de ganancia
- e = Tasa de explotación

Para proceder con el cálculo, primero se enuncian la técnica A y ℓ y la canasta de bienes de consumo del proletariado; donde se supone que el proletariado sólo consume para su reproducción cereales pero no hierro.

$$A = \begin{vmatrix} 0.3 & 0.33 \\ 0.1 & 0.4 \end{vmatrix}$$

$$\ell = \begin{vmatrix} 0.1 & 0.2 \end{vmatrix}$$

$$b = \begin{vmatrix} 0.2 \\ 0 \end{vmatrix}$$

Partimos del hecho de que el valor está determinado por el valor del trabajo directo y pretérito, esto es $\Lambda = \ell + \Lambda A$, de aquí despejamos a Λ y se obtiene el vector de valores trabajo se determina a partir de la matriz de coeficientes técnicos y el vector de coeficientes de trabajo $\Lambda = \ell (I-A)^{-1}$

Así para su cálculo, primero es necesario estimar la matriz inversa de la diferencia entre la matriz identidad y la matriz de coeficiente técnicos.

36

$$(I-A)^{-1} = \begin{vmatrix} 1.5503876 & 0.85271318 \\ 0.25839793 & 1.80878553 \end{vmatrix}$$

Que una vez multiplicada por el vector de coeficientes de trabajo nos da como resultado el vector de valores trabajo.

$$\Lambda = \begin{vmatrix} 0.20671835 & 0.44702842 \end{vmatrix}$$

Con el cálculo de los valores trabajo es posible determinar el resto de las variables, como sigue a continuación:

Capital constante

$$\Lambda A = \begin{vmatrix} 0.10671835 & 0.24702842 \end{vmatrix}$$

El salario, que es un escalar que está determinado únicamente por el bien cereal puesto que hemos supuesto que el proletariado no consume hierro

$$w = \Lambda b = 0.04134367$$

Capital variable que corresponde con el costo de la fuerza de trabajo

$$V = w \ell \begin{vmatrix} 0.00413437 & 0.00826873 \end{vmatrix}$$

Plusvalía

$$m = \ell - V \begin{vmatrix} 0.09586563 & 0.19173127 \end{vmatrix}$$

Tasa de ganancia

$$r=m/\Lambda A+V \quad | \quad 0.86480186 \quad 0.75101215 \quad |$$

Así, a partir de lo anterior es posible establecer la tasa de explotación del sistema como:

$$e=m/V \quad | \quad 23.1875 \quad 23.1875 \quad |$$

Una vez obtenidos estos resultados se puede visualizar cómo es posible en primera instancia formalizar la teoría del valor trabajo y la noción de explotación en el esquema planteado hasta llevar ambas cuestiones a una estimación con base en un ejemplo numérico como aplicación I_3 de E_3 , que refleja una tasa de explotación determinada.

37

V. Conclusiones

Las reflexiones finales corresponden con lo siguiente: en primer lugar es posible la formalización de la teoría del valor a través de las estructuras sneedianas, para ello se recurre a la separación de la teoría del valor en su parte teórico conceptual y en su sección de aplicaciones estableciendo que la conexión entre estas sólo puede darse a través de una parte de los modelos potenciales parciales y con ayuda del enunciado de Ramsey.

Con base en lo anterior, se procede a establecer las condiciones que enmarcarán el núcleo teórico de la teoría del valor para posteriormente mostrar las posibilidades de extensiones tanto de la parte teórico conceptual como de la parte de las aplicaciones, esta posibilidad de extensión es lo que nos permite establecer la extensión E_3 para la formulación de la noción de explotación en el marco de la teoría marxista del valor.

En segundo lugar, se tiene que la extensión a la noción de la explotación abre el panorama a una idea de la que hasta los marxistas analíticos consideran que aún está vivo en la teoría marxista, es decir, un aspecto de larga data, permanece más lúcido dentro del esquema marxista.

Finalmente, es posible establecer un modelo marxista a través del cual se estime la tasa de explotación, como aplicación I_3 , una vez determinados los parámetros sobre los valores, es decir, se ejemplifica numéricamente la posibilidad de que a través de la teoría del valor puedan obtenerse la tasa de explotación imperante en una economía, dentro del esquema planteado.

VI. Bibliografía

- Academias de Ciencias de Cuba y de la URSS (1985). *Metodología del conocimiento científico*, México: Presencia latinoamericana.
- Barceló, Alfons (1992). *Filosofía de la economía: leyes, teorías y modelos*, Barcelona; España: Icaria.
- Balzer, Wolfgang (1997). *Teorías empíricas: modelos, estructuras y ejemplos*, Madrid; España: Alianza.
- Balzer, Wolfgang; UlisesMoulines y Joseph Sneed (1987). *An Architectonic for Science: The Structuralist Program*, Dordrecht; Holland: Reidel Publishing Company.
- Barker, Paul (comp.) *Apología de la justicia social*, Barcelona; España: Paidós.
- Carnap, Rudolf (1995). *An introduction to the philosophy of science*, New York: Dover Publications.
- Deaño, Alfredo (1996). *Introducción a la lógica formal*, Madrid; España: Alianza.
- Diederich, Werner y Hans Friedrich Fulda (1981). *Estructuras sneedianas en El Capital de Marx*, México: UNAM-Instituto de Investigaciones Filosóficas.
- Dieterlen, Paulette (1988). “Racionalidad colectiva y marxismo”, en: Olivé, León (comp.) *Racionalidad*, México: Siglo XXI.
- Dobb, Maurice (1985). *Teorías del valor y de la distribución desde Adam Smith: ideología y teoría económica*, México: Siglo XXI
- Elster, Jon (1992). *Una introducción a Karl Marx*, México: Siglo XXI
- Forrester, Viviane (1997). *El horror económico*, México: FCE.
- García de la Sierra, Adolfo (1988). “El método dialéctico de Marx”, en: Olivé, León (comp.) *Racionalidad*, México: Siglo XXI.
- Guillen, Héctor (1988). *Lecciones de economía marxista*, México: FCE y SEP.
- Horowitz, David (comp. 1973). *Marx y la economía moderna*, Barcelona; España: Icaria.
- Marx, Karl (2001). *Manuscritos de economía y filosofía*, Madrid; España: Alianza.
- (1977a). *El Capital: crítica de la economía política*, México: Librerías Allende, Tomo I.
- (1977b). *El Capital: crítica de la economía política*, México: Librerías Allende, Tomo II.
- Morishima, Michio (1973). *Marx's Economics*, Gran Bretaña: Cambridge University Press.
- Olivé, León (comp. 1988). *Racionalidad*, México: Siglo XXI.
- Roemer, John (1989). *Valor, explotación y clase*, México: FCE.
- Sen, Amartya (2001). *El nivel de vida*, Madrid; España: Editorial Complutense.
- (2000). *Desarrollo y libertad*, México: Planeta.
- (2000b). “Compromiso social y democracia: las demandas de equidad y el conservadurismo financiero”, en: Barker, Paul (comp.) *Apología de la justicia social*, Barcelona; España: Paidós.
- (1995). *Nuevo examen de la desigualdad*, Madrid; España: Alianza.
- (1976). *Elección colectiva y bienestar social*, Madrid; España: Alianza.
- Sneed, Joseph (1986). “Problemas filosóficos en la ciencia empírica de la ciencia: un enfoque formal” en Roller, José Luis (edit.) *Estructura y desarrollo de las teorías científicas*, México: UNAM.
- Stegmüller, Wolfgang (1984). “Planteamiento combinado de la dinámica de teorías”, en Radnitzky, Gerard y Andersson, Gunnar (edits.), *Estructura y desarrollo de la ciencia*, Madrid; España: Alianza.
- (1981). *La concepción estructuralista de las teorías*, Madrid; España: Alianza.
- (1979). *Teoría y experiencia*, Barcelona; España: Ariel.
- Wittgenstein, Ludwig (2000). *Sobre la certeza*, Barcelona; España: Gedisa.
- (1991). *Tractatus Logico-Philosophicus*, Madrid; España: Alianza.
- (1976). *Los Cuadernos Azul y Marrón*, Madrid; España: Tecnos.

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DE CARTERA EN LA FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL

(Recibido: 08-febrero-2012 - Aceptado: 02-marzo-2012)

Carlos Alberto Fragoso Castañeda*

Resumen

En este trabajo se muestra la relación que existe entre la Inversión Extranjera de Cartera (IEC) y la Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF). Lo que se observa es que la IEC tiene un comportamiento de corto plazo y está determinada por los diferenciales en las tasas de interés de México con EUA y por la estabilidad del tipo de cambio. Además de que la mayor parte de los flujos de entrada van al sector público. Por otro lado, la FBCF tiene un comportamiento de largo plazo y es el sector privado el que tiene la mayor participación con respecto al total. Los datos muestran que el financiamiento externo a la FBCF es muy bajo, por lo que la IEC tiene muy poca o nula participación en el financiamiento de dicha variable.

Palabras clave: Inversión Extranjera de Cartera, Formación Bruta de Capital Fijo, política monetaria, financiamiento.

Clasificación JEL: G10, E22, E40, G15.

Introducción

Este artículo tiene como objetivo identificar si la IEC que financia a empresas y gobierno ha tenido impacto en la FBCF en el periodo 2000-2010. Para cumplir con tal objetivo, se

* Alumno de la licenciatura en economía de la UAM-Azcapotzalco. Correo: <carlosfragoso12@hotmail.com>.

analizan datos de series de tiempo, se crearon índices a partir de los datos obtenidos, lectura y evaluación de temas relacionados, etc. Se crearon cuadros comparativos, gráficas de series de tiempo y gráficas de barras. La investigación muestra que la IEC ha crecido en México en los últimos cinco años a raíz del diferencial que existe con las tasas de interés de los países desarrollados. Actualmente, la tasa de interés de referencia en México es de 4.5%, que comparada con la de Japón, que está en 0.1%, o la de Estados Unidos, cuyo nivel es de 0.25%, es bastante alta. La razón de esta política es atraer capital extranjero, esencialmente, Inversión Extranjera de Cartera. Los datos de la evolución de este tipo de inversión corroboran esto, ya que en el primer trimestre de 2000 su nivel fue de 3,687,288.1 miles de dólares y para el cuarto trimestre de 2010 fue de 11,543,178.7 miles de dólares, es decir, se multiplicó por más de tres veces.

40

El incremento en la inversión de cartera ha tenido varios efectos en el país, como la apreciación del tipo de cambio, el incremento de las reservas internacionales, la obtención de mayores recursos por parte de las empresas para financiarse, etc. Esto se puede comprobar con el Índice de Precios y cotizaciones (IPC), que es el principal indicador de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), y que se toma comúnmente para verificar las expectativas de crecimiento de la economía, es decir, lo que se espera que ocurra en variables como el PIB, la inflación, el desempleo, etc. Su comportamiento ha sido al alza en los últimos diez años; en el primer trimestre de 2000, se encontraba en 7,142.49 puntos y para el cuarto trimestre de 2011 alcanzó los 36,688.89 puntos; su crecimiento real anual fue 14.94%. Esto muestra que las empresas gozaron de abundantes recursos para financiarse, los cuales en buena medida provienen del exterior. Pero tal abundancia de recursos, no parece haber tenido efectos sobre el incremento de los proyectos productivos de las empresas, y por lo tanto en el crecimiento económico. Esto se refleja en el promedio de crecimiento real del PIB, de 2000 a 2010, el cual fue de 2%.

Ante este panorama, esta investigación es pertinente porque busca conocer si tal abundancia de recursos ha traído beneficios sobre la economía, específicamente sobre la FBCF pública y privado; si los ha tenido, saber a quién ha beneficiado; si no, saber por qué se ha incrementado tanto en los últimos diez años.

Mercados Financieros

Los agentes que participan en los mercados financieros son los inversionistas, los cuales buscan invertir sus recursos para obtener rendimientos durante cierto periodo, las casas de bolsa, que son las que captan los recursos de los inversionistas, y, por último, están las empresas emisoras, es decir, las entidades privadas y públicas que necesitan financiamiento para el desarrollo de proyectos de expansión, para su operación o para la restructuración de

su deuda. Para esto, emiten valores como acciones, pagarés, papel comercial, etc., los cuales serán colocados en el mercado de valores y serán adquiridos por inversionistas que esperan recibir dividendos o intereses durante cierto periodo, por parte de la empresa o gobierno que los emitió. Existen instituciones bursátiles como la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), el Mercado de Derivados (MexDer), Casas de Bolsa, etc., con funciones diferentes que ayudan a que las transacciones de valores se lleven a cabo. Muchas de ellas reciben recursos tanto internos como externos.¹

Mercado Accionario

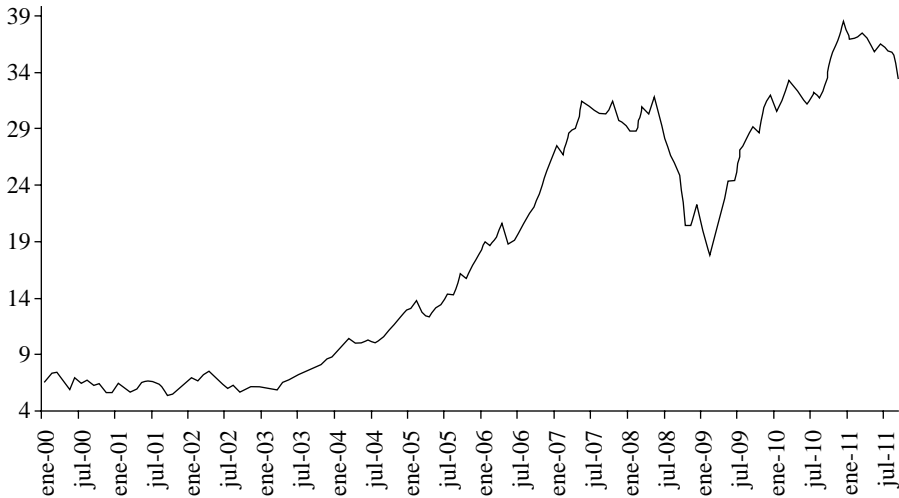
El mercado accionario² es donde se lleva a cabo la compra y venta de acciones y certificados de participación ordinaria sobre acciones (CPO). Ambos representan derechos de propiedad de una empresa. El precio de las acciones se determina en función de la oferta y demanda que tengan. El volumen de oferta y demanda refleja las expectativas que los compradores tienen de la emisora; si se espera un incremento en las ventas y utilidades, se incrementa la demanda y aumenta el precio de las acciones. Las transacciones de las acciones se llevan a cabo en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), la cual funciona como intermediario entre las empresas que deciden financiarse vía la emisión de acciones y los inversionistas que desean obtener un beneficio al comprar esos instrumentos. La BMV ha creado diversos indicadores que reflejan la bursatilidad de una muestra de acciones, es decir, muestran la facilidad con que se compran y venden dichas acciones. El principal es el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC), el cual expresa la bursatilidad en el mercado accionario de una muestra de 35 a 37 acciones, las cuales son emitidas por emisoras o empresas de diversos sectores de la economía.

