

40862

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

ESCUELA NACIONAL DE ESTUDIOS PROFESIONALES

CAMPUS ARAGÓN

4

LA CRISIS DEL SISTEMA BANCARIO MEXICANO

ANÁLISIS Y PERSPECTIVAS

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL GRADO DE
MAESTRA EN ECONOMIA FINANCIERA

P R E S E N T A :

GUILLERMINA REINA LUNA LÓPEZ

ASESOR:
MTRO. ERNESTO VAZQUEZ CRUZ

MEXICO

2002

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

**ESTA TESIS NO SALE
DE LA BIBLIOTECA**

Este trabajo está dedicado cariñosamente para todas aquellas personas que me motivaron a realizar esta investigación. Y en especial al apoyo moral, incondicional y al entusiasmo de mi siempre familia.

Autorizo a la Dirección General de Bibliotecas de la UNAM a difundir en formato electrónico e impreso el contenido de mi trabajo recopilacional.

NOMBRE: Guillermina Reina

Luna López

FECHA: 11 Septiembre 2002

FIRMA: [Firma manuscrita]

*Ser joven es tener ideales y luchas hasta lograrlos,
Es soñar en el futuro por el que se trabaja en el presente,
Es tener siempre algo que hacer, algo que crear, y algo que dar.*

Sería demasiado ridículo tratar de proceder con seriedad para probar que la riqueza no consiste en dinero, o en oro y plata, sino en lo que el dinero compra, y que éste sólo es valioso como instrumento de compra.

-Adam Smith.



1 5 2 2	China	46
1 5 2 3	Rusia	47
1.5.2.4	EUA	48
1 5 3	Contagios Financieros	48
1 5 4	Crisis Asiática y tipos de contagio	48
1 5 5	La Posición de los Países Latinoamericanos	52
1 5 6	Economías Emergentes: configuraciones de Riesgo Financiero	52
1 5 7	Comercio Exterior: perspectivas poco favorables	58
1 5 8	El Financiamiento Exterior	63
1 6	Los efectos en México, Brasil y Argentina	64
1 6 1	La Economía Internacional	66
1 6 2	Comparación de los efectos en México, Brasil y Argentina	67
1 6 3	El Riesgo medido en Dólares	68
1 6 4	Tipos de Cambio y Reservas Internacionales	68
1 6 5	Mercado Accionario y Tasa de Interés	71
1 6 6	Política Monetaria	72
1 6 7	Nuevos Instrumentos de la Política Monetaria	74
1 6 7 1	Medidas de Reforzamiento	75
1 6 7 2	Nuevas Medidas	75
1.6.8	Lecciones de una Crisis	78
2.	Factores determinantes de la Crisis Financiera en México	80
2 1	La acelerada inserción de México en la Dinámica Globalizadora	80
2 1.1	La Crisis del Modelo Estatista	80
2 1.2	Características del Modelo Liberal (1988-1994)	83
2 1.3	El Apuntalamiento del Sector Externo de la Economía	88
2 2	El Derrumbe Financiero Mexicano: los desequilibrios domésticos	88
2 2.1	El Acentuado Déficit en Cuenta Corriente	88
2 2.2	La Sobrevaluación Técnica del Peso	92
2 2.3	El Incongruente Relajamiento de la Política Monetaria	97
2 3	El Clima Negativo del Exterior	98
2 3.1	El Aumento en las Tasas de Interés Internacionales	98
2 3.2	Reorientación de los Flujos de Inversión de Cartera	101
2 3.3	Variación Negativa de las Reservas Internacionales	102
3.	FOBAPROA y el Rescate Financiero de México	106
3.1	Función del FOBAPROA	106
3.1.1	Creación del Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA)	106
3.1.1.1	Administración	106
3.1.1.2	Objetivos	106
3.1.1.3	Patrimonio	108
3.1.1.4	Gobierno	108
3.1.2	Condiciones de acceso al Fondo	108
3.1.3	Instituciones Bancarias que no participan en el Fondo	109
3.1.4	Malos manejos	109
3.1.5	Consideraciones finales	111
3.2	Intervención del FOBAPROA y su impacto en las Finanzas Públicas	111
3.2.1	Resultados de los programas	119

3.3	El problema de la deuda del FOBAPROA	119
3.3.1	La discusión sobre la deuda del FOBAPROA	119
3.3.2	La transformación en deuda interna del FOBAPROA	123
3.3.3	Las iniciativas económicas enviadas al Congreso	125
3.4	Rescate Financiero de México	127
3.4.1	Descripción de las medidas adoptadas por el Gobierno	128
3.4.1.1	Programa de Ventanilla de Liquidez en Dólares	128
3.4.1.2	Programa de Capitalización Temporal (PROCAPTE)	128
3.4.1.3	Programa de Apoyo a Deudores	129
3.4.1.4	Intervención y Saneamiento de los Bancos	129
3.4.1.5	Programa de Capitalización y Compra de Cartera de los Bancos (PCCC)	131
3.4.2	El Costo Fiscal Agregado de los Programas de Rescate	132
4.	Flujos de Capital y el fortalecimiento del Sector Financiero en México	137
4.1	Causas de los Flujos de Capital	137
4.1.1	Discrecionales	137
4.1.2	No discrecionales	137
4.2	Características de los Flujos	140
4.2.1	Diferentes tipos de Flujos de Capital	140
4.2.2	Naturaleza de los Flujos de Capital recibidos entre 1989 y 1994	141
4.3	Flujos de Capital Externo: su relevancia como impulsores de la Inversión y el Crecimiento	142
4.3.1	Los Flujos de Capital Externo	142
4.3.2	Los Flujos Internacionales de Bienes y de Capital	143
4.4	Políticas Económicas para enfrentar los Flujos de Capital	146
4.4.1	Política Monetaria	147
4.4.2	Controles de Capital	148
4.4.3	Consideraciones en contra de los Controles de Capital	148
4.4.4	Política Cambiaria	149
4.4.5	Política Fiscal	153
5.	Perspectivas de la Banca Comercial	158
5.1	Definiciones	160
5.1.1	Entidad Pública	160
5.1.2	Instituciones Financiera	160
5.1.3	Inversión	160
5.1.4	Inversionista	160
5.1.5	Nuevo Servicio Financiero	160
5.1.6	Organismo Reguladores Autónomos	160
5.1.7	Personas	161
5.1.8	Prestador de Servicios	161
5.1.9	Servicio Financiero	161
5.2	Fusiones	161
5.2.1	Motivo de las Fusiones	161
5.2.2	Bancos Fusionados	162
5.2.3	Las Fusiones en otros países y en México	163

5.3	Capital Extranjero	165
5.3.1	Marco Jurídico de la Inversión Extranjera	165
5.3.2	Actividades al Estado	166
5.3.3	Actividades Reservadas a mexicanos o a sociedades mexicanas con cláusulas de exclusión de extranjeros	166
5.3.4	Actividades y Adquisiciones con regulación específica	166
5.3.5	Marco Jurídico del Inversionista Extranjero	167
5.4	Desarrollo del Crédito	171
5.4.1	La Crisis Económica	171
5.4.2	La Nueva Composición del Capital	172
5.4.3	El Crédito entregado en varios países	172
5.4.4	El Sistema Bancario Mexicano	173
5.4.5	Situación de los Bancos	173
5.4.6	Futuro del Crédito	176
5.5	El IPAB	180
5.5.1	Junta de Gobierno	182
5.5.2	Bancos que recibieron la protección del IPAB	185
5.5.3	Alternativas	187
	Conclusiones	192
	Bibliografía	196
	Hemerografía	201

INDICE DE CUADROS

1	Indicadores seleccionados	40
1a	Países asiáticos en crisis	42
1b	Deuda externa total	42
1c	Caída de las bolsas de valores y monedas asiáticas	42
2	Crecimiento de América Latina y de Asia en 1998	57
3	Porcentaje de las exportaciones latinoamericanas destinadas a Asia 1990-1996	59
4	Precios de los Productos Básicos	62
5	Balanza Comercial (Millones de dólares)	78
6	Indicadores macroeconómicos (Términos porcentuales y absolutos)	87
7	Evolución en el monto de las exportaciones (Miles de millones de dólares)	89
8	Rendimiento en bonos del tesoro de Estados Unidos	100
9	Ubicación del Fondo de Protección al Ahorro Bancario (FOBAPROA)	107
10	Objetivos del FOBAPROA	113
11	Programa en Unidades de Inversión (UDI's)	117
12	Programa de Apoyo a los Pequeños Deudores de la Banca (ADE)	118
13	Unidad Coordinadora para el Acuerdo Bancario Empresarial	120
14	Apoyos con compra de cartera y capitalización del FOBAPROA	136
15	Flujos de Inversión Extranjera Directa a los países en Desarrollo por Región	155
16	Flujos de Inversión en Cartera a los países en Desarrollo por Región	156
17	Balance General de la Banca Múltiple Junio del 2000	178

INDICE DE GRÁFICAS

1	Exportaciones un año antes y un trimestre después de la crisis	45
2	Japón	45
3	Argentina, Brasil y México: evolución de los sistemas bancarios 1994-1996	55
4	Evolución mensual de las exportaciones latinoamericanas 1995-1997	60
5	Chile: evolución de la participación de Asia en las exportaciones totales 1995-1997	61
6	Aumento promedio de los spreads de Euro-obligaciones entre el 30 de junio de 1997 y el 9 de enero de 1998	69
7	Diferencial soberano 1997-1998	70
8	Producto Interno Bruto	77
9	Importación de bienes intermedios sin maquila	79
10	Crecimiento en el volumen de exportación	89
11	Déficits anuales de la balanza comercial de México	91
12	Evolución del déficit en cuenta corriente	91
13	Diferenciales inflacionarios entre México, E.U. y Canadá	93
14	Evolución trimestral del tipo de cambio peso/dólar	95
15	Sobrevaluación del tipo de cambio real	96
16	Comportamiento de la tasa Libor a 3, 6 y 9 meses durante 1994	100
17	Evolución en las reservas internacionales de México	104

Introducción

El objetivo del presente trabajo, es dar una visión sobre la situación que atravesó el Sistema Bancario Mexicano y darle mayor importancia como impulsor del desarrollo de la competitividad de la banca comercial a nivel nacional e internacional especialmente la del sector privado (tomando como referencia el período histórico 1994-2000) Lo anterior, en virtud de que nuestro país se encuentra dentro de un proceso de transformación que implica una mayor participación en el entorno mundial, trayendo como consecuencia la necesidad de elevar los niveles de competitividad para poder sobrevivir en un mundo cada vez más competido. Es necesario promover aquellos lineamientos que ayuden a fortalecer todos los sectores de nuestra sociedad (económico, político y social), y uno de los sectores más importantes y que está cobrando un gran dinamismo es el sector financiero, en el cual se desarrolló el sector bancario que es de vital relevancia para el desarrollo y crecimiento de un país fuerte a nivel interno y colaborar para incrementar el poder de negociación en el ámbito internacional.

En la actualidad, un gran número de enfoques teóricos son aplicados con ciertas variantes para implementar políticas económicas que favorezcan al buen desarrollo de la economía. Entre los enfoques que resaltan se encuentra el neoliberal.

El gobierno mexicano a partir de la década de los 80's ha implementado una serie de reformas de tipo neoliberal encaminadas a elevar los niveles de competitividad en los sectores económicos que componen la economía nacional. A través de un proceso de reformas a las leyes que regulan el comercio, la inversión extranjera, los negocios internacionales, las comunicaciones, y exigen una menor participación del Estado en la economía del país. Entre otros factores, se observa una tendencia enfocada al neoliberalismo, donde el mercado es el principal impulso de la economía y el Estado sólo funciona como regulador.

Básicamente, el propósito de esta investigación es analizar la debilidad del Sistema Bancario Mexicano y encontrar las causas que nos llevaron a la crisis financiera de los noventa

Muchos esfuerzos se han realizado por parte de las autoridades financieras y económicas de México y de los propios banqueros para fortalecer el sistema en cuestión; sin embargo, sabemos que es mucho lo que aún se tiene que hacer. Está pendiente una reforma profunda al sistema financiero mexicano y, particularmente, al sistema bancario; en tanto esta reforma no se realice seguiremos teniendo una banca en peligro de una nueva ruptura.

La investigación está integrada por cinco capítulos. En el primero, se dan a conocer los antecedentes, el marco histórico, la apertura y globalización económica; analizando las crisis del sistema financiero internacional y la crisis financiera asiática.

El capítulo II, hace mención de la visión de los factores determinantes de la crisis financiera en México; la dinámica globalizadora en México, el derrumbe financiero Mexicano, así como el clima negativo del Exterior

Posteriormente, en el tercer capítulo, se determina la función y la intervención de la deuda del FOBAPROA además el rescate financiero en México.

En los capítulos cuarto y quinto, contempla las causas, características, y el fortalecimiento del sector financiero en México, igualmente las perspectivas de la Banca Comercial en el año 2000 y el IPAB.

