

Entrega del Premio Mercados Financieros 2012

Bolsa Mexicana de Valores

Diciembre 10, 2012

Palabras del Dr. Manuel Ramos-Francia

Muy buenas tardes.

Estimado Dr. Luis Téllez,

Estimado Lic. José Manuel Allende,

Estimados ganadores e invitados,

Es para mí un gusto estar aquí en la entrega de un premio que se ha convertido en muy pocos años en uno de los más importantes en el país en materia económica financiera. Felicito a cada uno de los ganadores quienes deben de sentirse muy honrados y a la vez estar conscientes de la gran responsabilidad que el Premio de Mercados Financieros y los premios asociados les confiere.

Antes de hablar propiamente sobre el contenido de algunos de los documentos de investigación distinguidos con estos premios, me gustaría abordar dos temas que ciertamente nos atañen en este magno evento.

El primer tema es la importancia de la investigación en mercados financieros.

Es muy probable que hoy demos por hecho la existencia de los mercados financieros. Si bien con la reciente crisis global se vieron las implicaciones que tiene su inadecuado funcionamiento, en el día a día es muy probable que demos por sentado su vital papel dentro de la economía y su importancia para el desarrollo y crecimiento del país.

Así, no es ninguna exageración afirmar que el gran progreso de la humanidad experimentado en los últimos siglos se debe en buena medida al desarrollo de los mercados financieros. Por ejemplo, Walter Bagehot en su obra *Lombard Street* de 1873 describe la enorme ventaja que tuvo Inglaterra sobre otras naciones debido al gran desarrollo del sistema financiero con el que contaba en esa época. Éste tenía la capacidad de captar y asignar, respectivamente, al capital inglés de las áreas del país donde existía un excedente del mismo, a aquéllas en donde dicho capital era escaso. En la práctica, este proceso facilitaba que el capital se asignara a los proyectos en donde mejor sería aprovechado.

Aún más, varios países recurrían al sistema financiero inglés en búsqueda de capital. Paradójicamente, estos países sí tenían capital en casa. No obstante, no

tenían un adecuado acceso al mismo por la pobre capacidad de su sistema financiero en reunirlos y, por ende, asignarlos.

Sin embargo, la administración del sistema financiero no es una tarea fácil. Así, creo que una muy poderosa razón por la cual se tiene la imperiosa necesidad de contar con investigación de alto nivel es conocer el funcionamiento y las características de los mercados financieros, en particular el de México. Lo anterior, no solamente para tener un mejor entendimiento de los mercados financieros en sí, el aspecto positivo de la materia, sino también para tener la capacidad de implementar de manera incesante mejoras en lo que respecta al diseño y regulación de los referidos mercados, el aspecto normativo de la misma.

En este contexto, si bien la existencia de las finanzas como disciplina de estudio moderna es relativamente reciente, su joven trayectoria ha tenido muy distinguidos resultados. Se puede considerar que dicha disciplina empezó con el artículo de Markowitz (1952) sobre la formación de portafolios, y con el de Arrow (1953) quien aportó los fundamentos del enfoque de equilibrio general para la valuación de activos financieros. El ímpetu continuó con la contribución de Modigliani y Miller (1958), que formularon el conocido teorema en finanzas corporativas, y al cual sus apellidos le dieron nombre. Asimismo, se tuvo una contribución clave con el modelo de valuación para activos de capital (CAPM) de Sharpe (1964) y Lintner (1965). Años más tarde se publicó el ahora afamado artículo de Black y Scholes (1973) sobre la valuación de opciones financieras. Esta metodología también se utiliza para la valuación de empresas, y sus resultados son utilizados de manera cotidiana por instituciones financieras por doquier.

En este contexto, es central que se den cuenta que ustedes forman parte de este gran legado. Éste conlleva la enorme responsabilidad de seguir investigando, y mantener un activo diálogo con otros investigadores y la comunidad en general, sobre esta muy importante disciplina.

El segundo tema que abordaré, aunque si bien de manera más breve, es la importancia de los premios en nuestra sociedad.

Al menos desde Platón en su obra clásica *La República* ya se hacía mención de la importancia de los premios en una sociedad.

Los premios son para reconocer a aquellas personas que han provisto a la sociedad de un beneficio o servicio. Naturalmente, son varias las instituciones, tanto públicas como privadas, que en nuestro país han establecido premios de diferente índole. En nuestro contexto, ustedes le han brindado a la sociedad un invaluable beneficio en la forma de nuevo conocimiento en la materia de mercados financieros, labor por la cual se les ha otorgado estas distinciones.

Una razón adicional por lo cual existen los premios en investigación es la siguiente. En el caso de la investigación aplicada existe el mecanismo de patentes para proveer a las personas incentivos para estimular la actividad en dicha labor.

En contraste, en el caso de la investigación básica no existen patentes. En efecto, no se les otorgaron a los señores Harry Markowitz, Kenneth Arrow o Franco Modigliani patentes por sus contribuciones. Por el contrario, por ellas cada uno fue merecedor de un muy conocido premio. Así, en la investigación básica, como la asociada al Premio de Mercados Financieros, la Bolsa Mexicana de Valores, MexDer y Asigna proporcionan a través del referido premio incentivos para que investigadores como ustedes tengan una razón adicional para contribuir con su mejor esfuerzo en su labor como investigadores.