En la gráfica 1 se presenta el comportamiento de Índice del IPC; se observa que tiene una tendencia al alza en todo el periodo y cómo la salida de capitales de 2008 afectó fuertemente. El crecimiento promedio anual ha sido de 21% en los últimos once años, siendo 2009 el año donde se registró la peor caída con -21.28% como consecuencia de la salida de IEC que hubo en ese periodo por la crisis; su tasa de crecimiento más alta fue en 2007 con 49%. Tanto el mercado accionario como la IEC han tenido un incremento muy similar en los últimos diez años.

¹ Mercado H. Salvador, *Sistema Financiero Mexicano*, México, Grupo Vanchri, 2009, p. 91.

² Díaz Mata, Alfredo, Aguilera Gómez, Víctor M., *El mercado bursátil en el sistema financiero*, 1ª edición, México, D.F., Mc Graw Hill, 2005, p. 121.

Gráfica 1
Comportamiento del IPyC de la Bolsa Mexicana de Valores, 2000-2011
(Miles de puntos)



Fuente: Elaboración propia con datos de Indicadores de la bolsa mexicana de valores, BANXICO.

La BMV también publica índices que reflejan el comportamiento de acciones de empresas de diversos sectores de la economía como son la industria extractiva, de la transformación, la construcción, el comercio, las comunicaciones y transportes, los servicios, etc.

Mercado de Dinero

El mercado de dinero no es un lugar físico, sino que se refiere a la negociación de los valores emitidos por gobiernos y empresas privadas a un costo,³ el cual es la tasa de interés que se cobra por el uso del dinero.⁴ Se negocian instrumentos de corto y largo plazo, los primeros pueden ser desde los veintiocho días, noventa días, hasta un año, los segundos van de un año hasta los treinta. Las tasas de interés varían según el instrumento y el plazo; en México, la tasa líder en el mercado de dinero es la de los Cetes a 28 días. Los recursos que reciben el gobierno y las empresas pueden ser de origen interno o externo, cuando es de origen externo, entra como IEC y adquiere los instrumentos emitidos, por lo que los intereses o dividendos que se paguen saldrán

³ Aunque la literatura incluye siempre como parte del mercado de dinero los instrumentos emitidos por empresas privadas, la clasificación que hace el BANXICO con respecto a dicho mercado sólo incluye los valores gubernamentales (Cetes, Bondes D, Udibonos y Bonos IPAB).

⁴ Villegas Hernández Eduardo, *Sistema Financiero Mexicano*, 2ª edición, México, Mc Graw Hill, 2009, p. 121.

del país. El sector público es el principal emisor de deuda tanto interna como externa. Los valores gubernamentales que se negocian son Cetes, Bondes D, Bonos, Udibonos y Bonos Ipab.⁵

Ahora se presenta el comportamiento de las tasas de interés y la participación que tienen los residentes y no residentes en cada uno de estos instrumentos. La gráfica 2 muestra el rendimiento de tales instrumentos para varios periodos, se tiene que el rendimiento de todos ha disminuido en toda la década. También que los bonos son los instrumentos que ofrecen el mayor rendimiento. Además, este tipo de instrumentos ofrece una tasa fija; por esta razón su participación con respecto del total de IEC que va al mercado de dinero fue de 75.8% de 2009 a 2011.

El rendimiento de los Cetes ha disminuido, de estar en 16.19% en enero de 2000, para noviembre de 2011 su nivel fue de 4.35%, es decir, su valor se ha dividido casi por cuatro. Los Cetes son los segundos instrumentos que presentan mayor rendimiento y también los segundos que mayor participación que tienen con respecto a la IEC que se dirige al mercado de dinero con 21.39% a partir de 2009.

Los Udibonos son instrumentos que no ofrecen un rendimiento alto con respecto a los dos anteriores; su rendimiento más alto llegó a ser de 7.64% en junio del 2000 y ocupan el tercer lugar de participación de la IEC que se dirige al mercado de dinero.

Los bonos Ipab son los que ofrecen el menor rendimiento, de todos los instrumentos de deuda del gobierno; en mayo de 2000 su nivel fue de 1.41%, y su nivel más bajo fue en febrero de 2008 con 0.11%. Son los que representan la menor proporción de la IEC que va al mercado de dinero.

Los no residentes tienen su mayor participación en los bonos con el 23.28%, lo cual confirma que son los valores más atractivos para la IEC. De igual manera, los Cetes son los segundos en cuanto a la participación de los no residentes; en tercer lugar están los Udibonos con 3.23% y en cuarto y quinto lugar están los Bondes y Bondes D, respectivamente, con 0.5% y 0.26% de participación. Estos datos resaltan la importancia de la política monetaria, porque en la medida en que las tasas de interés de los valores gubernamentales sean más altas, los diferenciales de las tasas entre México y EUA aumentarán, por lo tanto, los flujos de IEC que se destinarán a ese tipo de valores serán más altos.

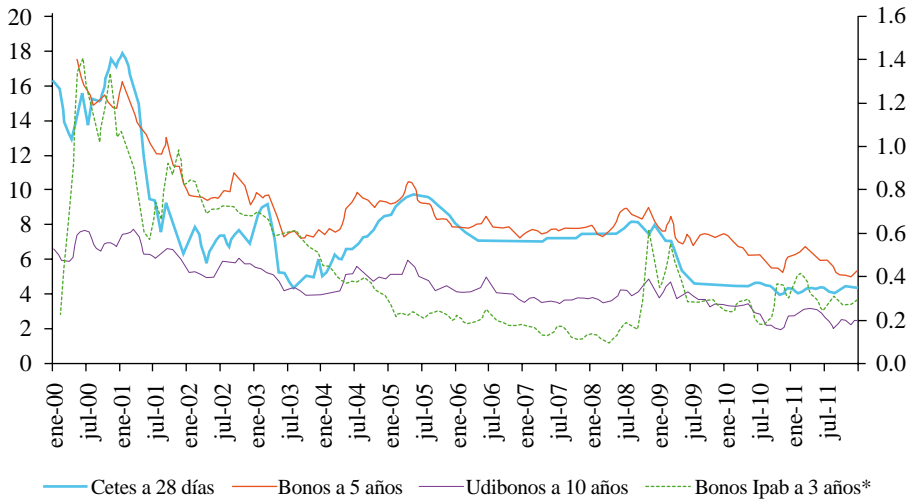
Evolución de la Inversión Extranjera de Cartera en México

Análisis de la inversión de cartera

La Inversión Extranjera de Cartera (IEC) es la inversión financiera realizada por no residentes en instrumentos de deuda de largo y corto plazo del gobierno y del sector privado, así como en acciones del sector privado. El Banco de México la clasifica en tres componentes. Por un

⁵ www.banxico.org.mx

Gráfica 2
Tasas de interés de instrumentos del mercado de dinero de 2000 a 2011



Fuente: Elaboración propia con datos de Tasas y precios de referencia, BANXICO.

*La escala de los Bonos Ipab a 3 años se mide en el eje secundario

lado, está el mercado accionario, que es donde se da la compra y venta de acciones, y representa al sector privado. Por otro lado, está el mercado de dinero, que es donde se compran y venden instrumentos de deuda del sector público, que pueden ser de corto o largo plazo. En tercer lugar, están los valores emitidos en el exterior que son los bonos y obligaciones emitidos en dólares por entidades públicas y privadas en los mercados internacionales; se dividen en públicos y privados.

No es el único tipo de inversión extranjera que entra al país. También está la Inversión Extranjera Directa (IED), que es aquella que se utiliza para crear empresas y tiene un comportamiento de largo plazo.

La IED ha sido la que ha representado la mayor parte de la inversión de 1995 a 2011, aunque en este último año la proporción ha cambiado bastante. Cuando se analiza el periodo 1995-2000 la IED representa el 79.77% y la IEC el 20.89%; de 2001 a 2004 la IED tuvo su mayor participación con 91.08% y la IEC sólo tuvo el 8.92% de participación. De 2005 a 2008 la participación de la IEC comienza a incrementarse, ya que alcanzó el 20.44% y la IED disminuyó a 79.56%. En el periodo 2009-2011 las proporciones en la participación se invirtieron ya que la IED ahora sólo representó el 32.54% del total, mientras que la IEC tuvo una participación de 67.46%. Lo que se observa con estos datos es que las proporciones en

la participación de ambos tipos de inversión se han invertido,⁶ lo que implica que ha habido cambios en el manejo de la política monetaria.

En cuanto a los componentes de la IEC, el mercado accionario representa casi el 10%, el mercado de dinero el 43.26%, y valores emitidos en el exterior tienen la mayor participación con el 47.05% durante el periodo 1995-2011. Para el periodo que se estudia, 2000-2010, esta proporción cambia.⁷

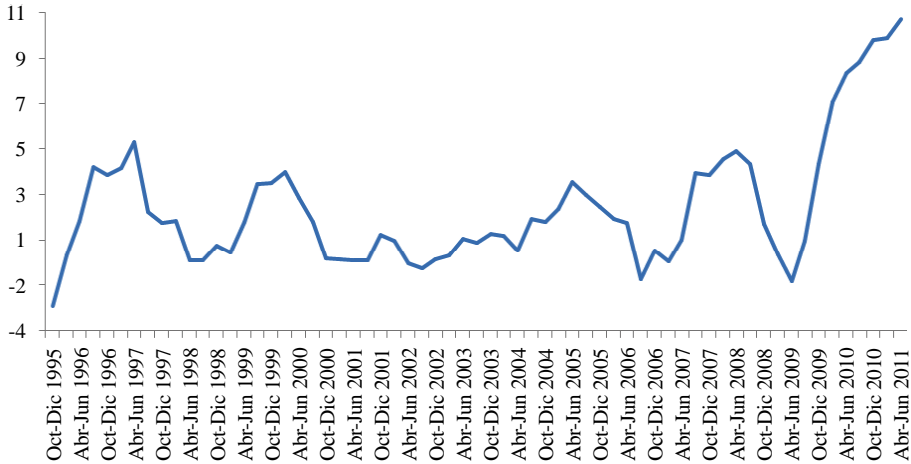
La evolución de la IEC (gráfica 3) ha sido muy fluctuante. A finales de la década de los noventa fue afectada por la crisis devaluatoria de 1995 en México y por las crisis en países como Corea, Brasil y Rusia. A partir de 1999 inicia nuevamente la recuperación, llegando casi a 3.5 mil millones de dólares en el primer trimestre de 2000. Sin embargo, a partir del segundo trimestre de ese año, se encadenaron seis trimestres de caída, ocasionada por la recesión en Estados Unidos. Los diferenciales de las tasas de interés de México con EU comenzaron a subir hasta el primer trimestre de 2001, como una respuesta ante la salida de capitales, y el entorno de incertidumbre por las bajas expectativas de crecimiento de la economía. El tipo de cambio se mantuvo en \$9.46 en promedio durante todo el año. Cuando se comenzaba a notar un leve incremento de inversión de cartera, surge la crisis punto com, con lo cual las expectativas de crecimiento para México disminuyeron.

Durante el segundo y tercer trimestre de 2001 el diferencial de las tasas de interés de los fondos federales de EU y el de los CETES a 28 días de México disminuyó. Estos hechos provocaron que se diera una salida de capitales desde el cuarto trimestre de 2001 hasta el mismo trimestre de 2002. Esto se verifica también en el comportamiento del tipo de cambio ya que en esos cinco trimestres se depreció. En el cuarto trimestre de 2001 su nivel fue de \$9.23 y para el mismo trimestre de 2002, de \$10.24.

Se observa en la gráfica 3 como a partir del tercer trimestre de 2005 comienza otra caída en la entrada de IEC, a raíz de que las tasas de interés de corto plazo comenzaron a disminuir y, por lo tanto, el diferencial con las tasas de Estados Unidos también, como consecuencia del inicio del proceso electoral en 2006 y por la percepción de que se entraría en un periodo de restricción monetaria. En abril de 2007 el Banco Central decide incrementar la tasa de fondeo bancario a un día, pasando así de 7% a 7.5%, con lo que los flujos IEC se incrementaron también hasta el segundo trimestre de 2008. A partir del tercer trimestre de 2008 se presenta una salida fuerte de capitales hasta el segundo de 2009, a causa de la crisis financiera en EU. Esto ocasionó que los diferenciales de las tasas de interés con Estados Unidos disminuyeran hasta niveles negativos y el tipo de cambio también se depreció fuertemente.