Finalmente en las conclusiones se muestra un panorama a futuro del Sistema Bancario Mexicano, analizando su apertura externa y las expectativas del mismo.

CAPÍTULO 1. ANTECEDENTES

1.1 Marco Histórico.

En este apartado se hacen algunos comentarios sobre apertura, globalización, crisis y neoliberalismo. Asimismo de los efectos del dinero, las tasas de interés y los sistemas bancarios sobre la tasa de crecimiento económico, en los países en desarrollo. Lo importante es señalar el daño que pueden hacer, y han hecho, las políticas monetarias y financieras mal orientadas a las economías en desarrollo. En este sentido será necesario revisar la teoría relacionada con los efectos del financiamiento y las políticas financieras sobre la tasa de crecimiento económico. Heyman (1998) señala en su libro de Inversión en la globalización como se lleva a cabo "el proceso de aumento de la interacción internacional y entre sí de ideas, información, capital, bienes y servicios y personas". La globalización es un fenómeno histórico que ha cambiado radicalmente el funcionamiento y la organización de la economía política mundial, la comunicación y la sociedad.

Tres nuevos impulsores caracterizan y conducen el nuevo sistema mundial:

√ La era de la globalización de los mercados en la producción, el comercio, las finanzas y la información, ha implicado la apertura e interdependencia de las economías y los negocios con nuevas oportunidades, amenazas y fuentes de turbulencia y vulnerabilidad externa, para la competitividad internacional de las empresas y países.

√ La era del cambio rápido, continuo, complejo e incierto, que implica pasar del mundo del *ceteris paribus* (todas las demás cosas constantes) al de *mutatis mutandis* (todas las cosas cambian al mismo tiempo), que genera mayor incertidumbre y menor predecibilidad para los agentes económicos. Se vive un cambio en la naturaleza misma del cambio.

√ La era del conocimiento y la información en donde el Capital intelectual, que es intangible, sólo se cultiva y no se puede comprar-, se convierte en el factor

estratégico del nuevo paradigma de la competitividad: la ventaja competitiva sustentable

Estos tres impulsores: el conocimiento, el cambio y la globalización, reorientan al mundo de la economía y los negocios del Siglo XXI, y han tenido un gran alcance gracias a la revolución tecnológica en las telecomunicaciones, que permiten e intensifican la comunicación a grandes distancias; las tecnologías de información, que manejan en tiempo real grandes volúmenes de información con mínimo costo; y las tecnologías de diseño y manufactura asistidas por computadoras (CAD & CIM), que permiten la flexibilidad productiva con precisión y rapidez. Todas ellas a su vez se han apoyado en el espectacular desarrollo continuo de la microelectrónica (integración de millones de componentes electrónicos en espacios milimétricos)

1.1.1 La Globalización.

La globalización es una realidad histórica y a ésta globalización de los mercados tenemos que separarla de la ideología; de aquellos que quieren sobre vender la supremacía de la globalización (beatificando al mercado), o negándola como realidad histórica.

El reto de la globalización es cómo insertar de manera activa a las economías nacionales con una estrategia y política de apertura realista e inteligente, que observe el funcionamiento de los mercados globales con sus alcances, límites e imperfecciones. El camino es buscar políticas conciliatorias del mercado, que no lo sustituyan pero sí lo complementen, para hacer coincidir el interés privado con el social y el de la propia comunidad internacional.

La globalización al darse a través de los mercados con sus efectos positivos, negativos y desiguales es de donde ha surgido la crítica como un fenómeno ideológico del capitalismo global: los que beatifican al mercado y recomiendan dejarse llevar por las libres fuerzas de la globalización y los que la satanizan como la causa de todos los males. No obstante, los países tienen que vivir con la realidad histórica de globalización de los mercados buscando diferentes maneras de enfrentarlos.

Durante mucho tiempo, el sistema financiero mexicano se caracterizó por lo que economistas como McKinnon y Shaw denominan un alto grado de represión financiera. En efecto, las instituciones privadas de crédito se encontraban reguladas por la Secretaría de Hacienda y el Banco de México, mediante tres instrumentos. En primer lugar se encontraba el encaje legal, que implicaba un crédito obligatorio a favor del sector público, sin costo o a bajas tasas de interés. En segundo lugar, existían controles cuantitativos al crédito de acuerdo con el sistema de cajones selectivos; según este esquema, los intermediarios tenían la obligación de mantener una determinada proporción de sus carteras de préstamo asignada a ciertos sectores, como la agricultura y las pequeñas o medianas empresas. En tercer lugar, las tasas de interés pasivas y activas eran fijadas por las autoridades y, a menudo, permanecían fijas por periodos muy largos. El mercado de valores tenía un papel muy limitado y, prácticamente, no existían operaciones de mercado abierto, por lo que la política monetaria se realizaba esencialmente mediante el financiamiento del Banco de México, al sector público, y el ajuste del encaje legal, para los intermediarios.

En México, como en la mayoría de los países del mundo, se asistió a una modificación radical en materia de política financiera, al otorgar un papel prioritario a los mecanismos de mercado. Considerando que las políticas financieras intervencionistas habían sido una de las principales causas de la crisis de los años ochenta, se concluía que la liberalización ayudaría a reactivar el crecimiento y la estabilidad, al elevar el nivel de ahorro y mejorar la eficacia de la economía en su conjunto. Se tenía la convicción de que se debía recurrir más al ahorro interno, ya que las aportaciones, la liberalización financiera se estimaba como un requisito previo para volver más eficaz el sistema financiero. Las ventajas de la apertura financiera reposan en la hipótesis de que la internacionalización financiera permitió una mejor distribución del ahorro, a escala mundial, gracias a los movimientos de capitales, lo que mejoró la afectación de recursos a nivel internacional e iguala las tasas de rendimiento de las inversiones en el mundo.

1.1.2 La Liberalización Financiera.

Esta buscó sustituir un sistema basado en la combinación de restricciones cuantitativas al crédito y tasas de interés reguladas, por otro lado buscó que la política monetaria se llevara a cabo principalmente a través de operaciones de mercado abierto, y en el cual permitió que las tasas de interés respondieran de manera rápida a los choques internos y externos. Para Pedro Aspe, artífice de la reforma financiera mexicana, la liberalización en este campo sólo fue un componente de dicha reforma. Esta debió ser completada por un proceso de innovación financiera, de fortalecimiento de los intermediarios financieros, de privatización de la banca comercial y de modificación de la forma de financiamiento del déficit gubernamental.

La liberalización financiera fue realizada, en una fecha relativamente tardía, en el proceso de reforma estructural. Dejar el choque de la liberalización financiera hasta el final del proceso de ajuste fue de primordial importancia. A pesar de las supuestas virtudes para canalizar más eficientemente el ahorro y la inversión, los neoliberales mexicanos argumentaban que una liberalización financiera prematura podía ser desastrosa. Heyman (1998) en su libro de Inversión en la globalización en donde Nora Lustig comenta que la liberalización exitosa suponía, para el gobierno mexicano, el cumplimiento de cuatro requisitos. Primero, las necesidades financieras del sector público deberían ser pequeñas, ya que un importante déficit público podría resultar en niveles inmanejables de volatilidad financiera. En segundo lugar, el gobierno debería crear un mercado bien desarrollado para sus propios títulos que manejarían el mercado a su antojo. En tercer lugar, el sistema bancario debería ser multifacético para que la competencia fuera adecuadamente asegurada. Por último, el sector bancario debería tener una buena salud financiera y disponer de un marco regulatorio adecuado para proteger a los depositantes.

Bajo el aparente éxito del modelo neoliberal mexicano que fomentó y mantuvo durante todo el sexenio la supeditación de la economía productiva a la economía de casino se escondía una polarización social creciente, además de una redistribución de la riqueza extraordinariamente concentrada. Esta situación

explotó en 1994, el año en que los mexicanos vivieron en peligro. Todo comenzó el primero de enero con la sublevación zapatista en Chiapas, que marcó el inicio de una serie de perturbaciones políticas internas. Este levantamiento sacudió al país, pero, a pesar de todo, las reservas internacionales de México continuaron aumentando, incluso llegaron a alcanzar un nivel de 30 mil millones de dólares en el mes de febrero. Como es evidente, con este monto de divisas el gobierno de México se sentía capaz de sostener un tipo de cambio sobrevalorado a los ojos de la mayoría de los analistas. Sin embargo, el 23 de marzo, con el asesinato del candidato del PRI a la presidencia de la República, se generó una situación de inestabilidad política que comenzó a presionar a la baja el tipo de cambio. Las autoridades adoptaron una estrategia de defensa del tipo de cambio que no se apoyaba exclusivamente en un estrechamiento de las condiciones monetarias. Los principales elementos de esta estrategia fueron los siguientes: un aumento sensible de las tasas de interés a corto plazo (de alrededor de 8 puntos) tras el choque político del mes de marzo, una depreciación del peso en el interior de su banda de flotación (lo que permitió una depreciación inmediata de cerca de 10%) con intervenciones masivas, para impedir que el peso descendiera por debajo del piso de la banda; por último, el reemplazamiento de un volumen importante de títulos políticos a corto plazo, como los Cetes por Tesobonos indexados al dólar, con el propósito de retener los capitales que se sentían amenazados por una posible devaluación.

Aunque el alza inicial de las tasas de interés en marzo fue relativamente importante, sus efectos fueron, en parte, aminorados, ya que las autoridades procedieron a bajarlas en el resto del año mientras, que las tasas a corto plazo aumentaban en Estados Unidos. La diferencia de las tasas de interés a tres meses con respecto a Estados Unidos pasó a un máximo de 12 puntos, en abril, hasta descender de manera progresiva a casi 8 puntos a inicios de diciembre.

Paralelamente, un volumen importante de inversiones en portafolio fue transferido de activos en pesos hacia activos en dólares o títulos indexados al dólar. Las reservas cambiarias disminuyeron en alrededor de 20 mil millones de dólares entre mediados de marzo e inicios de diciembre; la mayor parte de las

pérdidas se registraron tras la muerte de Colosio, en marzo, y debido a otros actos que provocaron inquietud política, en junio y noviembre. Además, el equivalente de 15 mil millones de dólares invertidos bajo la forma de Cetes fue convertido a Tesobonos durante el mismo periodo. En agosto, el valor de las obligaciones del gobierno mexicano, bajo la forma de Tesobonos, superó las reservas cambiarias y, aunque los movimientos de portafolio se estabilizaron durante los tres meses siguientes, la reanudación de las salidas de capitales en noviembre y diciembre como resultado de nuevos trastornos políticos (como el asesinato de José Francisco Ruiz Massieu, secretario general del PRI) mostraron que la estrategia seguida ya no era viable.

Los inversionistas nacionales y extranjeros, al parecer, habían abandonado los activos denominados en pesos durante 1994. Algunas empresas se habían sobreendeudado en divisas, principalmente con respecto a los bancos nacionales, ya que esto constituía una forma de reducir las cargas financieras. Así, a medida que la confianza en el tipo de cambio se fue deteriorando en 1994, ciertas empresas buscaron cubrirse y compensar este riesgo al acumular activos externos. Por su parte, los residentes nacionales también dirigieron su ahorro a los Tesobonos gracias a los fondos de inversión. No obstante, alrededor de las tres cuartas partes de los fondos transferidos a los Tesobonos, durante el año, pertenecían a inversiones extranjeras cuyo grupo más importante parece haber sido un conjunto de fondos de inversión con una matriz situada en Estados Unidos, aunque especializada en títulos emitidos en los mercados emergentes.

Vista retrospectivamente, la estrategia que consistía en aumentar la oferta de Tesobonos para facilitar la transferencia de inversiones representaba riesgos considerables. Hasta cierto punto, la oferta efectiva de garantías de cambio podía ser considerada como la prueba de la voluntad gubernamental de defender el tipo de cambio. Las autoridades estimaron que las presiones que se ejercían contra el tipo de cambio en 1994 resultaron, esencialmente de incertidumbre política y, en este sentido, deberían tener un carácter temporal. A este respecto, el Banco de México habló de actos delictivos y acontecimientos políticos que perturbaban la estabilidad. Si se toma en cuenta esta hipótesis, el hecho de ofrecer garantías

cambiarías constituía un medio para tranquilizar los mercados al reducir, al mismo tiempo, la presión al alza de las tasas de interés

El primero de diciembre de 1994, Ernesto Zedillo comenzó sus funciones como presidente de México. Los dieciocho primeros días de su presidencia transcurrieron, aparentemente, de modo normal. Sin embargo, las preocupaciones manifestadas por los inversionistas con respecto a la estabilidad política y las perspectivas económicas de México, continuaron intensificándose. El déficit de la cuenta corriente había aumentado rápidamente y, a inicios del mes, informaciones en el sentido de que la situación de Chiapas se había agravado provocaron una nueva oleada de salidas de capitales. Se trató de un auténtico ataque especulativo contra el peso que afectó el nivel de las reservas de tal suerte que, a mediados de diciembre, se situaban en alrededor de 11 mil millones de dólares. En este contexto, el 19 de diciembre se produjo una serie de movimientos significativos en los medios financieros: el índice de precios y de cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores cayó 4.15% y el dólar terminó, por segunda vez consecutiva, en el piso de su banda de cambio.