Adicionalmente, un premio actúa como catalizador para dar a conocer de manera más expedita y extensa la investigación realizada por expertos en la materia. En particular, es crucial que dicha investigación sea conocida por los tomadores de decisiones y los hacedores de política económica. Recuerden que el valor de su investigación crece en la medida que sea más conocida. Por lo anterior, un premio como el de Mercados Financieros tiene también como propósito difundir la investigación de alto nivel como la realizada por ustedes.

En suma, un premio existe al menos por tres razones, primero, como un reconocimiento por parte de la sociedad a su trabajo; segundo, como incentivo adicional a su labor como investigadores; y tercero, para facilitar el proceso de difusión de sus hallazgos.

Finalmente, permítanme destacar algunas de las características y bondades de los principales documentos de investigación premiados.

En primera instancia quiero destacar al trabajo ganador del Premio Mercados Financieros.¹

Este lleva como título: “*Pruebas de estrés macroeconómicas y contagio en el sistema financiero mexicano*”, escrito por Juan Pablo Solórzano Margain, quien trabaja en el Banco de México.

En su trabajo Juan Pablo propone una metodología para medir el riesgo sistémico. Para tal fin estima la distribución de pérdidas del sistema financiero mexicano dado diferentes pruebas de estrés. Aún más, su modelo considera la posibilidad de efectos de contagio capturados a través de un modelo de red. Lo anterior permite un mejor diseño de políticas para prevenir y mitigar los riesgos, en particular en lo concerniente a las mejoras en materia de regulación. La reciente crisis global fue un claro testimonio de la relevancia de entender el fenómeno del contagio en los mercados financieros.

Asimismo, me gustaría destacar los siguientes tres trabajos.

¹ El primer lugar de Premio Nacional Bolsa Mexicana de Valores fue para el trabajo: “*Pruebas de estrés macroeconómicas y contagio en el sistema financiero mexicano*”, por Juan Pablo Solórzano Margain. Dicho trabajo considerado mejor que el primer lugar del Premio Nacional de Derivados se convirtió en el trabajo ganador del Premio Mercados Financieros.

El segundo lugar del Premio Nacional Bolsa Mexicana de Valores se le otorgó al trabajo titulado: “*Una estrategia de arbitraje estadístico*” por Juan José Sánchez Azcarate, afiliado al Instituto Tecnológico Autónomo de México.

En éste se explica como el arbitraje estadístico resulta una herramienta útil para la valuación de instrumentos financieros. Al arbitraje estadístico se le puede considerar como una generalización del arbitraje. Mientras el primero se refiere a la existencia de ganancias con una probabilidad favorable, el segundo se refiere a la existencia de ganancias seguras, en ambos casos en el contexto de un mercado financiero. Es conveniente señalar que la ausencia de arbitraje es equivalente a la existencia del equilibrio en el mercado, uno de los pilares de la teoría económica.

Respecto a los ganadores del Premio Nacional de Derivados:

El trabajo merecedor del primer lugar en este caso fue titulado: “Uso de Cópulas, series, aproximaciones numéricas y regresión logística en la valuación de obligaciones de Deuda con Colateral: Propuesta de extensión para adaptar la metodología de Glasserman & Suchintabandid al caso México” por Juan Carlos Álvarez Campero, también afiliado al Instituto Tecnológico Autónomo de México.

En este trabajo se propone una mejora en la valuación de Obligaciones de Deuda con Colateral (CDOs, *Collateralized Debt Obligations*). Su modelo involucra la valuación de riesgos crediticios y destaca el hecho de que se aplica al caso de una Obligación de Deuda con Colateral formado por créditos hipotecarios en México. Metodológicamente, el uso de cópulas permite recuperar la función de densidad conjunta a partir de las funciones de densidad marginales de las variables estocásticas en los modelos.

También quiero mencionar en este mismo rubro el trabajo merecedor del segundo lugar titulado: “La autorregulación del mercado de derivados en México” por Alfredo Nieves Cisneros de la Universidad Nacional Autónoma de México.

Este tema es indudablemente de gran vigencia y clave en el debate sobre la efectividad de la auto-regulación y, por ende, sobre el alcance de la regulación en el sistema financiero.

En suma, no cabe duda de la gran calidad y relevancia de cada uno de los trabajos distinguidos en este certamen. Les reitero mis felicitaciones a los organizadores del premio y muy en especial a todos los ganadores. Asimismo, les exhorto a que sigan contribuyendo a la investigación financiera en el país para el beneficio de todos.

Muchas gracias.

Referencias

- [1.] Arrow, Kenneth (1953). "Le Rôle des Valeurs Boursières pour la Répartition la Meilleure des Risques". *Econométrie*. Centre National de la Recherche Scientifique.
- [2.] Bagehot, Walter (1873, 1999). "Lombard Street: A Description of the Money Market". Wiley Investment Classics.
- [3.] Black, Fischer y Myron Scholes (1973). "The Pricing of Options and Corporate Liabilities". *Journal of Political Economy* 81 (3): 637–654.
- [4.] Lintner, John (1965). "The valuation of risk assets and the selection of risky investments in stock portfolios and capital budgets". *Review of Economics and Statistics* 47 (1), 13-37.
- [5.] Markowitz, Harry (1952). "Portfolio Selection". *The Journal of Finance* 7 (1): 77–91.
- [6.] Modigliani, Franco y Merton H. Miller (1958). "The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment". *American Economic Review* 48 (3): 261–297.
- [7.] Sharpe, William F. (1964). "Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk". *Journal of Finance* 19 (3), 425-442.