⁶ Los periodos en los cuales la IED es superior son más largos que aquellos en los cuales la IEC tiene mayor participación. En el caso de la IED, los dos periodos constan de seis y cinco años; para el caso de la IEC, los dos periodos son de cuatro y tres años. Esto explica porque al verificar el periodo completo, que va de 1995 a 2011, la participación es mayoritaria para la IED.

⁷ Se toman los datos desde 1995 para incluir los efectos que tuvieron sobre la IEC las crisis de 1994 en México y las de Asia y América Latina a finales de la década de los noventa.

Gráfica 3**Inversión de Cartera de 1995 a 2011****(Miles de millones de dólares, flujos corrientes, promedio móvil de cuatro periodos)**

Fuente: Elaboración propia con datos de Balanza de Pagos, BANXICO.

A partir del último trimestre de 2009 hasta el segundo de 2011 se ha observado un aumento muy fuerte en los flujos externos de inversión de cartera provocado principalmente por el incremento en los diferenciales de las tasas de interés de México con Estados Unidos, dada la política expansiva en este último; el diferencial al tercer trimestre de 2011 es de 4.65%. No obstante, hacia finales de 2010 se observa una ligera disminución de los flujos de entrada provocada por la crisis fiscal de la zona euro, lo que provocó que los inversionistas disminuyeran su búsqueda de rentabilidad y que las tasas de interés aumentaran.

Del total de la IEC, el mercado accionario representó el 9.69% de 1995 a 2010. Este mercado tiene la característica de que las inversiones que se hacen en acciones son de largo plazo, porque las empresas las utilizan en proyectos de larga duración, es decir, más del 90% de la IEC fue a instrumentos de corto plazo, lo que evidencia su comportamiento cortoplacista. El mercado de dinero representó el 29% de 1995 a 2005, pero de 2006-2011 la participación cambia a 65.87%. Este mercado se divide en valores del sector público, de los cuales, los Bonos tuvieron una participación en el mercado de dinero de 2009 a 2011 de 75.7%, los Cetes con 21.9%, los Bondes D 1.83% y los Udibonos con 1.17%.

Un modelo de la IEC

Podemos entonces modelar la IEC de la siguiente manera:⁸

⁸ León Josefina, "La estabilidad macroeconómica en México y el papel del mecanismo de transmisión de la política monetaria", 2007, *Análisis Económico*, vol. XXII, Núm. 51, página 47.

$$IEC = i > i^* + \frac{\Delta Tc}{Tc}$$

donde:

$i > i^*$ es el diferencial de la tasa de interés interna con respecto a la de EUA, y $\frac{\Delta Tc}{Tc}$ son las variaciones en el tipo de cambio.

Esta ecuación muestra que el incremento en el diferencial de las tasas de interés de México con respecto a EU y la estabilidad del tipo de cambio, son necesarios para incrementar los flujos de IEC.

En la tabla 1 se muestran los trimestres en donde se registraron los mayores flujos de salida de IEC. En el cuarto trimestre de 2008 hubo una fuerte salida de capitales a consecuencia de la crisis financiera mundial, y a pesar de mantener un diferencial positivo de las tasas de interés de 3.53%, la depreciación que sufrió el tipo de cambio de 27.37% fue determinante para que se diera tal salida de capitales.

En la tabla 2 se presentan los mayores flujos de entrada de IEC y cómo se comportaron sus determinantes. Se observa que los trimestres más recientes es donde se ha dado la mayor entrada de capitales y que el mercado de dinero es el que tiene la mayor participación en la IEC. Se puede ver como en el tercer trimestre de 2010 es donde se registró la mayor apreciación del tipo de cambio y también es donde se registró la mayor entrada de recursos, aún cuando el diferencial de las tasas de interés fue el más bajo de los cuatro periodos.

Tabla 1
IEC y sus determinantes
Trimestres donde se registraron los mayores flujos de salida
(Miles de millones de dólares)

	<i>Inversión de cartera IEC</i>	<i>Mercado accionario</i>	<i>Mercado de dinero</i>	<i>Valores emitidos en el exterior</i>	$i > i^*$	$\frac{\Delta Tc}{Tc}$
Oct-Dic 2000	-5,149,675.30	-853,600	51,024.70	-4,347,100.00	5.73%	2.06%
Abr-Jun 2004	-3,297,740.40	-174,963	-1,765,177.40	-1,357,600.00	4.53%	3.29%
Jul-Sep 2006	-8,964,222.20	-988,645	-3,054,791.80	-4,920,785.40	1.71%	-2.51%
Oct-Dic 2008	-5,755,418.30	-607,702	-4,358,502.10	-789,214.20	3.53%	27.37%

Fuente: Elaboración propia con datos de Balanza de Pagos, BANXICO y InterestRates (daily) -H.15, Federal Reserve.

$i > i^*$ Diferencial de la tasa real de los Cetes a 28 días con la tasa real de los fondos federales de EU.
 $\frac{\Delta Tc}{Tc}$ Variación del tipo de cambio con respecto al periodo anterior.

Tabla 2
IEC y sus determinantes
Trimestres donde se registraron los mayores flujos de entrada
(Miles de millones de dólares)

	<i>Inversión de cartera IEC</i>	<i>Mercado accionario</i>	<i>Mercado de dinero</i>	<i>Valores emitidos en el exterior</i>	$i > i^*$	$\frac{\Delta Tc}{Tc}$
Ene-Mar 2010	9,799,353.20	-739,700	5,398,330.30	5,140,722.90	2.29%	-2.59%
Jul-Sep 2010	9,609,158.80	-57,700	4,612,971.50	5,053,887.30	1.77%	1.03%
Oct-Dic 2010	11,543,178.70	153,000	10,899,539.20	490,639.50	1.61%	-3.28%
Ene-Mar 2011	10,138,496.10	-118,4700	10,539,295.90	783,900.20	2.88%	-2.66%

Fuente: Elaboración propia con datos de Balanza de Pagos, BANXICO y "InterestRates (daily) -H.15, Federal Reserve

$i > i^*$ Diferencial de la tasa real de los Cetes a 28 días con la tasa real de los fondos federales de EU.

$\frac{\Delta Tc}{Tc}$ Variación del tipo de cambio con respecto al periodo anterior.

Se puede ver en estos dos cuadros que, en primer lugar, si bien el papel que juega el diferencial de las tasas de interés como determinante de la IEC es muy importante, las variaciones en el tipo de cambio son una variable igual de determinante para atraer los flujos de capital, ya que si no se garantiza la estabilidad del tipo de cambio, los inversionistas sufrirían pérdidas. En este sentido, se deduce también el papel tan importante que juega la política monetaria, específicamente el objetivo principal de ésta, que es el control de la inflación, ya que al mantener un nivel bajo de inflación se garantizan diferenciales positivos de las tasas reales de interés y la estabilidad del tipo de cambio.

La política monetaria

La política monetaria en México es responsabilidad del Banco de México y tiene como finalidad la estabilidad de los precios. Ésta se lleva a cabo bajo un sistema de objetivo de inflación, es decir, se fija una meta de variación anual a la cual se busca llegar por medio de la manipulación de los instrumentos de política monetaria como la tasa de interés; para el caso de México, el Banco Central ha fijado un objetivo de inflación de 3% con una variación de +/-1%. Al buscar tal objetivo, se utilizan variables que afectan no sólo a la inflación, sino a otras como el tipo de cambio, la IEC, el nivel de actividad económica, empleo, etc.

La posición que ha seguido el Banco de México en cuanto a la política monetaria es una postura restrictiva, es decir, el mantenimiento de altas tasas de interés que restringen la actividad económica, lo cual disminuye las presiones sobre los precios. Esto sucede cuando el banco central decide incrementar la tasa de interés de referencia, que para el caso de México es de 4.5% a partir de julio de 2009. De esta manera, "se regula la cantidad de oferta y demanda de reservas bancarias que debe tener la banca comercial, a fin de no expandir la

liquidez y la disponibilidad crediticia de la economía, que puedan comprometer el objetivo de inflación”.⁹ Es decir, la actividad económica se contrae porque, ante el incremento de las tasas de interés, los préstamos y, por lo tanto, la inversión disminuyen. Pero variables como la IEC lejos de disminuir, incrementan, ya que al aumentar las tasas de interés se incrementa también el diferencial de dichas tasas con respecto a las del exterior, principalmente la de Estados Unidos. Esto provoca que para los inversionistas internacionales sea más atractivo traer su dinero a México, puesto que obtendrán una rentabilidad mayor.

El incremento en las tasas de interés también provoca que el tipo de cambio se aprecie, es decir, una mayor entrada de capitales permite que el tipo de cambio permanezca estable, lo que es necesario como garantía para los inversionistas extranjeros, ya que ellos necesitan que el poder adquisitivo del peso se mantenga estable para asegurar su rentabilidad. Esto quiere decir que, en realidad, la política monetaria juega a favor de la entrada de capitales y el objetivo de inflación se convierte más bien en una condición necesaria para que las inversiones del exterior mantengan su rentabilidad. Por lo tanto, los niveles de las tasas de interés deben de ser mayores que el nivel de la inflación; de esta forma, se garantiza una tasa de interés real positiva, es decir, ganancias para el capital externo.

Vemos entonces que la política monetaria restrictiva que mantiene el Banco de México está enfocada a mantener condiciones de rentabilidad para los capitales extranjeros. Dado que mantiene altas tasas de interés, actúa en contra de la inversión y del crecimiento económico. Ciertamente, se obtiene cierta estabilidad de variables como el tipo de cambio, la inflación, la tasa de interés y la balanza comercial, pero es una estabilidad muy frágil porque depende de la entrada de recursos externos.¹⁰ Entonces, “... los mayores requerimientos de entrada de capitales le quitan al gobierno el control de la moneda y de la política económica”.¹¹

El Financiamiento Externo en la Formación Bruta de Capital Fijo

En México, tanto el gobierno como las empresas buscan financiamiento para mantener su operación, reestructurar su deuda o para la formación de capital. Para ello tienen diferentes opciones ya que pueden adquirir deuda a corto o largo plazo, dependiendo de sus necesidades de financiamiento. Para adquirir dicha deuda, pueden acudir a diversas instituciones de las que pueden obtener los recursos. El origen de los recursos puede ser nacional o externo, siendo el primero el que representa la mayor parte con 72.97% en el periodo 2000-2010, mientras que el segundo representó 27.03%.

⁹ Huerta, Arturo, *La crisis en EU y México: la dificultad de su salida*, 1ª edición, UNAM, 2010, p.170.

¹⁰ León Josefina, *op. cit.*, p. 30.

¹¹ Huerta, Arturo, *op. cit.*, p. 167.

El financiamiento externo se entiende como la cantidad de recursos que provienen del exterior y que se utilizan para mantener en operación las actividades del sector público, privado y de la banca comercial. El que recibe la mayor parte de los recursos es el sector público con el 58.29%, el sector privado recibe sólo el 39.17% y la banca comercial sólo el 2.54%. El costo de utilizar tales recursos es que estas instituciones se comprometen a pagar un rendimiento durante cierto periodo a los inversionistas extranjeros. Los usos que se le da al financiamiento de corto plazo es el pago de nómina, el pago a proveedores, programas sociales, etc.; los usos al financiamiento de largo plazo son la compra de maquinaria y equipo, la construcción de infraestructura pública, la restructuración de deuda, etc.

El financiamiento externo al sector privado se divide en dos sectores. Por un lado, están los hogares, cuyo financiamiento está dirigido al crédito al consumo y al crédito a la vivienda, y representa el 41.28% del total. Por otro lado, está el financiamiento a las empresas, el cual representa el 58.72% del total de financiamiento externo. Es decir, la mayor parte de los recursos que vienen del exterior al sector privado se usan para financiar a las empresas.

Las empresas tienen tres alternativas de financiamiento: los intermediarios financieros, la emisión de deuda y el exterior. El financiamiento proveniente del sector externo representa el 43.63% del total, y se divide en financiamiento externo directo y vía emisión de deuda colocada en el exterior. De estos dos, el primero representa el 64.4% y el segundo el 35.4% del total, es decir, las empresas que se financian con recursos del exterior lo hacen en su mayor parte con instrumentos en pesos. Esto confirma nuevamente la importancia de la política económica, ya que el mantenimiento de los diferenciales altos de las tasas de interés es muy importante para mantener estable la inflación y el tipo de cambio, por lo que las empresas seguirán manteniendo este tipo de financiamiento como una de sus principales fuentes de recursos.

Los sectores que más recursos reciben del exterior son servicios y comercio con el 37.76% del total. Estos dos sectores, principalmente el de servicios, no se caracterizan por crear gran cantidad de FBCF, es decir, por demandar cantidades altas de maquinaria, equipo o construcción, por lo que la mayor parte de los recursos externos se utilizan en la distribución y operación del sector. Las Industrias con alto potencial en la Formación Bruta de Capital Fijo como el de la construcción, metálica básica y productos metálicos, maquinaria y equipo, sólo reciben el 1.26%, 4.35% y 1.03% respectivamente del financiamiento externo.

El financiamiento del sector público es en su mayor parte interno, ya que representa el 69.02%, mientras que el externo es de 30.98%. La mayor parte de la IEC se va a financiamiento del sector público a través del mercado de dinero, como ya se explicó.