El 20 de diciembre, al ver que las reservas disminuían a un ritmo muy peligroso, el gobierno amplió el margen de flotación del tipo de cambio permitiendo que el peso se devaluara 15%. Esta medida, negociada en el marco del Pacto, sacudió la confianza de los mercados. En lugar de tranquilizarlos, produjo el efecto inverso: la desconfianza y el malestar de los agentes económicos que sabían que la sobrevaloración del peso superaba ampliamente 15% y que el Banco Central estaba perdiendo sus reservas. Las acciones de la Bolsa de Valores cayeron de manera drástica y las autoridades se vieron obligadas a suspender la venta de 69 emisiones, debido a las pérdidas sufridas. Por otro lado, el mercado de divisas conoció importantes salidas de capitales: durante la sola jornada del 21 de diciembre se constataron salidas de capitales evaluadas en 2,500 millones de dólares. Ante la persistencia de los ataques especulativos, el 22 de diciembre el gobierno decidió dejar flotar el peso. Este último perdió, sólo en tres días, 60% de su valor frente al dólar. Las reservas de divisas continuaron disminuyendo de tal suerte que, a finales de diciembre, se evaluaban en 6 mil

millones de dólares. Así, un mes fue suficiente para perder 11 mil millones de dólares de reserva. La recompensa masiva de Tesobonos presentados por los inversionistas estadounidenses provocó una buena parte de la disminución espectacular de las reservas del Banco de México. Estos inversionistas habían perdido la confianza en el modelo mexicano, como se lo hicieron saber al secretario de Hacienda de México, Jaime Serra Puche, en una tormentosa reunión en las oficinas del Banco de la Reserva Federal en Nueva York.

La crisis de confianza se extendió a varios países de América Latina y afectó a algunos otros países emergentes. Entre las bolsas latinoamericanas fueron las de Argentina y Brasil las más afectadas. El mercado argentino de valores cayó 14%, en términos de dólares, del 19 al 27 de diciembre, en tanto que el mercado brasileño lo hizo en 17%, durante el mismo periodo. Sin embargo, otros países en América Latina se vieron afectados positivamente, tal fue el caso del mercado financiero chileno, que creció 1% en términos de dólares, y del mercado colombiano que creció 8%. De igual manera, algunos mercados financieros asiáticos mejoraron su situación tras la devaluación mexicana. En este sentido, el mayor incremento ocurrió en el mercado de Malasia, el cual aumentó 3% en términos de dólares del 19 al 27 de diciembre. Durante este periodo, los mercados financieros de los países industrializados mejoraron. Tal fue el caso del mercado estadounidense que lo hizo en 1%, del japonés que ganó 2% (en términos de yen), y del alemán que ganó 1% (en términos de marcos). Como vemos, la crisis monetaria desencadenada a finales de diciembre con la devaluación del peso incitó a los especuladores a huir de algunos mercados emergentes para dirigirse hacia plazas financieras consideradas como más estables. Se provocó así el denominado efecto tequila de huida hacia la calidad: los países que como México inspiraban inquietud fueron abandonados por los inversionistas para dirigirse hacia mercados financieros más prometedores. Esta situación hizo que volviera a resurgir el espectro de un regreso a la inestabilidad y al clima recesivo que vivió América Latina en los años ochenta. Entre tanto, en México, la crisis monetaria se había transformado en crisis bancaria por varias razones. Por un lado, la significativa alza de las tasas de interés, necesaria para

sostener el peso, afectó en gran medida el costo de sus recursos y los condujo a encarecer el costo de sus créditos en proporciones que sacudieron la solvencia de los prestatarios y aumentaron la proporción de cartera dudosa en posesión de los bancos. En estas condiciones, todas las agencias de notación disminuyeron su evaluación de los bancos mexicanos, lo que volvió más difícil su acceso a los mercados de capitales y, en consecuencia, aumentó su riesgo de falta de liquidez. Así, a principios de 1995, el riesgo de un desplome del Sistema Bancario Mexicano fue un hecho señalado por todos los observadores.

Es importante mencionar que después de un largo período de crecimiento relativamente estable, acompañado de un cierto consenso social, la situación económica comenzó a transformarse, en la mayoría de los países industrializados, hacia finales de los sesenta e inicios de los setenta. Poco a poco lo que se ha dado en llamar el consenso keynesiano de la posguerra se desmoronó. Las políticas que hasta entonces fueron consideradas como la clave del progreso económico pasaron al banquillo de los acusados y fueron consideradas como la causa de todas las dificultades, crisis y recesiones que azotan al mundo desarrollado. Nuevas estrategias económicas comenzaron a aplicarse en mayor o menor medida. A partir de ese momento sólo se comenzó a hablar, casi exclusivamente de: regreso al mercado, rigor, austeridad, disciplina monetaria, equilibrio presupuestal, desregulación, privatización, desmantelamiento del Estado o de bienestar, por ejemplo. Una sola palabra es, por lo general, la que se ha utilizado para caracterizar la nueva orientación: neoliberalismo.

1.2 Marco Teórico.

En este sentido, sin buscar un vínculo simple y unívoco de causalidad entre teoría y política económica, por demás difícil de encontrar, examinaremos las dos principales teorías que se presentan como una justificación racional de las nuevas estrategias: La teoría de Hayek (premio Nobel de economía 1974) y la teoría de Friedman (premio Nobel de economía 1976).

1.2.1 Neoliberalismo de Hayek.

El economista Hayek inició su carrera como investigador publicando obras de carácter esencialmente económico. Fue necesario esperar hasta 1943 para que el conjunto de la profesión conociera su primera obra de filosofía económica y política. *The Road of Serfdom*. El renacimiento del pensamiento de Hayek en el mundo entero obligó a revisar las tesis sostenidas por él en los años cuarenta. Estas tesis constituyen el antecedente a su trabajo de los años setenta (*Law, Legislation and Liberty*) y de los años ochenta (*The Fatal Conceit, The Errors of Socialism*). La presentación detenida de algunos de sus planteamientos nos permitirá discernir mejor la especificidad de su pensamiento en el seno de la economía neoclásica y, sobre todo, apreciar hasta qué punto sus tesis se aproximan a las sostenidas por la mayoría de los gobiernos latinoamericanos.

“Se trata antes que nada, de poner en tela de juicio las intervenciones masivas del Estado planificador y del Estado providencia. Al respecto, varios hechos retienen la atención del economista austriaco que adoptó la nacionalidad británica.

- Es necesario que el Estado deje de controlar los precios y la cantidad de mercancía producida. En efecto, el control le quita a la competencia su poder coordinador de esfuerzos individuales porque las variaciones de los precios dejan de registrar las modificaciones circunstanciales y dejan de proveer una guía para la acción individual.
- Es fundamental que el acceso a los diferentes empleos se abra para todas las personas, y bajo las mismas condiciones. La ley debe prohibir cualquier restricción al derecho al trabajo en una industria determinada. Los sindicatos no tienen, entonces, razón de existir, ni mucho menos de actuar sobre el mercado de trabajo.
- Si la formación de un monopolio es inevitable, es necesario impedir por todos los medios posibles que éste caiga en manos del Estado. Cuando existen diferentes actividades monopolistas, como el transporte o el suministro de energía, es preferible que éstas se

encuentren en manos de la iniciativa privada y no reunidas y coordinadas bajo un control estatal centralizado. El control exclusivo de una industria o de un servicio público constituye uno de los poderes más absolutos que se pueda conceder a una autoridad

- Es necesario evitar el control estatal del comercio exterior para salvar a los individuos de la tiranía del Estado. De este modo, la libre circulación de individuos y de mercancías es uno de los puntos centrales en las propuestas de Hayek.”¹

Sin embargo, para este último es necesario delimitar bien la acción del Estado, ya que, mientras más se le permite intervenir para asegurar ventajas particulares a ciertas categorías de ciudadanos, destinar una parte creciente de sus recursos y de sus energías a organizarse para utilizar el poder de coacción del Estado en beneficio de la promoción de sus intereses corporativos. Dicho de otra manera, la extensión del papel del Estado desvaloriza las soluciones contractuales y descentralizadas en beneficio de la búsqueda de soluciones coercitivas y centralizadas. Se entra así en un círculo vicioso: mientras más interviene el Estado más se le solicita hacerlo.

Una vez planteados los fundamentos del pensamiento de Hayek en *The Road of Serfdom*, éste llega a exponer una teoría totalmente acabada acerca del mercado y de la acción del gobierno en sus obras de madurez *Law, Legislation and Liberty* y *The Fatal Conceit*, auténticas biblias del pensamiento neoliberal contemporáneo.

Aunque cuando Hayek rechaza la idea de una mercancía homogénea y la idea de una multitud de personas dedicadas al intercambio incapaces de influir individualmente en el mercado, es en la noción de información completa donde encuentra la principal falla del paradigma neoclásico. La economía neoclásica tradicional está construida con la hipótesis de que el hombre sabe, es decir, que existe un ser racional capaz de imaginar las consecuencias futuras de sus actos. En particular, se supone que los agentes económicos conocen con certeza todos los precios ofrecidos; tanto en el tiempo presente como en el futuro. Para Hayek,

¹ Harris, Laurence, *Teoría Monetaria*, FCE, México, 1993, pp. 9-28.

las decisiones de los agentes económicos están siempre sometidas a la incertidumbre y la hipótesis de previsión perfecta destacada por los economistas neoclásicos está totalmente despojada de cualquier significado práctico.

Según Hayek, toda actividad económica se desarrolla en el tiempo. La negligencia del factor tiempo es una de las críticas principales que Hayek y el conjunto de la escuela austriaca dirige a la teoría neoclásica en su versión tipo Walras. Más concretamente, la teoría del equilibrio general es percibida como un enfoque en términos de equilibrio estático, incapaz de proveer una explicación satisfactoria de los procesos de crecimientos y de las fluctuaciones cíclicas. En oposición a este acercamiento caracterizado por una determinación mutua de todas las variables y un ajuste instantáneo, el autor de *Law, Legislation and Liberty* se esfuerza por reconstruir lógicamente las consecuencias de la acción humana a través del tiempo.

El hecho de introducir el tiempo real en el análisis económico y detener en cuenta la incertidumbre radical no probabilizable, tiene varias implicaciones metodológicas que es necesario examinar de manera detallada.

Desde el momento en que las acciones de los individuos se sitúan dentro de un universo de tiempo real, marcado por una incertidumbre radical, estas acciones tienen pocas oportunidades de ser coordinadas. La segunda implicación de la introducción del tiempo real y de la incertidumbre radical es el rechazo a la costumbre de los economistas de hacer modelos de comportamiento humano como resultado de funciones matemáticas de maximización, construidas a partir de la hipótesis del comportamiento racional de los agentes económicos. La tercera consecuencia de la introducción del tiempo real y de la incertidumbre no probabilizable, que caracteriza las decisiones económicas, es la importancia fundamental que Hayek otorga a la idea de que una gran cantidad de hechos sociales no son sino un producto no deseado de un orden espontáneo imprevisible. La última implicación de la consideración del tiempo real y del concepto de incertidumbre radical es el abandono de la idea, según la cual sí se pueden mejorar las cosas aplicando simplemente, de manera eficaz, el conocimiento que nos es dado.

1.2.2 Neoliberalismo de Friedman.

La escuela monetarista de Chicago ha pasado por cuatro fases. Y fue en la segunda donde aparece su líder Milton Friedman. El objetivo de este apartado se limita al estudio del proyecto social de Friedman. Este proyecto fue ampliamente expuesto por él en tres libros escritos en colaboración de su esposa, Rose Friedman, representante igualmente destacada de la escuela de Chicago. Se trata de *Capitalism and Freedom*, publicado en 1962, de *Free to Choose*, publicado en 1980, y de *Tyranny of the Statu-Quo*, publicado en 1984. En estos libros, con frecuencia olvidados por los especialistas, está claramente expuesta la teoría medular del plan de sociedad proclamado por el monetarismo (variante de la escuela neoliberal)

El proyecto social de Milton y Rose Friedman. Desde 1962, Milton Friedman (asistido por su esposa Rose) sostiene que los inconvenientes del mercado libre, independientemente de su importancia, no son nada frente a los surgidos en una economía dirigida. Bajo estas condiciones, el regreso al liberalismo económico total representa la verdadera política progresista.

En 1980, la pareja de Chicago afirmaba que tanto en el este como en el oeste las crisis se repiten y la máquina político-económica y social se descompone. Los gobiernos centrales, aunque cada vez más poderosos, son, sin embargo, impotentes para impedir que el mundo industrializado se deslice hacia el caos. Para los Friedman, el motivo profundo de esta parálisis radica en el exceso de centralismo, de burocratización, de reglamentación, en una palabra: en la existencia de un supragobierno. Las limitaciones de todo tipo que hoy día encierran a los individuos y a las empresas dentro de una camisa de fuerza, impuesta por el Estado, son causa de la mayor parte de las desgracias del mundo contemporáneo. La solución consiste en regresar a los grandes principios del liberalismo de Adam Smith y Thomas Jefferson: la igualdad de oportunidades y la libertad de elegir.

En 1984, Milton y Rose Friedman publicaron un libro dedicado a Estados Unidos. En esta obra examinan los progresos y las carencias registradas en el transcurso de los treinta primeros meses del mandato del presidente Ronald

Reagan en materia de disminución de la importancia del Estado, de las transferencias de atribuciones del gobierno federal a los gobiernos de los diferentes estados y, asimismo, de las transferencias de facultades de estas dos últimas instituciones hacia el ciudadano común. Analizaron las dificultades que han retrasado los progresos y que amenazan con impedir toda nueva evolución. En particular, encontraron que la fuerte influencia política que se ejerce sobre los legisladores es resultado del trabajo de grupos con intereses específicos. Estos grupos representan una categoría de ciudadanos partidarios de ciertas medidas gubernamentales que les proporcionan importantes ventajas, cuyo costo parece pequeño al resto de la población que asegura su financiamiento. Cada grupo forma parte de un triángulo de hierro que reúne a los beneficiarios de estas medidas con los políticos y con los burócratas. Estas tres categorías de individuos impondrían a Estados Unidos la única tiranía que subsiste en este país: la tiranía del statu quo.

Después de haber festejado la insurrección fiscal en Estados Unidos y en Suecia, Milton y Rose Friedman proponen definir reglas que limiten lo que el gobierno puede hacer:

Sería necesario, en una primera instancia, limitar los impuestos y los gastos mediante una enmienda constitucional que obligara al congreso de Estados Unidos a equilibrar el presupuesto de la nación y a limitar la parte de las deducciones obligatorias.

La reducción progresiva de la fracción del ingreso gastado por el gobierno favorecería una sociedad más libre y más fuerte, pero sería necesario acompañarla de varias enmiendas constitucionales:

- √ El Congreso no recaudará impuestos o derechos sobre las importaciones o las exportaciones salvo lo que sea absolutamente necesario para ejecutar sus leyes de inspección.
- √ El Congreso no promulgará leyes que limiten la libertad de las personas que venden bienes o trabajo, estableciendo los precios de sus productos o de sus servicios.

√ Ningún Estado promulgará o impondrá leyes que limiten el derecho de cada ciudadano de Estados Unidos para realizar cualquier ocupación o profesión de su elección.

√ El Congreso tendrá el poder de establecer y de implantar impuestos sobre los ingresos de las personas cualquiera que fuere la fuente de estos ingresos, sin compartirlos entre los diferentes estados y sin miramientos frente a cualquier forma de empadronamiento o distinción, con la condición de que la misma tasa de impuesto fuera aplicada a todos los ingresos que superen los gastos profesionales, así como una franquicia personal con un importe determinado. La palabra "persona" excluye a las sociedades y a otras personas morales.

√ El Congreso tendrá el poder de autorizar obligaciones del gobierno que no sean productoras de interés bajo forma de moneda o de entradas contables en la medida en que la cantidad total de dólares efectivamente puestos en circulación no aumentara más de 5% o de menos de 3% al año

√ Todos los contratos entre el gobierno de Estados Unidos y otras partes, formulados en dólares, y todas las sumas en dólares que aparezcan en las leyes federales serán reajustados anualmente en función de la evolución del nivel general de precios en el transcurso del año anterior.

La adopción de estas reglas, propuestas para Estados Unidos y que podrían aplicarse a todos los países, conduciría a alejar los peligros de una sociedad sobregobernada y a romper la tiranía del triángulo de acero al recuperar la libertad humana y la económica.

La evaluación del proyecto social de Milton y Rose Friedman. A pesar de las controversias, de las falsificaciones científicas, o incluso de las estafas intelectuales que conllevan las ideas neoliberales, nos tenemos que rendir ante la evidencia: dichas ideas —en particular las de los Friedman— son, hoy día, la norma de la opinión pública en muchos países. Son ellas las que en lo sucesivo formarán la cultura económica popular y las que condicionarán la mayoría de los reflejos políticos de las personas, sin que éstos pertenezcan necesariamente a lo que conocemos como la derecha.

Bajo estas condiciones es importante hacer una evaluación del proyecto social de Friedman, empezando por situar su pensamiento en relación con el de Hayek. Lo primero que sorprende en Friedman son las escasas referencias hechas por él a la obra de Hayek en los tres libros analizados. Esto impresiona más, ya que se trata de dos autores que trabajan en terrenos muy cercanos, que han llegado, ambos, a conclusiones muy semejantes y que durante muchos años convivieron en la Universidad de Chicago. Sin embargo, este hecho no debe hacernos olvidar las dos grandes diferencias que oponen a los dos maestros del neoliberalismo: tanto a nivel del método, cuanto de la estrategia a seguir.

Friedman, de formación matemática, comenzó su carrera haciendo trabajos de estadística. Siempre se mostró muy apegado a una epistemología instrumentalista. Consideraba que el objetivo de la economía positiva era hacer previsiones que se pudieran probar, empíricamente, a partir de hipótesis cuyo realismo no tenía ninguna importancia. Su deseo era demostrar que la economía era una ciencia empírica a la que se podía confrontar con la realidad de los hechos utilizando las matemáticas y la econometría. Lo anterior siempre fue duramente refutado por Hayek. En efecto, Hayek consideraba que era el rigor de un razonamiento lo que le daba su carácter científico y no la abundancia de hechos ni el uso de ciertos instrumentos, como el recurso a un aparato matemático sofisticado, o como el apoyo de un importante trabajo informático.

En el campo de la teoría monetaria la oposición entre los dos economistas es importante. En efecto, en tanto que Friedman rehabilita la teoría cuantitativa de la moneda, Hayek la refuta, así como el concepto de nivel general de precios asociado a esta teoría. Sus divergencias en materia monetaria se expresan a nivel de la estrategia a seguir para llegar a instaurar una economía libre. Examinaremos, a manera de ejemplo, la crítica de uno de los discípulos de Hayek a la regla monetaria propuesta por Friedman.

En primer lugar, la aplicación de esta regla se toparía con dificultades crecientes, apegándose, por ejemplo, a la definición de la masa monetaria que es conveniente controlar. El problema radica en que, si la tasa de crecimiento de ciertos tipos de créditos monetarios es limitada, los bancos y sus clientes

buscarían escapar a esta restricción desarrollando otros tipos de créditos que no entrarían en la definición oficial de la masa monetaria.

Por otro lado, uno puede preguntarse acerca del carácter verdaderamente constitucional de la fijación de una tasa de crecimiento máxima, puesto que esto equivaldría a imponer a las autoridades monetarias una obligación de resultado. Este resultado sería, por otro lado, impugnado, pues nada probaría que se tratara de una tasa de crecimiento óptima. Por último, esta obligación de resultado sería de corto alcance si las infracciones a la regla no fueran debidamente castigadas.

Bajo estas condiciones, aun cuando la regla monetaria es preferible a la política monetaria discrecional, es necesario suprimir el monopolio de la emisión de moneda e instituir la libertad bancaria. En otras palabras, para los neoliberales de orientación austriaca, la regla monetaria de Friedman es una especie de *second-best* que sería necesario aceptar si uno se conformara con reglamentar el monopolio de la emisión de moneda. Ir más allá de esto y volver a despertar el debate sobre la moneda libre ha sido una de las tareas a las cuales se dedicaron, en el transcurso de los años setenta, Hayek y sus discípulos.

Es importante señalar a los críticos del capitalismo (por ejemplo, Hilferding 1910) hacen particular hincapié en el pernicioso papel del sistema financiero, meollo de la economía capitalista. Hace más de un siglo, Karl Marx reconocía la importancia del sistema financiero en el proceso de desarrollo económico capitalista. Lenin, impresionado por la poderosa influencia política y económica de los bancos europeos en los siglos XVIII y XIX, también comprendió el papel crucial de sistema financiero; nacionalizó todos los bancos rusos inmediatamente después de la revolución de 1917, como el modo más rápido y más efectivo de acabar con el capitalismo y controlar toda la economía rusa.

John Maynard Keynes. A él también le preocupaba el daño potencial que pueden causar los sistemas financieros a las economías capitalistas. Estaba convencido de que, sin un manejo cuidadoso, el dinero podía trastornar muy seriamente el crecimiento económico. La "trampa de la liquidez" de Keynes establece un tope inferior para la tasa de interés nominal. Cuando la trampa se cierra, la tasa de interés real excede su nivel de equilibrio compatible con el pleno empleo. En una

trampa de la liquidez, el ahorro programado, en el nivel de pleno empleo del ingreso, excede la inversión planeada. Ese desequilibrio se resuelve por una caída del ingreso real que a su vez reduce el ahorro programado

Por lo que Keynes argumenta que históricamente la tasa de interés real ha seguido una tendencia natural a elevarse por encima de su nivel de equilibrio de pleno empleo: en la antigüedad y el medievo, la destrucción del incentivo a la inversión debido a una excesiva preferencia por la liquidez era el mal esencial, el primordial obstáculo al incremento de la riqueza. Y es natural que así fuera, puesto que algunos de los riesgos y peligros de la vida económica disminuyen la eficiencia marginal del capital, mientras que otros acrecientan la preferencia por la liquidez. Así pues, en un mundo que nadie consideraba seguro, era casi inevitable que la tasa de interés, a menos que se refrenase por todos los medios al alcance de la sociedad, subiera tanto que no diese cabida a un adecuado incentivo para la inversión.

Aquí lo atractivo que resulta mantener dinero como activo, en vez de capital productivo, es la causa del inadecuado nivel de inversión. El modelo keynesiano simple resuelve el desequilibrio mediante una reducción del ingreso. Empero, en el texto citado Keynes admite otro posible mecanismo de ajuste: una modificación de los rendimientos relativos de los dos activos en competencia, dinero y capital. Si el nivel de precios es fijo y, por lo tanto, las expectativas acerca de su futuro nivel son estáticas, una política monetaria expansiva podría reducir la tasa de interés y al mismo tiempo satisfacer la incrementada preferencia por la liquidez. Si las autoridades impusieran un tipo máximo a la tasa de interés, la obligada tasa de interés más baja podría de todos modos estimular la inversión, siempre y cuando se siguiese una política monetaria adaptable. Esta solución Keynesiana tiene un fuerte atractivo, pero no toma en cuenta las consecuencias inflacionarias de la expansión o la acomodación monetarias.

Otra posible estrategia consistiría en desalentar la demanda de liquidez elevando el costo de oportunidad de mantener dinero, sin aumentar la tasa de interés. Silvio Gesell (1929: 273) fue el primero en proponer el uso de "dinero sellado" precisamente para ese propósito. Cada miércoles, deberían pegarse a

los billetes sellos monetarios obtenibles en las oficinas de correo. Gesell sugiere un cargo por los sellos de 1 al millar, equivalente a 5 2% al año. También Keynes (1936: 357) da por buena la sugerencia, y propone que el sello de impuesto al dinero equivalga a la diferencia entre la tasa de interés corriente y la tasa de equilibrio con la cual quedarían igualados el ahorro y la inversión de pleno empleo programados

Por lo que el mejoramiento del bienestar que se derivaría del impuesto al dinero (y, por ende, de la represión del desarrollo financiero) suscitó un renovado interés después de la segunda guerra mundial. En el modelo de dinero y crecimiento económico de James Tobin (1965), los hogares distribuyen su riqueza entre dinero y capital productivo. Cuanto más alto sea el rendimiento del capital, en comparación con el del dinero, mayor será la relación capital/dinero en las carteras de los hogares. Esto a su vez produce un cociente capital/trabajo más alto, una mayor productividad del trabajo y, por lo tanto, un ingreso per cápita más elevado. Así pues, reducir el rendimiento del dinero aumenta el bienestar. Esto puede lograrse o bien reduciendo la tasa de interés para depósitos, o bien aplicando un impuesto al dinero, como lo propone Gesell, o simplemente acelerando la tasa de crecimiento del acervo de dinero, con lo que se eleva la tasa de inflación.

Los escritos de Marx, Keynes y Tobin han influido en las políticas monetarias y financieras aplicadas por muchos países en el mundo entero. En particular, los más de los países industrializados y en desarrollo han perseguido, en ocasiones, el objetivo de conseguir tasas de interés bajas. Existen, asimismo, objeciones bien conocidas, de orden político y religioso, a las tasas de interés altas, usurarias o incluso que no sean iguales a cero. En la mayoría de los países en desarrollo, las tasas de interés institucionales están ciertamente "refrenadas por todos los medios al alcance de la sociedad". Sin embargo, las estructuras institucionales de tasas de interés relativamente bajas y uniformes hoy en día vigentes en muchos países en desarrollo no coinciden con la experiencia de los países avanzados en sus etapas tempranas de desarrollo.