La Formación Bruta de Capital Fijo

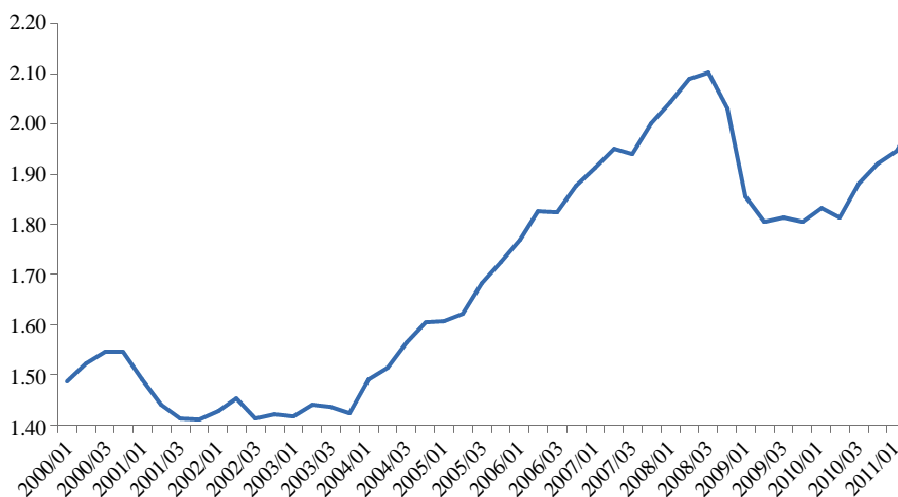
La Formación Bruta de Capital Fijo es el valor de los bienes nuevos que se utilizan en la producción de otros bienes, es decir, son las adquisiciones de maquinaria, equipo, terrenos,

etc., que hacen las empresas o el gobierno en proyectos productivos que buscan incrementar el tamaño de la empresa o la infraestructura pública y, por lo tanto, generan un incremento del empleo, de la demanda de bienes de capital, etc. Para que estos proyectos se puedan realizar es necesario grandes cantidades de capital, el cual las empresas y gobierno generalmente no tienen, por lo que recurren a financiamiento interno o externo a través de instituciones como las que se describieron en el apartado de mercados financieros.

Se puede ver en la gráfica 4 que de 2000 a 2003 hubo un estancamiento, la tasa de crecimiento promedio anual fue de 0.08%. A partir del tercer trimestre de 2003 comienza un periodo muy fuerte de crecimiento de 6.45% y se extendió hasta el tercer trimestre de 2009. Después de este periodo se observa que los efectos de la crisis fueron muy profundos, ya que comenzó a caer fuertemente, incluso más que la que tuvo a inicios de la década, siendo el tercer y cuarto trimestre de 2009 y el primero de 2010 los que registraron las mayores caídas anualizadas de -8.83%, -11.87% y -10.13%, respectivamente. La recuperación se empezó a dar a partir del cuarto trimestre de 2010, pero no se han presentado niveles similares a los que tuvo antes de la crisis de 2008.

La FBCF puede clasificarse en pública y privada, ésta última es la que tiene la mayor participación con respecto al total con el 77.6%, mientras que la pública sólo ocupa el 22.4%. Cuando se analiza la participación por industria, se tiene que la de la construcción ocupa la mayor parte con el 57.5%, seguida de las industrias manufactureras con el 37.71%. La minería tiene una participación del 4.13% y la agricultura, sólo el 0.65%.

Gráfica 4
Formación Bruta de Capital Fijo de 2000 a 2011
 (Millones de pesos a precios de 2003, serie desestacionalizada)



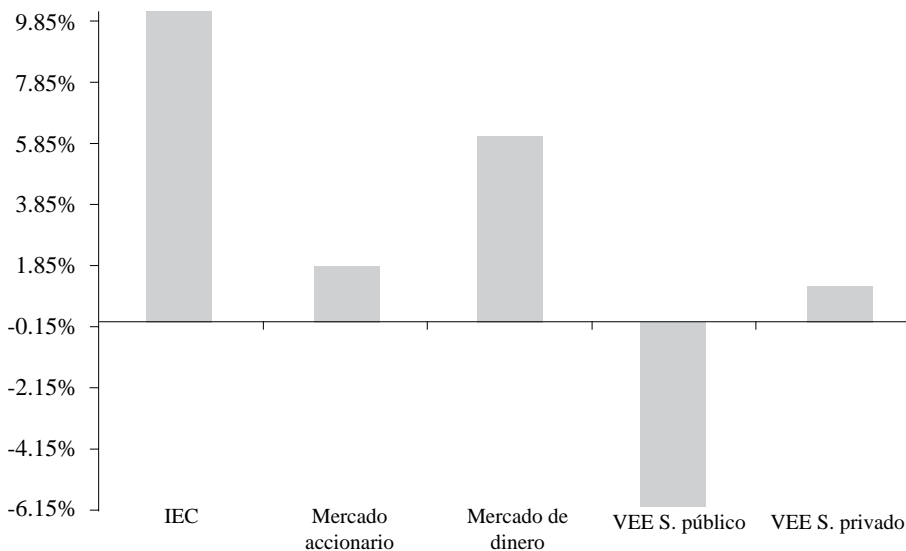
Fuente: Elaboración propia con datos de Cuentas Nacionales, INEGI.

En la gráfica 5 se presenta la relación entre la IEC y el financiamiento externo a la inversión fija bruta en el periodo 2003-2009. La IEC representa el 11% en promedio, siendo 2009 el año donde más participación tuvo con el 25%; el año en donde se muestra la menor participación fue en 2006 con 0.34%. El mercado accionario sólo ha representado el 2% del financiamiento externo a la FBCF. El mercado de dinero participa con el 6%; el año en donde su participación fue mayor fue en 2007 con el 10.3%. Estos datos muestran una relación muy baja entre la FBCF y la IEC, por lo que esta última variable no es relevante para el financiamiento de la FBCF.

Gráfica 5

IEC y sus componentes como % del financiamiento externo a la FBCF, 2003-2009

52



Fuente: Elaboración propia con datos de Balanza de Pagos, BANXICOy Cuentas Nacionales, INEGI.

Conclusiones

El sector público y el sector privado cuentan con diversas instituciones a las que pueden acudir para obtener financiamiento. La forma cómo obtengan los recursos dependerá del interés que deberán pagar, del tamaño de la empresa, de su estabilidad financiera, del uso que le den a los recursos, etc. Tales recursos podrán ser tanto nacionales como extranjeros.

Como se puede ver, la IEC y la FBCF tienen comportamientos totalmente diferentes. Por un lado tenemos que la IEC se destina en mayor medida al sector público, tiene un comportamiento de corto plazo, y está determinada por los diferenciales de las tasas de interés

entre México y EUA. Esto pone de manifiesto la importancia de la política monetaria, ya que altas tasas de interés nacionales garantizan la estabilidad de la moneda y altos niveles de rentabilidad a los inversionistas extranjeros. Por otro lado, la FBCF es creada en su mayoría por el sector privado y su comportamiento es de largo plazo, ya que este tipo de inversiones necesitan de periodos mayores a un año para comenzar a recibir ganancias.

Se puede entonces observar que la IEC no tiene impacto sobre la FBCF, y si lo tiene es mínimo. Los que se han beneficiado con el incremento tan fuerte de la IEC han sido los inversionistas extranjeros, que ven en México condiciones atractivas para invertir y obtener rentabilidad en el corto plazo.

Bibliografía

- Díaz Mata, Alfredo, Aguilera Gómez, Víctor M. (2005). *El mercado bursátil en el sistema financiero*, Mc Graw Hill, primera edición, México.
- Huerta, Arturo. (2010). *La crisis en EU y México: la dificultad de su salida*, UNAM, primera edición.
- León Josefina (2007). “La estabilidad macroeconómica en México y el papel del mecanismo de transmisión de la política monetaria”, *Análisis Económico*, vol. XXII. Núm. 51.
- Martínez Pérez Juan, Rivas-Aceves Salvador y Venegas Martínez Francisco (2011). “La inversión extranjera de cartera en México y sus determinantes”, en Jesús Lechuga Montenegro (coord.), *Crisis y diversidad en la economía mexicana, Un análisis plural*, UAM-AZC, primera edición, pp. 243-265.
- Mercado, H. Salvador (2009). *Sistema Financiero Mexicano*, Grupo Vanchri, México.
- Villegas Hernández Eduardo, Ortega Ochoa Rosa María (2009). *Sistema Financiero Mexicano*, Mc Graw Hill, segunda edición, México.

BOLSA DE VALORES

“¿CÓMO? ¿POR QUÉ? Y ¿PARA QUÉ?”

(Recibido: 27-marzo-2011-Aceptado: 9-julio-2012)

55

Isaías Mireles Vázquez*

Resumen

En este trabajo se busca explicar mediante una metodología empírica la forma en qué está organizado el mercado de la Bolsa Mexicana de Valores, cuáles son sus principales componentes, los sectores que abarca. Muestra un pequeño vistazo de las principales Bolsas de Valores alrededor del mundo junto con los principales índices que se utilizan para conocer las tendencias de actividad económica del mundo.

Palabras Clave: Bolsa de Valores, Economía, Mercado Accionario, Mercado de Deuda, Mercado de Derivados, Acciones, Índices Accionarios, Mercados Financieros.

Código JEL: G1 / Mercados financieros en general

Introducción

Dentro de este trabajo se busca explicar de manera sencilla cuál es el funcionamiento de la bolsa de valores y su proximidad con los mercados, además de los impactos para la micro y la macro economía. También se dará a conocer la historia a nivel global y los principales indicadores que funcionan alrededor del mundo.

* Alumno de la licenciatura en economía, UAM-Azcapotzalco.

¿Qué es la bolsa de valores y cómo funciona? Probablemente sea una de las preguntas que siempre se han hecho y que nunca ha sido contestada o al menos no con profundidad, ¿Cuáles son los mercados involucrados? ¿Qué implicaciones a nivel micro y macro tiene la bolsa? ¿Por qué se le llama bolsa? ¿Cómo afecta nuestra vida cotidiana? Entre otras miles de cosas, en este trabajo lo que busco es esclarecer esas dudas de una manera sencilla e inteligible.

Definición

Antes que nada se tiene que definir que es la bolsa de valores.

La bolsa de valores es una organización privada que brinda las facilidades necesarias para que sus miembros (corredores o intermediarios), atendiendo los mandatos de sus clientes (demandantes y oferentes), introduzcan órdenes y realicen negociaciones de compra y venta de valores, tales como acciones de sociedades o compañías anónimas, bonos públicos y privados, certificados, títulos de participación y una amplia variedad de instrumentos de inversión.

Las decisiones dentro de la bolsa se hacen tomando como base unos precios conocidos y fijados en tiempo real, en un entorno seguro para la actividad de los inversionistas, donde el mecanismo de las transacciones está totalmente regulado, lo que garantiza la legalidad y seguridad.

La negociación de valores en las bolsas se efectúa a través de los miembros de la bolsa, conocidos usualmente con el nombre de corredores, sociedades de corretaje de valores, casas de bolsa, agentes o comisionistas, de acuerdo a la denominación que reciben en las leyes de cada país, quienes hacen su labor a cambio de una comisión. En numerosos mercados, otros entes y personas físicas también tienen acceso parcial al mercado bursátil, como se llama al conjunto de actividades de mercado primario¹ y secundario² de transacción y colocación de emisiones de valores de renta variable³ y renta fija.⁴

Historia

La palabra “bolsa” tiene su origen en un edificio que perteneció a una familia noble en la ciudad europea de Brujas, de la región de Flandes, de apellido Van Der Buërse, donde

¹ Mercado en el que los demandantes requieren nuevo financiamiento ya sea a través de la emisión de valores de capital-deuda o a través de valores de capital-riesgo.

² Mercado en donde los inversores intercambian los títulos previamente emitidos en el mercado primario.

³ Es la que proporciona la bolsa con continuas fluctuaciones o cambios en las cotizaciones.

⁴ Es aquella que posee una rentabilidad fija y sin riesgo, por ejemplo el interés que da el banco, los bonos, CETES, etc.

se realizaban encuentros y reuniones de carácter mercantil. El escudo de armas de esta familia estaba representado por tres bolsas de piel, los monederos de la época. Por el volumen de las negociaciones, la importancia de esta familia y las transacciones que allí se efectuaban la gente le dio el nombre a lo que actualmente se conoce como bolsa, por el apellido Buërse.

No obstante, lo que se considera la primera bolsa fue creada en Amberes, Bélgica, en 1460 y la segunda en Ámsterdam en los primeros años del siglo XVII, cuando esa ciudad se convirtió en el más importante centro del comercio mundial.

La Bolsa de Valores de Ámsterdam es considerada como la más antigua del mundo. Fue fundada en 1602 por la Compañía holandesa de las Indias Orientales (Verenigde Oostindische Compagnie, o "VOC") para hacer tratos con sus acciones y bonos. Posteriormente fue renombrada como Amsterdam Bourse y fue la primera en negociar formalmente con activos financieros.

La Bolsa de Ámsterdam también funcionó como mercado de los productos coloniales. Publicaba semanalmente un boletín que servía de punto de referencia en las transacciones.

Objetivos

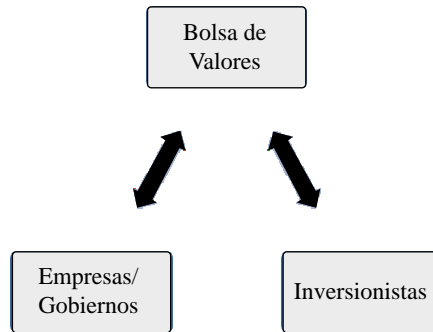
Los objetivos de la bolsa de valores se pueden resumir en los siguientes.

- Canalizar el ahorro hacia la inversión
- Intermediar a las empresas y entidades gubernamentales necesitadas de recursos de inversión con los ahorradores
- Proveer de liquidez a la inversión, esto es, proveer a los tenedores de títulos la facilidad de convertir sus acciones en dinero o en otras acciones
- Certificar precios de mercado
- Favorecer una asignación eficiente de los recursos
- Contribuir a la valoración de activos financieros
- Mostrar mediante índices la evolución de la economía
- Proporcionar protección frente a la inflación, esto es, dar un rendimiento superior al de la inflación para que el dinero no pierda su valor en el tiempo

Esta es una lista generalizada de los objetivos que se persiguen dentro de la bolsa de valores como institución, como se puede observar estos objetivos se encuentran estrechamente ligados.

Funcionamiento

En un esquema simplificado se puede observar el funcionamiento de la siguiente manera:



58

En el que las empresas y entidades gubernamentales buscan en la bolsa de valores la infraestructura, la supervisión y los servicios necesarios para la realización de los procesos de emisión, colocación e intercambio de valores, títulos y de otros instrumentos financieros inscritos debidamente según la regulación vigente en el país sede;⁵ buscan que se realice el manejo administrativo de las operaciones y que se transmita la información respectiva a las autoridades responsables, quieren que alguien supervise las actividades de las empresas emisoras y casas de bolsa, en cuanto al estricto apego a las disposiciones aplicables; y que a su vez se fomente la expansión y competitividad del mercado de valores.

Y en donde los inversionistas adquieren estos títulos mediante la intermediación de casas de bolsa, banca de inversión, fondos de ahorro, etc. Con la finalidad de obtener un rendimiento a lo largo de tiempo o con la finalidad de convertirse en propietario proporcional de la empresa que emite el título.

El inversionista o la empresa pueden participar en una diferente gama de mercados, cada uno con sus respectivas ventajas y desventajas.

Tipos de mercado

Al mercado lo podemos definir como el ambiente social o virtual que propicia condiciones para el intercambio de bienes y servicios. También puede entenderse como la institución mediante la cual los oferentes (vendedores) y los demandantes (compradores) establecen una relación comercial con el fin de realizar transacciones, acuerdos o intercambios.

⁵ En el caso de México Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI).

Para los propósitos de este trabajo únicamente me enfocaré en aquellos mercados en los que la bolsa de valores se ve involucrada, estos mercados son los siguientes:

- Mercado de Derivados
- Mercado Cambiario
- Mercado de Deuda
- Mercado Accionario

Mercado de Derivados

El mercado de derivados⁶ se define de la siguiente manera:

Es aquel a través del cual las partes celebran contratos con instrumentos cuyo valor depende o es contingente del valor de otro u otros activos, denominados activos subyacentes. Los subyacentes utilizados pueden ser muy diferentes, acciones, índices bursátiles, valores de renta fija, tasas de interés o también materias primas.

59

La función primordial del mercado de derivados consiste en proveer instrumentos financieros de cobertura o inversión que fomenten una adecuada administración de riesgos.

El mercado de derivados para el caso de México se divide en:

- Mercado Bursátil: Es aquel en el que las transacciones se realizan en una bolsa reconocida. En México, la bolsa de derivados se denomina: Mercado Mexicano de Derivados (MexDer). Actualmente MexDer opera contratos de futuro y de opción sobre los siguientes activos financieros: dólar, euro, bonos, acciones, índices y tasas de interés.
- Mercado Extrabursátil (OTC⁷): Es aquel en el cual se pactan las operaciones directamente entre compradores y vendedores, sin que exista una contraparte central que disminuya el riesgo de crédito.

Características

Sus principales características son las siguientes:

- Su valor cambia en respuesta a los cambios de precio del activo subyacente. Existen derivados sobre productos agrícolas y ganaderos, metales, productos energéticos, divisas, acciones, índices bursátiles, tasas de interés, etc.
- Requiere una inversión inicial neta muy pequeña o nula, respecto a otro tipo de contratos que tienen una respuesta similar ante cambios en las condiciones del mercado. Lo que permite mayores ganancias como también mayores pérdidas.

⁶ Definición del Banco de México

⁷ Over The Counter, es una negociación sin necesidad de un intermediario

- Se liquidará en una fecha futura.
- Pueden cotizarse en mercados organizados (bursátiles) o no organizados (extrabursátiles).

Ventajas

El uso adecuado de estos instrumentos, no sólo puede ayudar a cumplir nuestros objetivos de rentabilidad, sino también a reducir claramente las posiciones de riesgo.

Los derivados se pueden utilizar para:

- Reducir pérdidas
- Vender acciones por encima de la cotización en el mercado
- Incrementar los ingresos
- Cobertura de acciones
- Cobertura anticipada

60

Mercado cambiario

Para el Banco de México el mercado cambiario es el lugar en que concurren oferentes y demandantes de monedas extranjeras. El volumen de transacciones con monedas extranjeras determina los precios diarios de unas monedas en función de otras, o el tipo de cambio con respecto a la moneda nacional.

Sin embargo, esta definición es muy limitada para el tamaño del mercado actual de divisas o mercado cambiario, una definición más acorde es la siguiente.

El mercado de divisas es un mercado mundial y descentralizado en el que se negocian divisas.

Es en gran medida el mercado más grande del mundo en términos de valor efectivo negociado, e incluye la negociación entre grandes bancos, bancos centrales, especuladores grandes o pequeños, corporaciones multinacionales, gobiernos y otros mercados financieros e instituciones. Los pequeños especuladores son una parte reducida de este mercado y pueden participar directamente por medio de empresas dedicadas a ofrecer servicios de TRADING o indirectamente a través de intermediarios o de bancos.

Una de las características principales del mercado de divisas es el alto volumen diario de transacciones: se mueven alrededor de 3 trillones de dólares americanos (USD) cada día.⁸

Una de sus principales diferencias frente al Mercado Bursátil es que el Mercado de Divisas carece de una ubicación centralizada. Opera como una red electrónica global de bancos, instituciones financieras y operadores individuales, todos dedicados a comprar o vender divisas en virtud de su volátil relación de cambio.

⁸ Foreign exchange and derivatives market activity in 2010, Bank for International Settlements

Características

Este mercado de divisas es único por las características siguientes:

- El volumen de las transacciones
- La liquidez extrema del mercado
- El gran número y variedad de los intervinientes en el mercado
- Su dispersión geográfica
- El tiempo en que se opera - 24 horas al día (excepto los fines de semana).
- La variedad de factores que generan los tipos de cambio.
- El volumen de divisas que se negocia internacionalmente, con un promedio diario de US\$ 3.8 billones, operando en un día lo que Wall Street puede llegar a operar en un mes en el mercado bursátil.⁹

61

En la siguiente tabla se muestra la participación dentro del mercado de divisas de las diferentes monedas de mayor circulación a nivel mundial.

Monedas de mayor transacción

<i>Divisa</i>	<i>ISO 4217¹⁰ (Símbolo)</i>	<i>2010</i>
US dollar	USD (\$)	84.90%
Euro	EUR (€)	39.10%
Japanese yen	JPY (¥)	19.00%
Pound sterling	GBP (£)	12.90%
Australian dollar	AUD (\$)	7.60%
Swiss franc	CHF (Fr)	6.40%
Canadian dollar	CAD (\$)	5.30%
Hong Kong dollar	HKD (\$)	2.40%
Swedish krona	SEK (kr)	2.20%
New Zealand dollar	NZD (\$)	1.60%
Korean won	KRW (₩)	1.50%
Singapore dollar	SGD (\$)	1.40%
Norwegian krone	NOK (kr)	1.30%
Mexican peso	MXN (\$)	1.30%
Other currencies		13.50%
Total		200% ¹¹

⁹ Wall Street Journal Europa, 2/9/06

¹⁰ Estándar internacional creado por la ISO (International Organization for Standardization) con el objetivo de definir códigos de tres letras para todas las monedas del mundo.

¹¹ Como dos divisas están presentes en cada transacción, la suma del porcentaje total es igual a 200% en lugar de 100%.

Ventajas

Entre las ventajas que ofrece este tipo de mercados se pueden mencionar que está activo las 24 horas del día, esto es debido a que los principales centros de negociación son: London Stock Exchange (Bolsa de Valores de Londres), New York Stock Exchange, (Bolsa de Valores de Nueva York) y Tokio Stock Exchange, (Bolsa de Valores de Tokio). Primero abren los mercados asiáticos, posteriormente abren los mercados europeos y finalmente abren los mercados americanos. El mercado abre el domingo por la tarde (hora de la costa Este de Estados Unidos) y cierra el viernes a las 4:00 p.m. hora del Este. Esto permite que los inversores tengan acceso permanente a los mercados con el beneficio de una mayor liquidez y una capacidad de respuesta rápida a los acontecimientos económicos o políticos que tengan efecto sobre él.

62

Los costos por operar en el mercado de divisas son bajos lo que permite que cualquier persona con acceso a internet pueda operar desde casa.

El potencial para las ganancias es elevado tanto en rachas alcistas como bajistas.

Las fluctuaciones en los tipos de cambio son causadas, generalmente, por flujos monetarios reales así como por las expectativas de cambios en ellos debido a los cambios en las variables económicas como el crecimiento del PIB, inflación, las tasas de interés, presupuesto y los déficits o superávits comerciales, entre otras.

Mercado de Deuda

El mercado de deuda también es conocido como mercado de bonos o mercado de renta fija y es el mercado en donde los participantes compran y venden títulos de deuda, usualmente en forma de bonos.

Entonces se debe que definir qué es un bono.

Un bono es una de las formas de materializarse los títulos de deuda, de renta fija o variable. Pueden ser emitidos por una institución pública, un Estado, un gobierno estatal, un municipio o por una institución privada, empresa industrial, comercial o de servicios. También pueden ser emitidos por una institución supranacional (Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, etc.), con el objetivo de obtener fondos directamente de los mercados financieros. Son títulos normalmente al portador y que suelen ser negociados en algún mercado o bolsa de valores. El emisor se compromete a devolver el capital principal junto con los intereses, también llamados cupón. Este interés puede tener carácter fijo o variable, tomando como base algún índice de referencia como puede ser la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio a 28 días TIEE28.

La deuda pública por otra parte se entiende al conjunto de deudas que mantiene un Estado frente a los particulares u otro país. Constituye una forma de obtener recurso financiero

por el Estado o cualquier poder público materializado normalmente mediante emisiones de títulos de valores (bonos). Es además un instrumento que usan los Estados para resolver el problema de la falta puntual de liquidez.

Existen diferentes tipos de bonos como se puede ver en la siguiente lista:

- *Bono canjeable*. Bono que puede ser canjeado por acciones ya existentes. No provoca ni la elevación del capital ni la reducción de las acciones.
- *Bono Convertible*. Bono que concede a su poseedor la opción de canjearlo por acciones de nueva emisión a un precio prefijado. Ofrece a cambio un cupón (una rentabilidad) inferior al que tendría sin la opción de conversión.
- *Bono cupón cero*. Título que no paga intereses durante su vida, sino que lo hace íntegramente en el momento en el que se amortiza, es decir cuando el importe del bono es devuelto. En compensación, su precio es inferior a su valor nominal.
- *Bonos del Estado (CETES)*. Certificados de la Tesorería de la Federación.
- *Bonos de caja*. Títulos emitidos por una empresa, que se compromete a reembolsar al vencimiento fijado el préstamo pactado; los recursos obtenidos con la emisión de estos bonos se dedican a las necesidades de tesorería de la empresa.
- *Strips*. Algunos bonos del Estado divididos, puede segregarse el valor del bono en cada uno de los pagos que se realizan, distinguiendo básicamente los pagos en concepto de intereses (cupones) y el pago del principal, y negociarlos por separado.
- *Bonos de deuda perpetua*. Son aquellos que nunca devuelven el principal, (esto es, el nominal del bono, que generalmente coincide con la inversión inicial), sino que pagan intereses (cupones) regularmente de forma indefinida. Son los más sensibles a variaciones en la tasa de interés.
- *Bonos basura*. que se definen como títulos de alto riesgo y baja calificación, que ofrece, en contrapartida, un alto rendimiento.

A los propietarios de bonos se les conoce con el nombre de “tenedores” o “bonistas”. Algunas emisiones de bonos llevan incorporadas opciones o warrants que permiten amortizaciones anticipadas, conversión en acciones o en otros activos financieros, etc.

El precio de un bono se calcula al actualizar los flujos de pago de ese bono. Esa actualización se hace mediante el descuento financiero (en capitalización simple o compuesta, según el vencimiento) de dichos flujos, y una tasa de interés. A medida que aumente el tipo de interés de descuento (esto es, en cierta medida, el riesgo asociado a ese bono), disminuirá el precio y viceversa.

Ventajas

Los bonos al igual que las acciones, cotizan en la bolsa de valores, esto provoca que su valor fluctúe. La principal ventaja de los bonos frente a las acciones comunes es que los bonos tienen una fecha preestablecida de vencimiento. Si los bonos bajan de precio por debajo del valor a los que el inversionista los compró, el inversionista puede dejárselos hasta la fecha del vencimiento y cobrar el 100% del capital invertido más los intereses previamente pactados.

Otra ventaja de los bonos frente a las acciones comunes es que las acciones no están obligadas a pagar un dividendo, mientras que los bonos tienen cupones. Los cupones obligan al deudor al pago periódico de intereses. De todas formas antes de comprar un bono siempre se da la información acerca de cómo se pagan los intereses y como se paga el capital, esto es, porque existen como se mencionó previamente, diferentes tipos de bonos.

64

Mercado accionario

A este mercado también se le conoce como mercado de capitales porque lo que está negociando es una parte del capital social de alguna sociedad anónima (empresa). Una acción representa la propiedad que una persona tiene de una parte de esa sociedad. Normalmente, salvo excepciones, las acciones son transmisibles libremente y otorgan derechos económicos y políticos a su titular (accionista). La emisión de acciones ha sido el medio más importante utilizado por las empresas para captar el capital requerido para el desarrollo de sus actividades.