Porque el predominio de los topes máximos impuestos a las tasas de interés se justifica por muchas otras razones económicas, además de la preferencia por la liquidez de Keynes y el modelo de crecimiento monetario de Tobin. El recurso a la financiación mediante el déficit presupuestario proporciona otro motivo para imponer topes máximos a las tasas de préstamo; los déficits del sector público pueden financiarse a un costo tanto más bajo cuanto más difícil le resulte al sector privado competir por los fondos disponibles

Los modelos de desarrollo planificado basados en coeficientes fijos de insumo-producto constituyen otra justificación económica de las políticas de tasas de interés bajas. Muchos países en desarrollo se valen de políticas crediticias selectivas o dirigidas para aplicar programas planificados de inversión sectorial derivados de una matriz de insumo-producto. Los topes máximos se establecen deliberadamente por debajo de la tasa de interés de equilibrio, con el fin de basar la asignación del crédito en criterios ajenos al de los precios. De ese modo, se puede alentar al sector privado a que emprenda la inversión planeada, aunque los proyectos resulten improductivos a la tasa de interés de equilibrio del mercado libre, sujeta a la competencia. En particular, se han utilizado los topes máximos a la tasa de préstamo, combinados con las restricciones de las importaciones, para alentar la industrialización mediante la sustitución de importaciones.

1.2.3 Los Neoestructuralistas.

Ellos siguiendo los lineamientos de Lance Taylor (1979, 1981, 1983), argumentan que elevar las tasas de interés incrementa la inflación provocada por el alza de los costos, en el corto plazo, a la vez que baja la tasa de crecimiento económico, al reducir la oferta real de crédito disponible para financiar la inversión.

Ronald I. McKinnon (1973) y Edward S. Shaw (1973) ponen en tela de juicio los presuntos beneficios de unas tasas de interés bajas, controladas, y represión financiera. Propugnan, en cambio, la liberalización y el desarrollo financiero como políticas económicas favorables al crecimiento. McKinnon y Shaw critican específicamente los modelos monetarios de Keynes, y de los economistas keynesianos y neoestructuralistas. Ambos autores argumentan que los supuestos cruciales de esos paradigmas son erróneos tratándose de los países en

desarrollo. Ellos proponen marcos teóricos para analizar el papel del desarrollo financiero en el proceso del crecimiento económico. McKinnon basado en Harris (1993: 25-45) ofrece un modelo optativo en el que los saldos monetarios reales son complementos, en vez de sustitutos, de la inversión tangible.

Shaw rechaza el motivo financiero de Keynes y los modelos neoclásicos de crecimiento monetario, y preconiza el enfoque de intermediación de la deuda que él mismo introdujo en los años cincuenta. Construye un modelo monetario en el que el dinero está respaldado por préstamos al sector privado para inversión productiva. El dinero puesto en circulación en forma de préstamos al sector privado lo denomina "dinero interno", porque está basado en la deuda interna del sector privado. Cualquier modificación del monto nominal o real de dinero interno deja inalterada la riqueza del sector privado; la variación del activo queda exactamente contrarrestada por la correspondiente alteración del pasivo, en el balance consolidado del sector privado.

Por su parte, McKinnon, siguiendo los lineamientos de Tobin desarrolla un modelo basado en el dinero-mercancía (cuyo valor fija en función del precio de los artículos de consumo de primera necesidad), o "dinero externo" según la terminología de Gurley y Shaw (1960). El dinero externo se expide como préstamo al gobierno; por lo tanto, no está disponible para financiar la inversión del sector privado. Si todos los pasivos de las instituciones financieras están constituidos por dinero externo, sus activos tienen que ser exclusivamente bonos del gobierno u oro. En tal caso, las instituciones financieras no intermedian entre los ahorradores y los inversionistas privados. Las ampliaciones del marco teórico de McKinnon y Shaw realizadas por Vicente Galbis, Basant Kapur, Yang-Pal Lee, Donald Mathieson y el autor se valen todas ellas del concepto de dinero interno.

Es importante señalar que desde 1993, se han realizado numerosas ampliaciones teóricas y pruebas empíricas del modelo de McKinnon y Shaw, para un buen número de países en desarrollo. Ese sustancial conjunto de textos ha sido atacado por un grupo de neoestructuralistas cuyos modelos se basan en el enfoque de cartera de Tobin. Dichos modelos producen resultados analíticos opuestos a los del modelo de McKinnon y Shaw. Ha habido pocas

comprobaciones empíricas de los modelos neoestructuralistas, con la notable excepción de los trabajos de Wijnbergen (1982, 1985) sobre Corea. Sin embargo, algunos neoestructuralistas se oponen a la escuela de McKinnon y Shaw por motivos empíricos. Mucha de la literatura de los partidarios del enfoque de McKinnon y Shaw posterior a 1973 se han centrado en las trayectorias de transición y en la estabilización.

Antes de 1973, el análisis formal había detectado algunas posibilidades de que el desarrollo financiero tuviera efectos negativos sobre la tasa de crecimiento económico. Aunque los practicantes de las políticas no estaban muy convencidos de que las tasas de inflación altas y volátiles, y otras características de la represión financiera acelerasen la tasa de crecimiento económico, tenían poco apoyo teórico para sus dudas. McKinnon y Shaw proporcionaron una base teórica del desarrollo financiero, que ha sido formalizada y ampliada. El enfoque de McKinnon y Shaw también ha ejercido una considerable influencia sobre las políticas macroeconómicas aplicadas en los países en desarrollo, en particular mediante las recomendaciones del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial.

1.3 Apertura y Globalización Económica.

Las tendencias hacia la globalización e integración económicas a nivel internacional fueron el producto de una serie de hechos que han suscitado cambios sustanciales en el mundo en que vivimos.

1.3.1 Los Hechos relevantes de los últimos años.

- La crisis y reestructuración del capitalismo tanto en países industrializados como en los subdesarrollados.
- El fortalecimiento de tres poderosos bloques económicos: la Unión Europea, la Cuenca del Pacífico (Países Asiáticos) y el área de libre comercio Norte Americano
- La recesión de los países industrializados que había redundado en una desaceleración del crecimiento mundial.

- La reactivación del enfoque neoliberal en la teoría económica, que condujo a una integración de países y al fomento y consolidación del poder de las multinacionales, al eliminar limitaciones de tipo arancelario y legal
- La crisis y desaparición de la comunidad socialista y el fracaso de su modelo económico
- Las tendencias como resultado de los anteriores hechos son:
 - La globalización de los mercados
 - Transformaciones tecnológicas de procesos y el desarrollo de comunicaciones instantáneas
 - Realineaciones políticas
 - Cambios demográficos.
 - Alianzas empresariales

La fuerza del cambio se percibió a nivel mundial, y de manera inevitable la apertura económica implica la transgresión de las fronteras nacionales.

Entre los factores que fomentan la integración fueron el procurar un mejor acceso a los mercados externos, los cuales fueron necesarios para sostener la producción por economías de escala, y el promover la competitividad en los sistemas de producción y de comercialización.

1.3.2 Diferentes niveles de integración.

1.3.2.1 Área o zona de Libre Comercio. Las tarifas entre los países participantes son abolidas, pero cada país mantiene sus propias tarifas frente a los países no pertenecientes al área.

1.3.2.2 Unión Aduanera. Además de la supresión de discriminación a los movimientos de mercancías dentro de la unión, se equiparan las tarifas en el comercio con países no miembros.

1.3.2.3 Mercado Común. Suprime las -barreras arancelarias que dificultan el movimiento de mercancías y también, las que impiden movimiento de los factores (capital, trabajo y tecnología).

1.3.2.4 Unión Europea. Combina la supresión de restricciones al movimiento de mercancías y factores, con cierto grado de armonización de las políticas económicas nacionales, unificación de la moneda.

1.3.2.5 Integración Económica Total Presupone la unificación de las políticas monetarias, fiscales, sociales, y además se requiere el establecimiento de una autoridad supranacional cuyas decisiones sean obligaciones para los países miembros.

Mediante la integración, los países menos desarrollados lograron, facilitar la captación de capitales extranjeros y los países desarrollados amplían su mercado

1.4 Crisis del Sistema Financiero Internacional.

Desde los años setenta y hasta la fecha muchos países han experimentado crisis financieras. Estos fenómenos, que han sido ocasionados por un conjunto de factores macro y microeconómicos, tanto internos como externos, se han dado tanto en países desarrollados como en países en vías de desarrollo. Las crisis bancarias han demostrado la fragilidad del sistema financiero ante el crecimiento explosivo del volumen de transacciones financieras y la creciente complejidad de los instrumentos financieros. La integración de los mercados de capitales y el crecimiento en el volumen de las transacciones han hecho que las instituciones financieras fuera más interdependientes, acentuándose así el riesgo.

Las crisis bancarias pueden tener efectos negativos significativos en el desempeño del sector real de la economía. Impiden el buen funcionamiento de los mercados financieros y en particular repercuten sobre los precios de acciones y bienes raíces, lo que afecta las decisiones de inversión y ahorro de los agentes.

1.4.1 Algunas Hipótesis sobre los orígenes de las Crisis Financieras.

Con base en las experiencias analizadas se puede afirmar que las crisis bancarias no son consecuencia de un fenómeno específico, si no que tienen su origen en distintos factores que ocurren simultáneamente y se retroalimentan para gestar la crisis. Entre estos factores destacan los choques externos e internos, la implementación de programas de estabilización, la desregulación financiera y la apertura de la cuenta de capitales.

1.4.1.1 Choques Externos. En diversos casos las crisis bancarias tienen su origen en cambios bruscos en los términos de intercambio y en las tasas de interés internacionales. Las crisis se gestan durante el período en que el país

enfrenta un choque positivo en los términos de intercambio y en las tasas de interés internacionales o bien en sus condiciones internas. Cuando el sistema financiero se vuelve vulnerable a posibles movimientos adversos en los términos de intercambio y en las tasas de interés internacionales. Por ello, cuando el entorno internacional se deteriora, la situación interna se revierte: 1) se observan fugas de capitales, 2) se presiona el tipo de cambio, 3) las tasas de interés internas aumentan e incluso más que proporcionalmente que las internacionales y 4) se rompe la burbuja especulativa. La reducción en el valor de las garantías bancarias, aunada a las altas tasas de interés internas, tiene como consecuencia una caída en la actividad económica que afecta a la capacidad de pago de la deuda por parte de empresas y personas físicas, por lo que aumenta fuertemente la cartera vencida de los bancos y se reduce o incluso se elimina su capital, estallando así la crisis bancaria.

La crisis a principios de los ochenta de los países en vías de desarrollo (tal es el caso de Chile y México) están asociados a la evolución de las tasas de interés internacionales y de los precios internacionales del petróleo y otras mercancías. Otro tipo de choque externo desfavorable es el que experimentaron los países del antiguo bloque socialista a finales de los ochenta a raíz de la caída del mercado de la ex-Unión Soviética. La repentina y fuerte caída del mercado tradicional de exportaciones de los principales socios comerciales de la ex-Unión Soviética contribuyó a la generación de crisis bancarias en estos países.

Un choque externo adicional es el contagio entre mercados financieros de diferentes países. Movimientos bruscos en los mercados financieros de un país pueden desestabilizar los mercados financieros de otros países. Tal es el caso de la caída de la bolsa de valores de Estados Unidos en octubre de 1987 que ocasionó una caída incluso mayor de la bolsa de valores de México, la inestabilidad cambiaria en Europa a finales de 1992, el conocido efecto tequila en 1995, las recientes dificultades cambiarias en los países del sudeste asiático (el efecto dragón) y el efecto samba que pudiera provocar una pérdida de confianza de los inversionistas en la economía brasileña y afectar a otros países latinoamericanos.

1.4.1.2 Programa de Estabilización. La implementación de programas de estabilización poco creíbles es otro factor que puede dar origen a crisis bancarias. Aunque estos programas se traducen en una mejora inicial en las expectativas de los agentes y en una mayor actividad económica. No logran reducir suficientemente las tasas de interés internas, por lo que se mantiene un diferencial con el exterior ajustado por riesgo de devaluación relativamente elevado que incentiva las entradas de capitales y el endeudamiento externo en los bancos.

1.4.1.3 Desregulación del Sector Financiero y Apertura de la Cuenta de Capitales. Las crisis bancarias también pueden tener su origen en programas de cambio estructural del sector financiero. Una de las principales medidas de desregulación del sector financiero es la eliminación de techos y centrales de las tasas de interés con el fin de promover una intermediación financiera más eficiente.

1.4.1.4 El Seguro sobre Depósitos. La desregulación financiera generalmente ocurre en un entorno donde existe una garantía gubernamental implícita de protección a los depósitos y a destinar dichos recursos a actividades excesivamente riesgosas y poco productivas. Así, la garantía de depósito proporcionada a los bancos en un entorno de bancos subcapitalizados, no sólo los incentiva sino también los recursos para arriesgar sus inversiones. Esta garantía constituye un factor importante que distorsiona las decisiones de los bancos, genera ineficiencia y aumenta el costo de la crisis bancarias.