Como inversión, supone una inversión en renta variable, dado que no tiene un retorno fijo establecido por contrato, sino que depende de la buena marcha de dicha empresa.

Estas acciones en algunos casos dan a su poseedor derecho para emitir un voto en la Junta de Accionistas. Dicha Junta, aparte de decisiones estratégicas, es la encargada de nombrar un administrador o un Consejo de Administración para la sociedad. Por lo tanto, cuantas más acciones se posean, más votos se pueden emitir, y mayor es el control de la sociedad.

En general, y salvo que existan pactos estatutarios que limiten el control total de una sociedad por un solo accionista, para ejercer el control de cualquier sociedad constituida por acciones se necesita poseer la llamada mayoría absoluta, es decir: más del 50% del total de acciones que se encuentran en circulación.

Sin embargo, en la práctica, y en grandes compañías, basta con poseer entre el 15 y el 20% del capital para ejercer una influencia decisiva en la dirección de la empresa.

En algunos ordenamientos cabe hacer excepciones a la regla general de que una acción equivale a un voto:

- Se pueden emitir acciones sin voto, con derechos económicos pero no políticos.

- Se pueden establecer mayorías calificadas para cierto tipo de decisiones (liquidación de la sociedad, ampliación de capital, fusiones y adquisiciones, etc.).
- Se puede limitar el número máximo de votos por persona.

Existen diferentes tipos de acciones, y cada acción da al portador diferentes derechos y obligaciones.

- *Acciones comunes u ordinarias*: Son las acciones propiamente dichas.
- *Acciones preferentes*: Título que representa un valor patrimonial que tiene prioridad sobre las acciones comunes en relación con el pago de dividendos. La tasa de dividendos de estas acciones puede ser fija o variable y se fija en el momento en el que se emiten.
- *Acciones de voto limitado*: Son aquellas que sólo confieren el derecho a votar en ciertos asuntos de la sociedad, determinados en el contrato de suscripción de acciones correspondiente, no son más que una variante de las acciones preferentes.
- *Acciones convertibles*: Son aquellas que tienen la capacidad de convertirse en bonos y viceversa, pero lo más común es que los bonos sean convertidos en acciones.
- *Acciones de industria*: Establecen que el aporte de los accionistas sea realizado en la forma de un servicio o trabajo.
- *Acciones liberadas de pago o crías*: Son aquellas que son emitidas sin obligación de ser pagadas por el accionista, esto se debe a que fueron pagadas con cargo a las utilidades que debió percibir éste.
- *Acciones con valor nominal*: Son aquellas en que se hace constar numéricamente el valor del aporte.
- *Acciones sin valor nominal*: Son aquellas que no expresan el monto del aporte, tan solo establecen la parte proporcional que representan en el capital social.

A las acciones se le agrega al nombre de pizarra el código del tipo de acción a negociar como se puede observar en el anexo.

Aspectos micro y macroeconómicos

Como se mencionó anteriormente la bolsa de valores es un medio para las empresas de conseguir capital y así financiar su operación o expansión, también sirve para que los ahorradores puedan obtener beneficios por la expansión de la producción de las empresas, de igual manera el gobierno necesita continuar con sus obligaciones y busca financiamiento dentro de los mercados emitiendo deuda que es adquirida ya sea por empresas o por inversionistas.

Esta es la relación resumida que se da dentro de la economía, a nivel microeconómico con los agentes económicos y a nivel macroeconómico con los diferentes gobiernos.

Pero las fluctuaciones que tienen las diferentes bolsas de valores en el mundo afectan de una manera significativa a la estabilidad de la economía, como se pudo observar en el 2009 con la llamada “crisis subprime” que consistió en la especulación de activos financieros.

Dentro de los aspectos más relevantes en el ámbito microeconómico los agentes económicos compran cuando los precios han bajado por la debilidad de la demanda por lo que impulsa esta última y provoca la recuperación de los precios. Vende en el caso contrario, haciendo más abundante la oferta, y actúa entonces en el sentido de bajar los precios. Reduce la mala utilización y el despilfarro cuando hay superabundancia; disminuye la escasez en tiempos de penuria. Se trata, por lo tanto, de un volante regulador de la maquinaria económica.

Además de que por la búsqueda de mejores rendimientos presiona sobre la producción y estimula el espíritu de iniciativa y la creatividad.

Sin embargo también tiene efectos que pueden ser negativos, esto es, porque puede degenerar en juego (cuando la previsión se sustituye por la “intuición” o la “corazonada”), en el agiotaje el especulador tiende a provocar artificialmente el alza y la baja de las cotizaciones y en el acaparamiento como constitución de un monopolio de mercado que permite la manipulación de los precios.

Dentro de la implementación de un mercado de valores, pueden surgir secuelas que traerían como consecuencia la rápida entrada de agentes especuladores que de algún modo podrían beneficiar o perjudicar el sistema en sí.

En el ámbito macroeconómico, los gobiernos emiten deuda que es adquirida por los ahorradores e inversionistas dentro de la bolsa de valores, esta deuda, determina en parte la capacidad del gobierno para poder realizar inversión dentro de la economía, además de que dentro de los mercados de divisas se determinan los tipos de cambio que son los que a nivel macroeconómico determinan los valores de las importaciones y exportaciones, en otras palabras, de la balanza de pagos, que es determinante para la estabilidad macroeconómica de un país.

Como se mencionó anteriormente, se puede observar el desempeño de una economía mediante los índices que se determinan dentro de la bolsa de valores, estos índices, dependiendo de lo que se desee saber, puede indicar el crecimiento de algún sector en específico, como lo es el NASDAQ¹² (National Association of Securities Dealers Automated Quotations), que dentro de sus índices se puede encontrar el desempeño de los sectores de tecnología. Este tema se abordará a detalle más adelante.

Clasificación de empresas

Las empresas se clasifican de acuerdo a diferentes criterios, los cuales son determinantes para saber el nivel de riesgo que posee la empresa, puesto que, existen algunos sectores de la economía que tienen un mayor riesgo que otros.

¹² FAQ, Nasdaq.com

Según la actividad o giro

Las empresas pueden clasificarse, de acuerdo con la actividad que desarrollen, en:

- Empresas del sector primario.
- Empresas del sector secundario.
- Empresas del sector terciario.

O alternativamente:

I. Industriales.

La actividad primordial de este tipo de empresas es la producción de bienes mediante la transformación de la materia o extracción de materias primas.

II. Comerciales.

Son intermediarias entre productor y consumidor; su función primordial es la compra/venta de productos terminados.

III. Servicio.

Son aquellas que brindan servicio a la comunidad que a su vez se clasifican en:

- a. Transporte
- b. Turismo
- c. Instituciones financieras
- d. Servicios públicos (energía, agua, comunicaciones)
- e. Servicios privados (asesoría, ventas, publicidad, contable, administrativo)
- f. Educación
- g. Finanzas
- h. Salubridad

Según la procedencia de capital

- *Empresa privada.* Si el capital está en manos de accionistas particulares (empresa familiar si es la familia).
- *Empresa de autogestión.* si los propietarios son los trabajadores, etc.
- *Empresa pública.* si el capital y el control está en manos del Estado.
- *Empresa mixta.* si el capital o el control son de origen tanto estatal como privado o comunitario.

Según la forma jurídica

Atendiendo a la titularidad de la empresa y la responsabilidad legal de sus propietarios. Podemos mencionar las siguientes:

- *Empresas individuales.* Si sólo pertenece a una persona. Esta puede responder frente a terceros con todos sus bienes, es decir, con responsabilidad ilimitada, o sólo hasta el monto del aporte para su constitución, en el caso de las empresas individuales de responsabilidad limitada o EIRL. Es la forma más sencilla de establecer un negocio y suelen ser empresas pequeñas o de carácter familiar.
- *Empresas societarias o sociedades.* Constituidas por varias personas. Dentro de esta clasificación están: la sociedad anónima, la sociedad colectiva, la sociedad comanditaria, la sociedad de responsabilidad limitada y la sociedad por acciones simplificada SAS.
- *Las cooperativas u otras organizaciones de economía social.*

Según su tamaño

68 No hay unanimidad entre los economistas a la hora de establecer qué es una empresa grande o pequeña, puesto que no existe un criterio único para medir el tamaño de la empresa.

Los principales indicadores son: el volumen de ventas, el capital propio, número de trabajadores, beneficios, etc. El más utilizado suele ser según el número de trabajadores. Este criterio delimita la magnitud de las empresas de la forma mostrada a continuación:

- *Micro empresa.* si posee 10 o menos trabajadores.
- *Pequeña empresa.* si tiene un número entre 11 y 50 trabajadores.
- *Mediana empresa.* si tiene un número entre 51 y 250 trabajadores.
- *Gran empresa.* si posee más de 250 trabajadores.
- *Multinacional.* si posee oficinas ubicadas en más de dos países.

Según su ámbito de actuación

En función del ámbito geográfico en el que las empresas realizan su actividad, se pueden distinguir

- Empresas locales
- Regionales
- Nacionales
- Multinacionales
- Transnacionales
- Mundial

Según la cuota de mercado que poseen las empresas

- *Empresa aspirante.* Aquella cuya estrategia va dirigida a ampliar su cuota frente al líder y demás empresas competidoras, y dependiendo de los objetivos que se plantee, actuará de una forma u otra en su planificación estratégica.

- *Empresa especialista.* Aquélla que responde a necesidades muy concretas, dentro de un segmento de mercado, fácilmente defendible frente a los competidores y en el que pueda actuar casi en condiciones de monopolio. Este segmento debe tener un tamaño lo suficientemente grande como para que sea rentable, pero no tanto como para atraer a las empresas líderes.
- *Empresa líder.* Aquélla que marca la pauta en cuanto a precio, innovaciones, publicidad, etc., siendo normalmente imitada por el resto de los actuantes en el mercado.
- *Empresa seguidora.* Aquélla que no dispone de una cuota suficientemente grande como para inquietar a la empresa líder.

Según su capitalización

Esta es la clasificación más importante para la bolsa de valores y se divide en lo siguiente:

- *Grandes Compañías (Big Caps).* Estas se conocen como de gran capitalización, las cuales tienen un valor de \$10 mil millones o más. Ej. Intel, IBM, Home Depot, Ford Motor y muchas más.
- *Compañías Medianas (Mid Caps).* Estas se conocen como de mediana capitalización, su valor oscila desde \$1,5 mil millones hasta \$10 mil millones.
- *Compañías Pequeñas (Small Caps).* Estas se valoran en \$1,5 mil millones o menos. Históricamente los inversionistas de estas compañías obtienen mayores rendimientos por su dinero, ya que las empresas más pequeñas tienden a crecer más rápidamente con relación a las demás.
- *Penny Stocks (Acciones de centavos).* También conocidas como de Micro-Capitalización. En estas compañías se requiere poco dinero para invertir y se pueden obtener grandes ganancias.

Una vez mencionadas las clasificaciones de las empresas, podemos continuar con los índices, en los que se recopila la información de las diferentes clasificaciones de empresas.

Índices y Bolsas de Valores del mundo

Un índice bursátil corresponde a un registro estadístico compuesto, usualmente un número, que trata de reflejar las variaciones de valor o rentabilidades promedio de las acciones que lo componen.

Generalmente, las acciones que componen el índice tienen características comunes tales como.

- Pertenecer a una misma bolsa de valores.
- Tener una capitalización bursátil similar.
- Pertenecer a una misma industria.

Estas son usualmente usadas como punto de referencia para distintas carteras, tales como los fondos mutuos.

Estos indicadores muestran el nivel de actividad económica de diversas industrias, o de países depende la manera en la que se construya el índice y de lo que se desee saber, algunas agencias especializadas en estos temas han desarrollado índices para medir la actividad económica de países en desarrollo, de industrias como la manufactura, la extracción, tecnología, biotecnología, entre muchas otras, a continuación una lista de las que se pueden considerar como las más importante y un pequeño esbozo de cómo se construyen.

70

América			
Nombre	Bolsa	País	Metodología
Ibovespa (Índice de la Bolsa de Valores de Sao Paulo)	Bolsa de Valores del Estado de Sao Paulo (BOVESPA)	Brasil	El índice está compuesto por los títulos de las empresas que suponen el 80% del volumen negociado en los últimos 12 meses y que fueron negociados por lo menos el 80% de los días de cotización. Es revisado trimestralmente, para mantener el grado de representación de todas las acciones negociadas en el mercado.
Merval (Mercado de Valores de Buenos Aires)	Mercado de Valores de Buenos Aires (MERVAL)	Argentina	Este índice muestra la evolución en conjunto de las principales empresas argentinas, según el volumen negociado el trimestre previo. Es modificado cada tres meses. Cada acción tiene un peso o ponderación con respecto al índice y esa ponderación se determina con respecto al volumen negociado.
ISBVL (Índice Selectivo de la Bolsa de Valores de Lima)	Bolsa de Valores de Lima (BVL)	Perú	Este índice permite mostrar la tendencia del mercado bursátil en términos de los cambios que se producen en los precios de las 15 acciones más representativas.
IGBC (Índice General de la Bolsa de Valores de Colombia)	Bolsa de Valores de Colombia (BVL)	Colombia	Es el conjunto de las acciones más representativas de Colombia de tal manera que sabiendo si este índice subió o bajó un día se puede entender muy generalmente cómo estuvo el mercado bursátil ese día. Para el primer trimestre de 2011 se creó su versión 39 y está compuesto por las 36 compañías, más representativas del mercado bursátil de Colombia.
IPSA (Índice de Precio Selectivo de Acciones)	Bolsa de Comercio de Santiago (BCS)	Chile	Corresponde a un indicador de rentabilidad de las 40 acciones con mayor presencia bursátil, siendo dicha lista revisada anualmente. En su cálculo el índice considera todas las variaciones de capital de cada acción incluida en el índice, ponderada por el peso relativo de cada una de ellas, siendo dicho peso calculado a partir de una fórmula que considera, tanto la capitalización bursátil, como el número de transacciones y el free float.
IPC (Índice de Precios y Cotizaciones)	Bolsa Mexicana de Valores (BMV)	México	Aglutina las 35 empresas con mayor liquidez en este mercado
IBC (Índice Bursátil de Capitalización/ Caracas)	Bolsa de Valores de Caracas (BVC)	Venezuela	Contiene a las 16 mayores compañías en términos de capital y liquidez del mercado de valores venezolano.
S&P 500 (Standard & Poor's 500 Index)	Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE)	Estados Unidos de América	El índice, tal como se le conoce hoy en día, fue hecho en 1957 al extenderse para incluir las 500 compañías representativas de los Estados Unidos de América.
NDX100 (Nasdaq 100 Index)	National Association of Securities Dealers Automated Quotation Stock Market (Nasdaq)	Estados Unidos de América	Recoge a los 100 valores de las compañías más importantes del sector de la industria incluyendo empresas de hardware y de software, las telecomunicaciones, venta al comercio al por menor/por mayor y biotecnología inscritos en la Bolsa de Nueva York (NYSE), listadas en el Nasdaq Stock Market. En el índice pueden estar tanto empresas americanas como internacionales.
DJIA (Dow Jones Industrial Average)	Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE)	Estados Unidos de América	Es el más importante de los índices que genera la empresa Dow Jones Indexes, LLC. (alrededor de 130,000) y refleja el comportamiento del precio de la acción de las 30 compañías industriales más importantes y representativas de Estados Unidos.

<i>Asia</i>			
<i>Nombre</i>	<i>Bolsa</i>	<i>País</i>	<i>Metodología</i>
KOSPI (Korea Composite Stock Price Index)	Mercado de Valores de Corea (KSE)	Corea del Sur	Es un índice que está compuesto por todas las compañías que cotizan dentro del mercado de valores de Corea, en octubre de 2007 tenía más de 700 compañías cotizando.
HSI (Hang Seng Index)	Bolsa de Valores de Hong Kong (HKEX)	Hong Kong (China)	Es usado para grabar y monitorizar diariamente los cambios de las más grandes compañías de Hong Kong en el mercado de acciones. Consiste en 33 compañías representando el 65% de Hong Kong Stock Exchange. Sus valores ponderan por el criterio de capitalización. Para formar parte del índice el valor debe estar dentro del 90% de empresas con mayor capitalización y volumen y haber cotizado en la Bolsa de Hong Kong durante más de 24 meses.
Nikkei 225 (Nihon Keizai Shinbun)	Bolsa de Valores de Tokio (TSE)	Japón	Lo componen los 225 valores más líquidos que cotizan en la Bolsa de Tokio. Se ponderan por precios y no por capitalización, aunque este cálculo difiere de una media simple ya que el divisor es ajustado.

<i>Europa</i>			
<i>Nombre</i>	<i>Bolsa</i>	<i>País</i>	<i>Metodología</i>
Ibex 35 (Iberia Index)	Bolsas y Mercados Españoles (BME)	España	Está formado por las 35 empresas con más liquidez que cotizan en el Sistema Interconexión Bursátil Electrónico (SIBE) en las cuatro Bolsas Españolas (Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia). Es un índice ponderado por capitalización bursátil; es decir, al contrario que índices como el Dow Jones, no todas las empresas que lo forman tienen el mismo peso.
FTSE 100 (Financial Times Stock Exchange)	London Stock Exchange (LSE)	Reino Unido	Lo componen los 100 principales valores de la Bolsa de Londres (London Stock Exchange). La capitalización de las empresas que componen el índice supone el 70% del valor total del mercado de valores de Londres. Los valores ponderan por el criterio de capitalización. Se revisa trimestralmente, el primer viernes de marzo, junio, septiembre y diciembre. Las sesiones se desarrollan de lunes a viernes.
CAC 40 (Cotation Assistée en Continu)	Bolsa de Paris (Euronext Paris)	Francia	El índice es una medida ponderada según la capitalización de los 40 valores más significativos de entre las 100 mayores empresas negociadas en la Bolsa de París.
DAX 30 (Deutscher Aktienindex)	Bolsa de Frankfurt	Alemania	El índice Dax está compuesto por las 30 principales empresas cotizadas de la Bolsa de Fráncfort seleccionadas por capitalización y contratación. Ningún valor puede tener un peso superior al 20%. Su composición se revisa anualmente en el mes de septiembre.

Estos son los solo más importantes a nivel global pero existen una infinidad de índices dentro de los mercados y cada uno de ellos con diferente composición y diferente interpretación.

Bolsa Mexicana de Valores

La Bolsa Mexicana de Valores es una institución en la que, como cualquier otra bolsa de valores del mundo, se llevan a cabo las operaciones del mercado de valores organizado en México, siendo su objeto facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado, fomentar su expansión y competitividad, a través de las siguientes funciones:

- Establecer los locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y demanda de valores, títulos de crédito y demás documentos inscritos en el Registro Nacional de Valores (RNV), así como prestar los servicios necesarios para la realización de los procesos de emisión, colocación en intercambio de los referidos valores

- Proporcionar, mantener a disposición del público y hacer publicaciones sobre la información relativa a los valores inscritos en la BMV y los listados en el Sistema Internacional de Cotizaciones de la propia Bolsa, sobre sus emisores y las operaciones que en ella se realicen
- Establecer las medidas necesarias para que las operaciones que se realicen en la BMV por las casas de bolsa, se sujeten a las disposiciones que les sean aplicables
- Expedir normas que establezcan estándares y esquemas operativos y de conducta que promuevan prácticas justas y equitativas en el mercado de valores, así como vigilar su observancia e imponer medidas disciplinarias y correctivas por su incumplimiento, obligatorias para las casas de bolsa y emisoras con valores inscritos en la BMV.

Las empresas que requieren recursos (dinero) para financiar su operación o proyectos de expansión, pueden obtenerlo a través del mercado bursátil, mediante la emisión de valores (acciones, obligaciones, papel comercial, etc.) que son puestos a disposición de los inversionistas (colocados) e intercambiados (comprados y vendidos) en la BMV, en un mercado transparente de libre competencia y con igualdad de oportunidades para todos sus participantes.

Historia

Su origen se remonta a 1850, cuando el auge minero provocó que comenzaran a negociarse las primeras acciones de empresas pertenecientes a este gremio.

De 1880 a 1900 se realizaban intercambios de acciones en la vía pública, principalmente en la calle de plateros, hoy Madero, mientras que en otro punto de la ciudad se negociaban a puerta cerrada. Fue hasta 1908 que se inauguró la Bolsa de Valores de México en el callejón de la calle 5 de Mayo.

Doce años después se mudó a la calle de Uruguay # 68. No obstante fue hasta 1933 cuando realmente inició la actividad bursátil en el país, al promulgarse la LEY REGLAMENTARIA DE LA BOLSA DE VALORES DE MÉXICO, supervisada por la Comisión Nacional de Valores (hoy Comisión Nacional Bancaria y de Valores).

En 1975 con la entrada en vigor de la LEY DEL MERCADO DE VALORES, la bolsa cambió de nombre a Bolsa Mexicana de Valores, tal como se conoce hoy en día. En 1991 fue cuando inició operaciones en la avenida Reforma.

En 1999 la totalidad de la negociación accionaria se incorporó al sistema electrónico. A partir de entonces, el mercado de capitales de la Bolsa opera completamente a través del sistema electrónico de negociación BMV-SENTRA¹³ Capitales.

¹³ Sistema Electrónico de Negociación, Transacción, Registro y Asignación. Es el sistema desarrollado y administrado por la BMV para la operación y negociación de valores en el mercado bursátil. Con la modalidad para Mercado de Capitales y Mercado de Dinero.

En el 2008 la BMV cambia su razón a Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V, convirtiéndose en una empresa cuyas acciones son susceptibles de negociarse en el mercado de valores bursátil, llevando a cabo el 13 de junio de 2008 la Oferta Pública Inicial de sus acciones representativas de su capital social; cuya clave de pizarra a partir de esta fecha es "BOLSA".

Funcionamiento

El funcionamiento de la BMV es bastante complejo y está compuesta por una serie de órganos internos encargados de regular cada una de las funciones que cumple la BMV para que de esta manera no exista un conflicto de interés en ninguno de los proceso intermedios para la emisión de activos financieros.

A continuación un listado de los órganos intermedios.

- Comité de Auditoría.
- Comité de Prácticas Societarias.
- Comité de Admisión de Miembros.
- Comité de Listados de Valores de Emisoras.
- Comité de Vigilancia.
- Comité Disciplinario.
- Comité Normativo.
- Comité Técnico de Metodologías de Índices.
- Comité de Tecnología.

Todos y cada uno de estos comités están establecidos bajo la filosofía de administración y control corporativo basado en la existencia de órganos colegiados y de puestos directivos que participen en la administración y toma de decisiones más informadas, estos comités sirven como apoyo al Consejo de Administración para el desempeño correcto de sus actividades en el mercado de valores.

Objetivos

Las bolsas de valores de todo el mundo son instituciones que las sociedades establecen en su propio beneficio. A ellas acuden los inversionistas como una opción para tratar de proteger y acrecentar su ahorro financiero, aportando los recursos que, a su vez, permiten, tanto a las empresas como a los gobiernos, financiar proyectos productivos y de desarrollo, que generan empleos y riqueza.

Las bolsas de valores son mercados organizados que contribuyen a que esta canalización de financiamiento se realice de manera libre, eficiente, competitiva, equitativa y transparente, atendiendo a ciertas reglas acordadas previamente por todos los participantes en el mercado.

En este sentido, la BMV ha fomentado el desarrollo de México, ya que, junto a las instituciones del sector financiero, ha contribuido a canalizar el ahorro hacia la inversión productiva, fuente del crecimiento y del empleo en el país.

Tamaño de la Bolsa Mexicana de Valores

Actualmente la Bolsa Mexicana de Valores se encuentra en una relativa expansión, sin embargo la captación de empresas nuevas para cotización no es tan grande como en otros países, en parte por la incertidumbre política dentro del país, su limitado tamaño y poca o nula cultura financiera de una gran mayoría de la población.

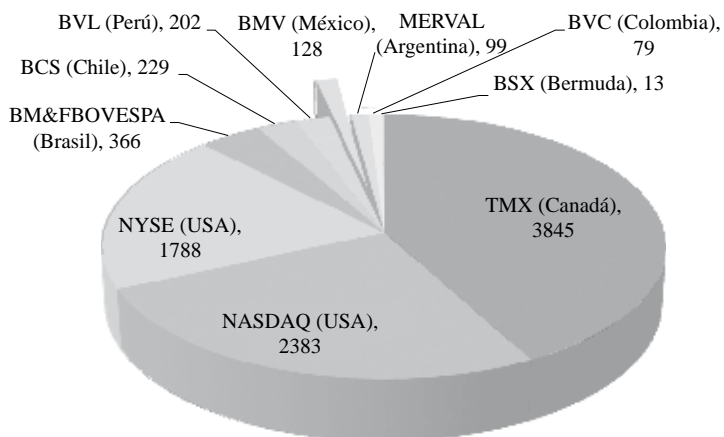
En el cuadro que se muestra a continuación únicamente se muestra el número de empresas locales que se encuentran listadas en su respectiva bolsa de valores, para el caso de México éste número es relativamente bajo comparado con economías como la de Brasil por ejemplo que tiene un total de 366 empresas locales listadas, mientras que México apenas cuenta con 128 empresas locales listadas.

Cabe mencionar que actualmente se realiza un trabajo arduo en conjunto con el Gobierno Federal para incrementar la cultura financiera de la población y se espera tener resultados positivos para las siguientes generaciones, y de ésta manera poder revertir la poca penetración que tienen los servicios financieros dentro de la población mexicana.¹⁴

<i>Rk.</i>	<i>Bolsa de Valores</i>	<i>Empresas Domésticas</i>
1	TMX (Canadá)	3845
2	NASDAQ (USA)	2383
3	NYSE (USA)	1788
4	BM & FBOVESPA (Brasil)	366
5	BSC (Chile)	229
6	BVL (Perú)	202
7	BMV (México)	128
8	Merval (Argentina)	99
9	BVC (Colombia)	79
10	BSX (Bermuda)	13

Fuente: Elaboración propia con información de World Federation of Exchanges

¹⁴ Secretaría de Hacienda y Crédito Público: Encuentro Nacional de Educación Financiera



Fuente: Elaboración propia con información de World Federation of Exchanges

Impactos en la Economía

Resumen del Crack del 29

Los negocios eran rápidos y beneficiosos. Había muchos pequeños ahorradores que decidieron invertir, e hicieron de ello su forma de vida. Los agentes de bolsa prestaban a sus clientes tomando como garantía los propios títulos comprados, y, a su vez, pedían prestado a los bancos para comprar esos títulos, pues con las ganancias de la bolsa se podía pagar los créditos y sus intereses.

Una situación de esta índole no podía continuar indefinidamente, ya que dependía exclusivamente del alza de la bolsa, y ésta era ficticia, fruto exclusivo de la especulación y del mantenimiento de la creencia de que la economía de los Estados Unidos era inquebrantable.

La especulación, sin relación con la actividad económica real, llevó la bolsa a la quiebra. ¿Cómo y por qué se mantuvo esta situación especulativa?