1.4.1.5 La Justabilidad y las fallas de los Mercados Financieros. En buena parte de los casos analizados se observa que los cambios bruscos en los precios de ciertos activos como son el tipo de cambio, el precio de los bienes raíces y el precio de las acciones tienen una fuerte incidencia sobre la salud de los bancos. El impacto adverso de una baja en el precio de estos activos es directo e indirecto. Es directo cuando el banco comercial 1) tiene una posición corta en moneda extranjera; 2) tiene una fracción importante en créditos garantizados por ellos, y; 3) Concentra créditos en el sector de bienes raíces. Es indirecto cuando la inestabilidad cambiaria se traduce en mayores tasas de interés y en una menor actividad económica, lo que deteriora los balances de los bancos. Además, el

rompimiento de las burbujas especulativas en acciones y bienes raíces no sólo disminuye la confianza de los agentes en los mercados financieros, si no que además disminuye el valor de las garantías sobre los créditos otorgados por los bancos.

1.4.2 Medidas iniciales adoptadas una vez estallada la Crisis Bancaria.

Con base en las experiencias analizadas, es posible identificar dos tipos de medidas adoptadas por las autoridades al estallar la crisis. El primer tipo de medidas es el de otorgar créditos de emergencia en moneda nacional o extranjera a las instituciones financieras en problemas, a través del Banco Central. El segundo tipo de medidas consiste en el relajamiento de capitalización, de las obligaciones fiscales y de las obligaciones contables de los bancos.

1.4.3 Medidas de Saneamiento.

Una vez que las autoridades reconocen públicamente la gravedad de la crisis, llevaron a cabo acciones para corregir el problema de fondo, que es la insolvencia de los bancos.

1.4.3.1 Intervenciones, Fusiones y Liquidaciones.

1.4.3.2 Programas de Compra de Cartera.

1.4.3.3 Esquema de Venta de Cartera.

1.4.3.4 Recapitalización de los Seguros de Depósito.

1.4.4 Fortalecimiento del Marco Regulatorio.

El objetivo que se persigue en el fortalecimiento al marco regulatorio es resolver de manera definitiva la crisis, así como evitar que ésta puede repetirse. Se busca que los bancos administren adecuadamente los riesgos y que sean menos vulnerables a cambios en el entorno económico interno y externo.

1.4.5 Reformas en materia de Supervisión.

Las crisis muchas veces muestran las carencias y debilidades de las instituciones de supervisión, por lo que inducen a los gobiernos a fortalecer estas instituciones. No es suficiente fortalecer el marco regulatorio. Es fundamental que la entidad supervisora sea capaz de vigilar y tener la independencia para sancionar aquellos bancos que no cumplan con la regulación.

Los factores que dan origen a una crisis financiera son macroeconómicos y microeconómicos, tanto internos como externos. Una política macroeconómica expansiva en un entorno internacional favorable (bajas tasas de interés, términos de intercambio elevados) pueden contribuir al sobrecalentamiento de la economía, a un endeudamiento externo comprometiendo así la estabilidad del sistema financiero. Si bien la desregulación y la apertura de los mercados financieros promueven su desarrollo eficiente en el largo plazo, está propicia, en determinadas circunstancias, el rápido y muchas veces desordenado crecimiento del sector financiero en el corto plazo. El deterioro de la cartera muchas veces es también consecuencia de prácticas oscuras e incluso fraudulentas que no son frenadas ni sancionadas oportunamente por los supervisores.

1.4.6 Lecciones de las Crisis Bancarias.

1. En la formulación de la política económica se debe ponderar la estabilidad del sistema financiero.
2. Al desregular y dar mayores libertades a los bancos es esencial que las autoridades refuercen los controles y la supervisión para evitar una toma excesiva de riesgos por parte de éstos.
3. El establecer la obligación a los bancos de que publiquen periódicamente información veraz y oportuna que describa con claridad su salud, resulta esencial para que depositantes e inversionistas puedan disciplinar a los bancos a controlar los riesgos que éstos asuman
4. Es necesario establecer un mandato sobre la aplicación de la supervisión bancaria y tomar medidas encaminadas a la eliminación de conflictos entre la supervisión y la regulación.
5. Deben establecerse principios de saneamiento del sistema financiero y determinarse los montos de que disponga el gobierno, los cuales deben incluir la recapitalización del seguro de depósitos.
6. Las instituciones encargadas de vender los activos de los bancos asumidos por el gobierno deben operar bajo principios claros y no contradictorios.
7. Es indispensable recapitalizar el seguro de depósitos para que éste pueda responder con recursos propios a las contingencias que pudieran llegar a

presentarse y establecer los mecanismos para evitar su descapitalización futura.

8. El mercado debe promover el desarrollo de mercados secundarios de activos bancarios para facilitar a los bancos el control de sus riesgos

1.5 Crisis Financiera Asiática.

Aunque las principales plazas bursátiles latinoamericanas sufrieron los efectos de la tempestad financiera desatada por la depreciación del bath tailandés, la crisis asiática afectó sensiblemente la situación macroeconómica de América Latina en 1997. En efecto, con una tasa de crecimiento de aproximadamente 5.5%, la región se registró en 1996.

Sin embargo, la prolongación y profundización de la crisis asiática se hicieron sentir sus efectos en 1998. Los canales de transmisión de la crisis hacia América Latina son múltiples. Al impacto comercial directo resultante de la disminución de la demanda asiática se agregan los efectos indirectos inducidos por la desaceleración del crecimiento de la economía mundial, por ejemplo la caída de los precios de los productos básicos. A esto se sumó, en el plano comercial, un efecto competitividad resultante del debilitamiento de las monedas más afectadas por la crisis: en numerosos mercados la producción latinoamericana se vio en dificultades para competir con los productos provenientes de Asia. Por otra parte, la persistencia de un clima de desconfianza respecto a los mercados emergentes amenazó con mantener o acentuar el fenómeno de la búsqueda de la calidad (*flight to quality*) y el encarecimiento del financiamiento externo.

La situación del Lejano Oriente generó temores relativos a un eventual impacto adverso en nuestra economía. Quizá el argumento más socorrido es que esas naciones enfrentaron la crisis vía un aumento masivo de sus exportaciones. Ello implicó competencia más intensa en nuestro principal mercado externo, los E.U.A., contra mercancías que -se dice- gozan de la ventaja devaluatoria que ofrecieron la mayoría de las monedas asiáticas. La discusión se concentró en las ocho naciones del Lejano Oriente directamente involucradas en los problemas de

esa región. Como se aprecia en el cuadro 1, se nota que debe evitarse la tentación de ver a este grupo como un bloque económico homogéneo. Países en desarrollo como Indonesia y Filipinas muestran circunstancias contrastantes a las de Hong Kong y Singapur. Ello se expresa en estructuras productivas distintas que necesariamente implican una gran variedad de perfiles exportadores.²

CUADRO 1
INDICADORES SELECCIONADOS¹

	Población, 1995 (Millones)	PIB por persona, 1995 (Miles de dólares corrientes ²)	Población activa en la agricultura, 1990 (% del total)	Exportación de manufacturas 1993 (% del total)
Hong Kong	6.2	22.9	1	95
Singapur	3.0	22.7g	0	80
Malasia	20.1	9.0	27	65
Corea	44.9	11.4	18	93
Tailandia	58.2	7.5	64	73
Filipinas	68.6	2.8	45	76
Indonesia	193.3	3.8	57	53

¹ Taiwán no es miembro del Banco Mundial/Fondo Monetario Internacional

² Datos ajustados por poder de compra paritario.

Fuente: Departamento de Estudios Económicos de Banamex, con datos del Banco Mundial, mayo 1998

1.5.1 Las ocho naciones del Lejano Oriente: posibilidades de una salida exportadora.

"La corrección en las cuentas externas derivada de una devaluación (aumento de exportaciones y disminución de importaciones) no estuvo garantizada ni es instantánea. Aún cuando el nuevo nivel de la paridad hace más atractivo vender al exterior, su materialización en exportaciones adicionales dependieron de grandes esfuerzos en comercialización, productividad y estabilidad macro, que

² Corea, Malasia, Singapur, Hong Kong, Filipinas, Tailandia, Indonesia y Taiwán.

toman tiempo. proceso que se asemeja al establecimiento de una cabeza de playa³

Por otra parte la explicación de los cuadros 1a al cuadro 1c, es por el lado de las importaciones. hay compromisos establecidos de antemano que debieron cumplirse, no obstante que su costo en moneda local aumenta. Así, es factible que la devaluación se exprese en un deterioro inicial de la balanza comercial. En la medida en que las exportaciones responden y las importaciones descienden, las cuentas externas mejoran, de forma que su trayectoria en el tiempo asemeja a una letra J. La existencia de este efecto J está documentada. Basado en una muestra de países desarrollados, el Fondo Monetario Internacional estimó que la mejoría en el saldo comercial manufacturero en respuesta a una devaluación sólo es evidente después de un año. En el caso que nos ocupa, hay una serie de elementos adicionales que considerar

√ Los tipos de cambio real en las 8 naciones del Lejano Oriente tendieron a apreciarse. La devaluación nominal fue excesiva y en consecuencia, las divisas de las 8 naciones del Lejano Oriente han comenzado a recuperar terreno frente al dólar. Además, el grado de devaluación real también dependieron de la respuesta de los precios internos. A diferencia de Latinoamérica en la década de los ochenta, en las 8 naciones del Lejano Oriente fue menor de lo que generalmente se piensa.

³ González Nolasco, Eduardo, "Crisis Asiática y desempeño externo de México", *Examen de la Situación Económica de México*, México, volumen LXXIV, número 870, mayo 1998, pp. 204-207 (Consiste en crear la infraestructura necesaria para lograr la comercialización y distribución de un bien en un nuevo mercado)

CUADRO 1a
PAÍSES ASIÁTICOS EN CRISIS
(INDONESIA, COREA, MALASIA, FILIPINAS, TAILANDIA)

	1975-1982	1983-1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
PIB (crecimiento real)	6.7	7.4	9.3	8.1	6.0	6.5	8.2	8.5	7.2	4.8
Inflación	13.7	5.3	7.8	8.8	6.2	5.7	6.5	5.9	5.8	5.5
Ahorro interno ¹	22.5	28.0	31.8	32.1	31.8	32.9	32.2	32.2	31.6	31.0
FBKF ²	26.2	27.3	34.3	34.9	33.5	33.8	34.2	35.3	35.1	34.0
Balance gubernamental ²	-3.4	-1.503	-0.2	-0.2	-0.6	0.9	0.9	0.9	0.4	
Balanza cuenta corriente ²	-4.0	-0.3	-3.1	-3.1	-2.6	-2.0	-2.9	-4.0	-5.1	-3.5

Notas: ¹ Tasa de crecimiento
² En relación con el PIB
Fuente: World Economic Outlook, IMF, diciembre de 1997 y Goldman Sach, en Gavyn Davies, Causes, Cures and Consequences of the Asian Economics Crisis, 2 de febrero de 1998

CUADRO 1b

Deuda externa total (billones de dólares)				
	1994	1995	1996	1997
Indonesia	96.5	107.8	113.3	119.6
Corea	54.5	--	160.7	154.4
Tailandia	--	82.6	90.6	91.8

Fuente: The IMF's Response to the Asian Crisis, IMF, Factsheet (Internet), abril de 1998; key Indicators of Asian Development Countries, 1996; y Global Development, Finance, World Bank, 1998.

CUADRO 1c

Caída de las bolsas de valores y monedas asiáticas			
	Fecha del nivel más alto del índice de la bolsa.	Disminución del índice en dólares a enero de 1998	Disminución de la moneda a enero de 1998 en relación con el nivel más alto del índice de la bolsa.
Indonesia	Jul. 8/97	-86.7	-71.8
Corea	Mayo 7/96	-79.3	-55.2
Malasia	Feb. 25/97	-79.9	-46.5
Tailandia	Feb. 6/96	-89.2	-55.0
Filipinas	Feb. 3/97	-73.2	-39.8

Fuente: Goldman Sachs, en Gavyn Davies, Causes, Cures and Consequences of the Asian Economic Crisis, 2 de febrero de 1998

√ Escasez de recursos. La naturaleza financiera de la crisis en las 8 naciones del Lejano Oriente implicó una severa restricción crediticia en compañías cuya operación dependió en gran medida del financiamiento. En Tailandia y Corea, la astringencia de recursos obligó a recortes de producción que materialmente imposibilitan un incremento en las exportaciones. Tampoco debió menospreciarse el mayor costo (en moneda local) de importaciones indispensable (i.e. que no pueden sustituirse localmente) para la operación de las compañías.

Los anteriores elementos sugirieron que, bajo esas condiciones, fue difícil que esperaran un incremento significativo de las exportaciones de las 8 naciones del Lejano Oriente. En la medida en que la estabilización de esas economías rinda frutos, estuvieron en mejor posición para incrementar su participación en mercados como los E.U.A., aunque con distintos grados de éxito a nivel sectorial. El que sí ocurra es deseable y no debe despertar temores; una renovada capacidad exportadora de las 8 naciones del Lejano Oriente también implica un aumento en su demanda de importaciones. Es el mayor volumen de comercio – no el signo de su saldo en un momento determinado – el que impulsó el crecimiento económico.