Las razones son varias:

- La inflación monetaria, que dio como resultado una política de dinero barato y facilidad de créditos.
- La estructura bancaria, que estaba formada por múltiples y pequeños bancos, cuya supervivencia financiera dependía del alza de los valores de bolsa. Prestaban casi siempre a corto plazo con un interés del 12%, cuando ellos obtenían créditos de la Reserva Federal al 5%, dejando así un spread¹⁵ de 7%. El negocio era bueno, pero los bancos dependían

¹⁵ Diferencia entre la tasa pasiva y la tasa activa, que se traduce en la ganancia del prestamista.

mucho de la especulación bursátil y contribuían al alza de los valores. Además no existía control estatal ninguno sobre los bancos.

- La existencia de compañías de “cartera”, que poseían abundantes acciones y estaban interesadas en la subida de las cotizaciones.
- La psicología de las masas, convencidas de que el sistema era infalible, alentadas, por capitalistas y políticos que no sabían o no querían acabar con ese estado de cosas.

Resumen de la crisis 2007-2009

Varios factores se aliaron para dar lugar a la crisis financiera.

- La enorme burbuja especulativa ligada a los activos inmobiliarios. En los Estados Unidos, como en muchos otros países occidentales, y tras el estallido de la burbuja tecnológica de principios de siglo XXI, entre los años 2000 y 2001, se produjo una huida de capitales de inversión tanto institucional como familiar en dirección a los bienes inmuebles.
- Los atentados del 11 de septiembre de 2001 supusieron un clima de inestabilidad internacional que obligó a los principales Bancos Centrales a bajar las tasas de interés a niveles inusualmente bajos, con objeto de reactivar el consumo y la producción a través del crédito.

La combinación de ambos factores dio lugar a la aparición de una gran burbuja inmobiliaria fundamentada en una enorme liquidez.

En el caso estadounidense, la compra-venta de vivienda con fines especulativos estuvo acompañada de un elevado apalancamiento, es decir, con cargo a hipotecas que, con la venta, eran canceladas para volver a comprar otra casa con una nueva hipoteca, cuando no se financiaban ambas operaciones mediante una hipoteca puente. El mercado aportaba grandes beneficios a los inversores, y contribuyó a una elevación de precios de los bienes inmuebles, y, por lo tanto, de la deuda.

Pero el escenario cambió a partir de 2004, año en que la Reserva Federal de los Estados Unidos comenzó a subir las tasas de interés para controlar la inflación. Desde ese año hasta el 2006 la tasa de interés pasó del 1% al 5,25%. El crecimiento del precio de la vivienda, que había sido espectacular entre los años 2001 y 2005, se convirtió en descenso sostenido. En agosto de 2005 el precio de la vivienda y la tasa de ventas cayeron en buena parte de los Estados Unidos de manera abrupta.

Las ejecuciones hipotecarias debidas al impago de la deuda crecieron de forma espectacular, y numerosas entidades comenzaron a tener problemas de liquidez para devolver el dinero a los inversores o recibir financiamiento de los prestamistas. El total de ejecuciones hipotecarias del año 2006 ascendió a 1,200,000 lo que llevó a la quiebra a medio centenar de entidades hipotecarias en el plazo de un año.

Para el 2006, la crisis inmobiliaria ya se había trasladado a la Bolsa: el índice bursátil de la construcción estadounidense (U.S. Home Construction Index) cayó un 40%.

En el año 2007 el problema de la deuda hipotecaria subprime empezó a contaminar los mercados financieros internacionales, convirtiéndose en una crisis internacional de gran envergadura, calificada por algunos como la peor desde la segunda guerra mundial.

Conclusiones

Existen casos de éxito de empresas que han ingresado al mercado, que han roto los paradigmas existentes y que han aprovechado las ventajas que el financiamiento bursátil ofrece a las empresas mexicanas:

- Aumenta el valor de la empresa para accionistas (liquidez)
- La empresa obtiene reconocimiento financiero de proveedores, acreedores y clientes (madurez y liderazgo)
- Mejora la imagen y proyección (fortalece la competitividad)
- Flexibiliza las finanzas de los empresarios (riesgos)
- Fortalece la estructura financiera (programas de colocación)
 - Optimiza costos financieros
 - Ofrece mayor diversidad de financiamiento
 - Se obtiene liquidez inmediata
 - Permite consolidar y reestructurar pasivos
 - Moderniza la planta productiva y logra crecimiento a un mayor ritmo
 - Permite el acceso a financiamiento para la investigación y desarrollo
 - Facilita la planeación de proyectos de inversión de largo plazo
 - Incentiva la creatividad financiera
 - Se ajusta a los distintos procesos de negocio de las empresas y a sus necesidades

Sin embargo, no todo es felicidad dentro de la Bolsa, los abusos en el tema de especulación con acciones es muy grave y ha conducido a grandes depresiones por los malos manejos que se han llevado a cabo dentro del sistema.

Al más puro estilo Schumpeteriano de destrucción creativa, las crisis han logrado que se dé una limpieza de las acciones y activos que se negocian dentro de las bolsas de valores, en donde ha quedado en claro que solo aquellas empresas que tienen la suficiente solidez y disposición a enfrentar los cambios de las reglas del juego en el menor tiempo, son las que se mantienen a lo largo de los años dentro de la economía.

Las bolsas generan empleo en sus mejores épocas y desempleo en las peores, generan distribución de la riqueza y a la vez una mayor pobreza, proveen de liquidez y financiamiento

a las empresas y gobiernos para que éstos puedan continuar con sus operaciones, sin embargo, el costo del fracaso es muy elevado, llegando a pagar los costos de grandes recesiones por el hambre de rendimientos más elevados a los que conduce la especulación.

La especulación que está definida como la explicación de hechos y teorías sin contar con fundamentos, ha sido una constante en todas y cada una de las crisis que se han vivido a lo largo de la historia económica.

Anexo

<i>Tipo de Serie</i>	<i>Significado</i>
A	Serie ordinaria reservada para accionistas mexicanos, y que sólo pueden ser adquiridas por extranjeros a través de inversionistas neutros o de ADRs.
A1	Ordinaria en la que participan en forma directa accionistas mexicanos y representa la parte fija del capital, también llamada clase 1.
A2	Ordinaria en la que participan en forma directa accionistas mexicanos y representa la parte variable del capital, también llamada clase 2.
A4	Es una serie A con un derecho pendiente de aplicar, en este caso relacionado con el cupón 4
AA	Series accionarias no negociables de Telmex que se encuentran en fideicomiso.
B	Ordinaria conocida como libre suscripción, por lo que puede ser adquirida directamente por inversionistas extranjeros.
B1	Ordinaria conocida como libre suscripción, por lo que puede ser adquirida directamente por inversionistas extranjeros; representa la parte fija del capital, también llamada clase 1.
B2	Ordinaria conocida como libre suscripción, por lo que puede ser adquirida directamente por inversionistas extranjeros; representa la parte variable del capital, también llamada clase 2.
BCP	Ordinaria conocida como libre suscripción, por lo que puede ser adquirida directamente por inversionistas extranjeros y representada por un certificado provisional.
BCR	Ordinaria conocida como libre suscripción, aunque es considerada de circulación restringida.
BCPO	Ordinaria conocida como libre suscripción, no negociable, ya que está incluida en un Certificado de Participación Ordinario.
B4	Es una serie B con un derecho pendiente de aplicar, en este caso con el cupón 4.
B-1	Emisión especial para funcionarios de la compañía, por lo que no son negociables.
C-1	Voto limitado de libre suscripción y representa la parte fija del capital.
CP	Certificado Provisional.
CPO	Certificado de Participación Ordinario de libre suscripción; estas acciones otorgan derechos de voto restringido.
D	Dividendo superior o preferente
DCPO	Serie D incluida en un Certificado de Participación Ordinario, que otorga derechos de voto restringido, no negociable.
F	Series de emisoras filiales que están en poder de empresas controladoras extranjeras.
L	Voto limitado. Pueden ser adquiridas por inversionistas nacionales o extranjeros.
L4	Es una serie L con un derecho pendiente de aplicar, en este caso relacionado con el cupón 4.
LCPO	Serie L incluida en un Certificado de Participación Ordinario, que otorga derechos de voto restringido, no negociables.
T	Emisión especial para funcionarios de la compañía, por lo que no son negociables.
UB	Títulos vinculados que representan acciones serie B
UBC	Títulos vinculados que representan acciones serie B y C
UBL	Títulos vinculados que representan acciones serie B y L
ULD	Títulos vinculados que representan acciones serie L y D
1	Ordinaria en la que participan en forma directa accionistas mexicanos y representa la parte fija del capital, también llamada clase 1.
2	Ordinaria en la que participan en forma directa accionistas mexicanos y representa la parte variable del capital, también llamada clase 2.
1CP	Ordinaria, representa la parte fija del capital, también llamada clase 1, contiene un certificado provisional.
2CP	Ordinaria, representa la parte variable del capital, también llamada clase 2, contiene un certificado provisional.

Bibliografía

- Banco de México (BANXICO): Diversas publicaciones y artículos desarrollados. <<http://www.banxico.org.mx>>.
- BIS, Triennial Central Bank Survey, Report on global foreign exchange market activity in 2010, Monetary and Economic Department, Bank For International Settlements, December 2010. <<http://www.bis.org/publ/rpfx10t.pdf>>.
- Bloomberg: Diversas publicaciones y artículos. <<http://www.bloomberg.com>>.
- Bolsa Mexicana de Valores (BMV): Diversas publicaciones y artículos desarrollados. <<http://www.bmv.com.mx>>.
- Cámara de Diputados del H. Congreso de la Unión, Ley del Mercado de Valores, México. <<http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/LMV.pdf>>.
- Central Intelligence Agency (CIA): The World Fact Book. <<https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/index.html>>.
- Gómez López, Roberto, Fundamentos del mercado de derivados, Eumed.net, Universidad de Málaga, ISBN: 84-688-0962-4.
- INDEX MUNDI, Country Profiling. <<http://www.indexmundi.com>>.
- Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas (IMEF): Diversas publicaciones y artículos desarrollados. <<http://www.imef.org.mx/>>.
- Mercado Español de Futuros Financieros (MEFF): Diversas publicaciones y artículos desarrollados. <<http://www.meff.com>>.
- Mercado Mexicano de Derivados (MexDer): Diversas publicaciones y artículos desarrollados. <<http://www.mexder.com.mx>>.
- National Association of Securities Dealers Automated Quotations (NASDAQ): Diversas publicaciones y artículos. <<http://www.nasdaq.com>>.
- New York Stock Exchange (NYSE): Diversas publicaciones y artículos. <http://www.nyse.com>
- Puesto Bolsa Banco Nacional (BN Valores Costa Rica): Diversas publicaciones y artículos desarrollados. <<https://www.bnvalores.com/>>.
- Rodríguez Aguilar, Allan y Arnoldo Camacho, *Evaluación Preliminar de los Mercados de Valores de Centroamérica y Panamá*, INCAE Business School, Septiembre 1997
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP): Encuentro Nacional de Educación Financiera
- Thomson Reuters: Diversas publicaciones y artículos. <<http://thomsonreuters.com>>.
- World Federation of Exchanges (WFE): Datos estadísticos. <<http://www.world-exchanges.org>>.

CONVOCATORIA

La revista *Tiempo Económico* invita a alumnos de licenciatura y posgrado en economía y áreas afines, egresados, investigadores, personalidades del mundo económico y político, a presentar trabajos para su publicación bajo las siguientes normas:

1. Sólo se reciben materiales *inéditos*.
2. Las colaboraciones serán artículos de investigación o ensayos (estudios con referente empírico, de carácter teórico o conceptual).
3. Los trabajos deberán entregarse capturados en CD” en formato Word y una copia en cuartillas tamaño carta impresas por un solo lado. En caso de presentar complicaciones en el envío de originales se aceptarán los trabajos vía correo electrónico, dando dos o más opciones de correo.
4. Los requisitos del texto son: extensión no mayor de **25 cuartillas**, letra Arial 12 puntos, **1.5 espacio** y justificado (los pies de página a 10 puntos y espacio sencillo).

En el mismo texto deberá incluirse:

- Título.
- Nombre del (los) autor(es) y a pie de página sus datos: adscripción, cargo que desempeña y correo electrónico.
- Resumen de 10 líneas máximo (inglés y español respectivamente)
- Palabras clave, de tres a cinco.
- Clasificación JEL de las mismas palabras clave, ver el listado en <<http://www.et.bs.edu/es/varijs/jel.htm>>.
- Introducción, desarrollo y conclusiones.
- La bibliografía debe estar referenciada con formato Harvard. En caso de libros: Sen, A. (1987). *Ethics and economics*, Oxford: Blackwell. En caso de revistas: Williamson, O. (1994). “Visible and invisible governance”, *American Economic Review*, vol. 8, núm.2, pp. 323-326.
- Todas las gráficas deben estar *insertadas como objeto, de acuerdo a su ubicación, en el mismo texto*. Además, deberán enviarse los archivos correspondientes en formato Excel señalando su ubicación.

Les recordamos que todos los trabajos se someten a un proceso de dictaminación, por lo tanto la recepción de un trabajo no implica ningún compromiso por parte de la revista para su publicación.

Recepción de artículos, informes y correspondencia: Dr. Carlos Gómez Chiñas, editor de la revista *Tiempo Económico*, UAM, Unidad Azcapotzalco, Dpto. de Economía, Edificio HO, 1er. Piso, cubículo 1, Av. San Pablo Núm. 180, Col. Reynosa-Tamaulipas, Azcapotzalco 02200, México, DF., Tels.: 53189130, 53189484, ext. 106. <<http://www.tiempoeconomico.azc.uam.mx>>, e-mail: <tiempoeconomico@correo.azc.uam.mx> o <cgom@correo.azc.uam.mx>.