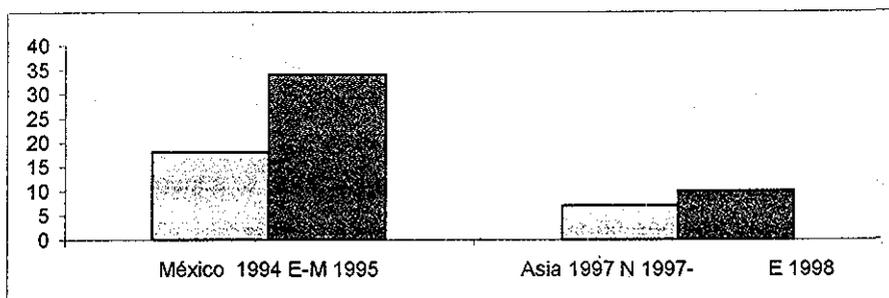
Resulta interesante poder observar, en la gráfica 1, y así, comparar la respuesta exportadora que ante la crisis que experimentó México en 1995, y los países asiáticos. Mientras que éstos, por la problemática arriba citada, prácticamente mantuvo el ritmo de crecimiento de sus exportaciones, en el caso de nuestro país se duplica: coadyuva el Tratado de Libre Comercio, la cercanía geográfica, el hecho de que buena parte de nuestro comercio fue intra-firma y la poca dependencia de los exportadores del sistema financiero local.

1.5.2 Seguimiento de los principales factores de riesgo internacional.

"Preocupó la situación asiática, ya no sólo la de los países que tuvieron una crisis que comenzó desde el segundo semestre de 1997 (Tailandia, Indonesia, Corea, Singapur), sino también la de Japón y sus eventuales consecuencias sobre China, que ha estado ajena a las turbulencias financieras. La vulnerabilidad de Rusia se añadió como foco de riesgo.

1.5.2.1 Japón. Se agudizó la crisis asiática, como vemos en la gráfica 2, por las señales de que este país estuvo dentro de una recesión más profunda y con una moneda más débil a lo que se pensó. El PIB cayó el primer trimestre 5.3%. El desempleo se ubicó en 4%, muy alto, y las empresas relucieron producción y demanda de bienes intermedios y de capital, en algunos casos sin considerar si eso bajó efectivamente los costos unitarios. El mercado interno no fue compensado por el externo. Se desaceleró la dinámica de las exportaciones al resto de Asia, sobre todo las de bienes de capital; incluso cayeron, en algunos sectores, las dirigidas a EUA, por pérdida de competitividad frente a otras naciones de la región que fueron devaluadas sus monedas hasta en 70%. El yen se devaluó rápidamente frente al dólar y a las monedas europeas, al grado que EUA lo defendió mediante una compra del mismo por 6,000 millones de dólares, que lo llevó a una recuperación efímera.

GRÁFICA 1
 EXPORTACIONES UN AÑO ANTES Y UN
 TRIMESTRE DESPUÉS DE LA CRISIS
 (Variación anual)

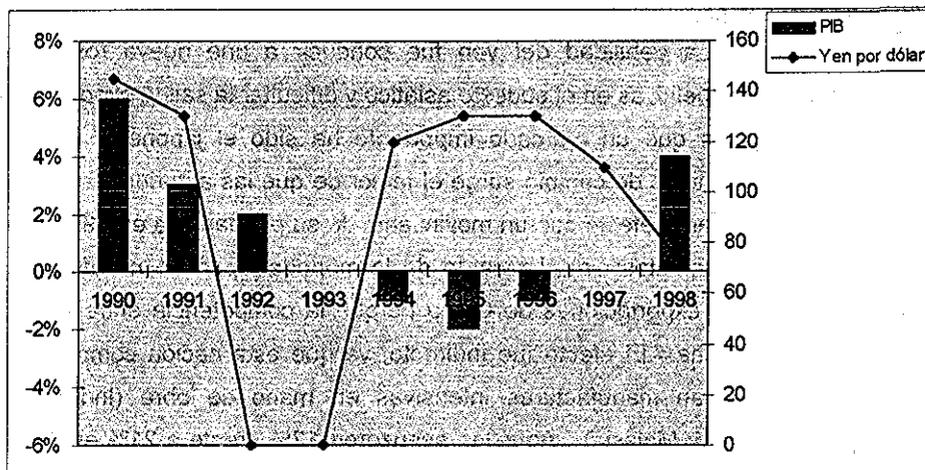


México: Exportaciones manufactureras totales

Asia: exportaciones totales a Estados Unidos

Fuente: Departamento de estudios económicos de Banamex, con datos de Standard International Trade Classifications US Department of Commerce Bureau of Census y Banco de México, abril 1998

GRÁFICA 2
 JAPÓN

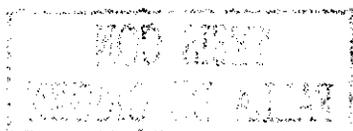


Fuente: Departamento de Estudios Económicos de Banamex, con datos de Bloomberg, 1999

TESIS CON
 FALLA DE ORIGEN

El gobierno japonés reconoció el monto y consecuencias de su crisis bancaria y asumió una posición creíble. Existió incertidumbre sobre el costo de su rescate financiero, que incluye no sólo los quebrantos atribuibles a la desaceleración de su economía y, en menor medida, a las pérdidas asociadas a países periféricos (40% de las deudas vencidas en Indonesia están en poder de bancos japoneses) Ello atribuible en parte a prácticas y una regulación financiera inadecuadas. El paquete fiscal en 1997 es equivalente a 3% del PIB y fue distribuido en los dos años fiscales. Incluye baja de impuestos al ingreso personal (con efectos estimados en 0.75% del PIB, considerando el supuesto de que la mitad de las reducciones no se traducirán inmediatamente en consumo privado sino en ahorro); el resto provendría de estímulos al gasto privado y público. El gobierno estimó que el paquete impulsó en 2% el PIB en 1998 año fiscal y en 1999 el 1%. Los inversionistas adoptaron una posición de desconfianza hasta no ver que el gobierno de señales claras de que buscaron abrir sus mercados (sobre todo a la inversión extranjera), aceptar los costos de la crisis bancaria y pusieron en marcha un esquema de reforma financiera a fondo. También se requieren medidas audaces en el terreno monetario, pese a las dificultades de tener una tasa de interés cercana a cero en medio de una deflación. Los anuncios se retrasan debido a la proximidad de elecciones locales.

1.5.2.2 China. La debilidad del yen fue conducir a una nueva ronda de devaluaciones competitivas en el sudeste asiático y dificultar la salida exportadora de la región, dado que un mercado importante ha sido el japonés. Con la devaluación de los tipos de cambio surge el temor de que las autoridades chinas buscaron compensar el efecto con un movimiento de su paridad, fija en 1995, con los siguientes argumentos: a) La caída de la moneda japonesa no afectaron directamente a las exportaciones de China porque la competencia entre ambas naciones es pequeña. El efecto fue indirecto, ya que esta nación compite con países que exportan manufacturas intensivas en mano de obra (Indonesia, Tailandia, Filipinas y Malasia). Aquéllas avanzaron 12%, frente a 21% en 1997. Esto delimitó el impacto porque los envíos al exterior de las otras naciones fue incluso decrecido, debido a que la inestabilidad de sus monedas provoca



reestructura de deudas, recorte de personal y menor inversión; por ello, aunque el superávit comercial chino descendió es todavía elevado: la competitividad de sus productos en países fuera de Asia se mantuvieron. b) Su mercado financiero estuvo muy cerrado, lo que le previene de corridas especulativas como las que afectaron a Rusia. El esquema de semi-convertibilidad de la moneda estuvo limitado a transacciones corrientes (incluyendo repatriación de dividendos), lo que impidió a los operadores tomar posiciones contra la paridad. c) Hubo razones políticas para evitar una devaluación, sobre todo el costo de faltar a la promesa de no hacerlo y el impacto que tuvo en Hong Kong. Casi 90% de la producción manufacturera de esta isla se localizó en el continente, dando empleo a cuatro millones de chinos. Además, su sector servicios representó 82% del PIB en 1996 (contra 69% hace diez años), lo que absorbió casi 80% de la fuerza laboral. El bancario fue el único directamente afectado por los procesos devaluatorios de sus vecinos.

1.5.2.3 Rusia. El crecimiento del PIB fue 0.4% en 1997, el primer aumento de los noventa desde que se inició la transición hacia una economía de mercado. La inflación disminuyó a la mitad, 11%, vs 22% en 1996. El tipo de cambio fue semifijo. Sin embargo, se tiene la idea de que la expansión de 1997, la bolsa rusa ofreció un rendimiento en el año de casi 18%, con crecimiento de 20% en el volumen operado. La inversión de extranjeros en el mercado local de bonos llegó a 25%, mientras que en el mercado de capitales alcanzó por momentos el 80%. Las causas de su crisis, además del dinamismo excesivo de la bolsa de valores, fueron la baja de recursos por el petróleo (17% de sus exportaciones) y problemas fiscales importantes, así como posible insolvencia del sector público y falta de credibilidad. Rusia enfrentó un servicio de deuda por 700 md y déficit en cuenta corriente de entre 500 y 700 md; tiene vencimientos por 33,000 md, para lo que contó con una línea de crédito por 9,700 md del Fondo Monetario Internacional (FMI), la diferencia superó el monto de sus reservas internacionales. En 1997, el alza de tasas para defender la paridad tiene pocos efectos para contener la salida de capitales. Más bien, hubo costos directos: subió el servicio de la deuda y frenó el proceso de inversión doméstica; e indirectos como son la afectación de los

mercados emergentes de deuda y de la posición financiera de algunos bancos europeos, sobre todo alemanes. La crisis rusa probó que sus mercados estuvieron cada vez más integrados con el resto del mundo, razón por la cual su situación de fragilidad financiera desencadenó el proceso natural: miedo de que el gobierno se declaró insolvente y se vio forzado a abandonar el esquema de paridad administrada y fuga de capitales. En 1997 y 1998, las reservas internacionales descendieron de 24,500 md a 10 750 md. A pesar de todo, el gobierno estimó un crecimiento de 2% ese año, inflación entre 5% y 8% y déficit fiscal no mayor a 4.7% del PIB. El reto fue lograr un aumento permanente de los ingresos tributarios (la economía informal representó entre 30% y 40% del PIB) y recorte de gasto corriente. El consenso en los mercados internacionales es que Rusia necesitó un programa financiero integral, supervisado por el FMI.

1.5.2.4 EUA. Mantuvo la expectativa de que esta economía se encaminó hacia un aterrizaje suave, a pesar de que la crisis asiática es mayor. El principal riesgo fue que la baja de tasas en EUA fue más producto de la entrada de capitales que migran de Asia y su nivel no reflejó las condiciones de su mercado crediticio. La baja de tasas logró incentivar una acelerada reestructura de pasivos de las empresas y elevar en exceso la demanda doméstica de crédito de los hogares⁴.

1.5.3 Contagios Financieros.

La interdependencia de las economías condujo a que las crisis se transmitieran entre regiones del mundo que pueden estar muy alejadas entre sí e incluso tener pocos lazos comerciales: ¿qué tuvo que ver Tailandia o Rusia con México o con Brasil? El contagio se realiza a través de diferentes mecanismos. El de más difícil comprensión es el financiero.

1.5.4 Crisis Asiática y tipos de contagio.

La globalización en que están inmersas gran parte de las economías en el mundo implica que están ligadas unas a otras. Significa un gran intercambio comercial e importantes movimientos de capitales. Lo que en épocas normales representa un beneficio, conlleva también el que países y regiones muy alejados entre sí puedan, en momentos de crisis, transmitir o contagiar sus problemas económicos.

La crisis de Asia iniciada con la devaluación del bath tailandés y de las monedas de otros países del sudeste a partir de 1997, y sobre todo con la crisis bursátil de Hong Kong en ese mismo año, dio lugar a una ronda, en gran parte secuencial, de contagios de tres tipos: financiero; de menores precios de commodities por la menor demanda, y de tipo real.⁵ Este último se refiere a la disminución del dinamismo productivo; esto es generado por el estrechamiento de los mercados de exportación y por la presión sobre la competitividad de otros países debido a las devaluaciones.⁶

Los diversos aspectos del contagio financiero están muy ligados entre sí y en la práctica es difícil distinguirlos. No obstante, la naturaleza de cada uno es diferente. Son los siguientes:

√ La búsqueda de liquidez. En el momento de crisis en un mercado los participantes intentan minimizar las pérdidas tratando de salir del mismo, lo que puede agravarlas, pues ello intensifica la caída de los precios de los activos. Además, en ciertas ocasiones críticas los vendedores no encuentran compradores. Hay ausencia de liquidez: no es posible convertir títulos o acciones en dinero al último precio anunciado; este se mueve de forma muy pronunciada a la baja, resultado de muy pocas transacciones. Por ello, los inversionistas que también detentan títulos de otros mercados en muy diversos países, buscan la liquidez (al vender los activos), lo que contribuye a la caída de precios de los mismos. Con esto se busca no tener que cerrar todas sus posiciones de golpe en los mercados más afectados, se vendan o no, representan en pérdidas que deben enfrentarse o bien el reembolso de créditos de corto plazo que sustentaban las posturas bursátiles, o en títulos de largo plazo. Las regiones privilegiadas son las de mercados más líquidos, que tienen intercambios frecuentes y volúmenes importantes; por ejemplos, en el caso de los bonos y acciones de mercados

⁴ Asociación de Banqueros de México, *Anuario Financiero de la Banca en México*, ABM, México, 1996, pp. 19-34.

⁵ Se les llama así a las mercancías que tienen mercados internacionales concentrados y muy desarrollados; entre los más importantes están: maíz, trigo, petróleo, zinc, oro, plata cobre y café.

⁶ A finales de 1997 y sobre todo durante 1998 los precios de la mayoría de los commodities, y especialmente el más importante, el petróleo, caen fuertemente, alrededor de un 30% respecto a un año antes. Aunque estas bajas se explican en buena parte, en algunos casos, por problemas de sobre oferta (petróleo), la baja en la demanda de las regiones en crisis y su efecto sobre el crecimiento mundial, las tienden a agudizar.

emergentes, se trata de los títulos brasileños y mexicanos. Las ventas también se centran en las zonas o países que se crea que serán las más afectadas en el futuro por los otros dos tipos de contagio. En empresas cuyas utilidades dependen de lo que ocurra en las regiones afectadas; por ejemplo, ello ha pasado en la bolsa de Nueva York con los títulos de empresas de EUA con negocios en Asia.

√ La dificultad de obtener y procesar información profunda sobre ciertas economías, conduce a que muchos inversionistas con carteras muy diversificadas a nivel mundial no suelen diferenciar adecuadamente entre países de una región o de ciertas características: en el extremo, les parecen similares dos economías por el solo hecho de que sean mercados emergentes. Así, sacan conclusiones simplistas y erróneas. Por supuesto, no se elimina completamente la distinción entre naciones, pero la importancia de ello depende de la magnitud de las diferencias; se requiere que sean grandes y evidentes en lo relativo a la fortaleza de los factores fundamentales y de los gobiernos, así como en la capacidad de reacción de estos últimos. Ese estrecho margen de maniobra algunos países lo aprovechan mejor que otros

√ El riesgo global de una cartera aumenta en la medida que lo hace la parte colocada en el país o la región en crisis. Sin contagio de ningún tipo, el inversionista podría mantener el riesgo anterior al invertir en las regiones ajenas al origen de la turbulencia. Esta era la esperanza de América Latina en 1997, al inicio de los problemas del sureste asiático, entre la devaluación del bath tailandés y la caída bursátil de Hong Kong; se esperaba que nuestra región fuera privilegiada en la reorientación de los capitales. Como se conoce la existencia de los contagios, entonces los agentes tienen que disminuir posiciones en los países de mayor riesgo, aún en los de fuera de la zona inicialmente afectada. Algunos inversionistas siguen un camino particular: para reequilibrar el riesgo-rendimiento, buscan ganancias especulativas en las zonas que consideran serán más influenciadas por el contagio si las cosas empeoran en los mercados donde se originó la crisis; por ejemplo, pueden apostar a una depreciación del peso

mexicano si la situación rusa se torna más negativa; sus pérdidas en ese país podrían ser compensadas por las ganancias en el nuestro.

√ Hay un aumento generalizado de la aversión al riesgo: se prefiere menos riesgo aún a costa del rendimiento. Afecta sobre todo a los mercados emergentes ante la evidencia de que en la pareja alto rendimiento-alto riesgo (característico de estas economías), no sólo cuenta el primer componente, sino que el segundo también llega a ser una realidad. Ello a pesar de la presencia (imperfecta) del prestamista de última instancia internacional (que incrementa el riesgo moral al dar la impresión de que habrá un salvamento extramercado), como es el Fondo Monetario Internacional o el gobierno de EUA. De allí la aparición de valores-refugio cuando la turbulencia se extiende a la mayoría de los mercados: el oro en ciertas épocas o los bonos del tesoro en la coyuntura actual

√ Los elementos anteriores se magnifican debido al incremento de la incertidumbre: sobre todo en las grandes crisis, hay pocos antecedentes comparables que permitan evaluar su alcance y duración, y, por tanto, su efecto sobre las economías de otras partes del mundo. Desafortunadamente, la ola de pesimismo que surge corre el riesgo de estar fundada no sólo en una evaluación serena y lo más objetiva posible sino también en ella misma: la crisis da lugar a mecanismos que se autoreforzan y que conducen a profecías que se autorealizan. El ejemplo más palpable fue la renuencia de los bancos de Europa, EUA y Japón (cada uno por su lado) de reestructuración de la deuda: el temor de la moratoria condujo, así, a ella.

√ La fuerza del contagio depende, además de la magnitud de la crisis de origen, de la importancia de los mercados donde comienza y de la vulnerabilidad de los que son ajenos a los mismos. Sobre lo primero, por ejemplo, los préstamos bancarios y los bonos soberanos de Rusia tienen una participación importante en los mercados emergentes: representan alrededor de una décima parte del monto total (en cambio, su bolsa es muy pequeña, 2%). Sobre lo segundo, recordemos el diagnóstico del Presidente de la Reserva Federal de EUA sobre la caída bursátil de Hong Kong: el Dow-Jones, según él, de todas formas se hubiera ajustado, pero

lo ocurrido en Asia le sirvió de excusa o catalizador a muchos de los participantes, ante la exuberancia irracional del precio alcanzado de las acciones.

1.5.5 La Posición de los Países Latinoamericanos.

Como ya se indicó, la crisis asiática generó una creciente desconfianza respecto de las economías emergentes. En el año de 1998, en gran medida determinadas por las percepciones de los inversores y analistas internacionales. Estos evaluaron las economías emergentes a la luz de una serie de criterios: nivel de desarrollo, potencial de crecimiento, situación en materia de equilibrios macroeconómico interno y externo, riesgo político y credibilidad de la política económica, estado del sistema bancario. Como era de prever, la tipología resultante de cuenta de la crisis que afecta a las economías asiáticas y de sus principales consecuencias.

1.5.6 Economías Emergentes: configuraciones de Riesgo Financiero.

Monedas débiles y persistencia de desequilibrios financieros externos. Las variables asociadas al desempeño macroeconómico interno crecimiento en el período 1996-1997, las que se sumaron las variables más cualitativas que dan cuenta de la percepción del riesgo político y de la credibilidad de la política económica, así como el estado de los sistemas bancarios. Este eje separó los países que gozaron de una muy buena reputación en los mercados internacionales –apoyada en la solidez de sus bases macroeconómicas-, es decir el grupo 1, del resto.

Distingue las economías en función de su evolución reciente a nivel de las tasas de cambio (fuerte depreciación real o, al contrario, relativa estabilidad cambiaria) y de su grado de vulnerabilidad financiera externa, expresado por la importancia de su déficit corriente y por la solidez de su posición externa (relación entre las reservas internacionales y la deuda externa de corto plazo)

En la medida en que las turbulencias desatadas por la crisis asiática no se apaciguaron, parece lógico que un factor de discriminación importante esté dado por la credibilidad financiera externa. Así, como ya se señaló, el grupo 1 está constituido por los países menos amenazados por la crisis. Si la pertenencia de Taiwán a estas agrupaciones (menos afectado por los problemas de sus vecinos),

de Hong Kong (que resistió exitosamente al ataque especulativo de fines de octubre de 1996) y de Chile (único país latinoamericano del grupo) parece lógica, el caso de Malasia puede llamar la atención. Sin embargo, su presencia en este grupo reflejó una credibilidad financiera superior a la de los países asiático más afectados por la crisis que es consistente, como se verá más adelante, con el débil incremento sufrido por los spreads de sus euro-obligaciones.

Aunque muy heterogéneo, el grupo 2 está conformado por economías relativamente sólidas pero que son vulnerables debido a su elevado endeudamiento externo y al desequilibrio comercial externo potencial que, en la mayor parte de los casos, las caracteriza. Argentina, México, Uruguay (que no se analiza en este estudio) y Venezuela son los países latinoamericanos que forman parte de este grupo.

Por su parte, el grupo 3 está definido por los rasgos de los países que constituyen el epicentro de la crisis (Tailandia, Indonesia, Corea del Sur y Filipinas): fuerte depreciación de las monedas nacionales y un grado de vulnerabilidad financiera externa que sigue siendo sumamente elevado. Obviamente, ningún país latinoamericano forma parte de este grupo.

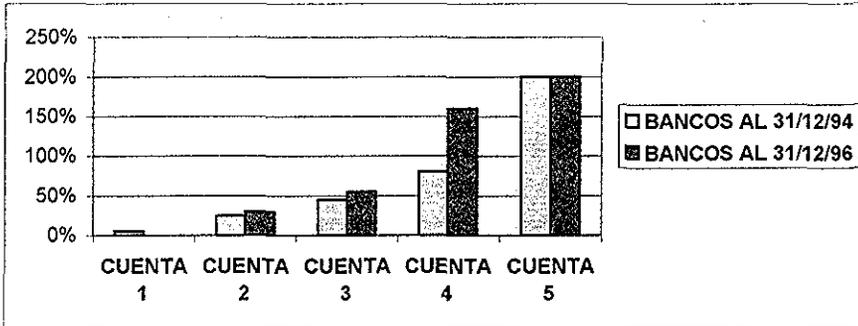
Finalmente, el grupo 4 se caracterizó por desequilibrios macroeconómicos diversos, junto con una situación de volatilidad financiera potencial. Tres países latinoamericanos forman parte de este grupo (Brasil, Colombia y Perú).

La coyuntura sólo refleja de manera parcial la trayectoria de los países considerados. Esto se verifica plenamente cuando se localiza la atención sobre el problema crucial, en el marco de una crisis de confianza, del estado de los sistemas bancarios. La mejoría relativa de los países latinoamericanos en este plano no es sólo el resultado mecánico del deterioro de la situación de los establecimientos financieros asiáticos. Aunque convalecientes tras las crisis de 1994-1995, los sistemas bancarios latinoamericanos se caracterizaron por un vasto proceso de reestructuración que se acompaña de una paulatina mejoría de sus indicadores del comportamiento económico. Un estudio realizado sobre una muestra de 159 bancos de la Argentina (79), de Brasil (66) y de México (14) con la información contenida en los balances cerrados al 31/12/1994 y al 31/12/1996

reveló que los índices de solvencia mejoran significativamente (tal como lo muestra la evolución del indicador de activos disponibles/total de los depósitos (Ver gráfica 3a). De la misma manera, los indicadores de liquidez presentan un aumento importante (por ejemplo el indicador de activos disponibles/activos totales) (Ver gráfica 3b). Por último, se constató una disminución relativa de los índices de rentabilidad, que refleja los costos de los ajustes y de la depuración de la cartera de préstamos dudosos. A priori, este conjunto de indicadores muestra un proceso de saneamiento de los sistemas bancarios que constituye un factor positivo desde el punto de vista de las perspectivas a corto plazo de la región. (Ver gráfica 3c).

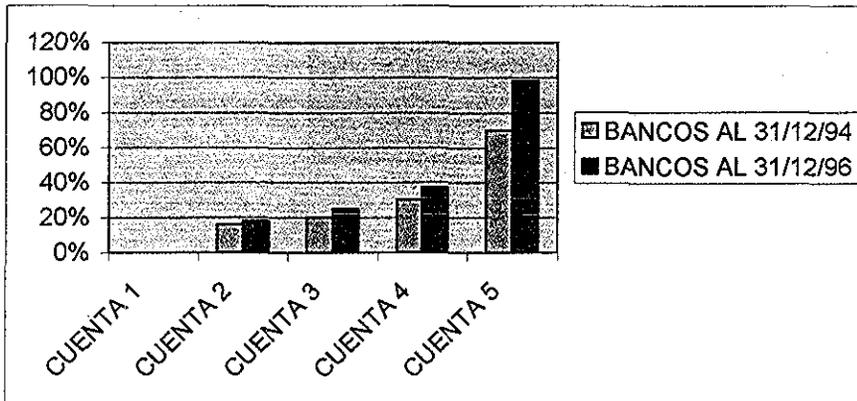
El cuadro 2 muestra datos para los países de América Latina y de Asia. Antes de la crisis de julio de 1997 estimó un crecimiento promedio de 5% para los 7 países latinoamericanos considerados. Esta tasa reflejó una caída de menos de un punto porcentual con respecto al crecimiento de 1997 debido fundamentalmente a ajustes macroeconómicos internos, con el objetivo de evitar un incremento en los desequilibrios externos: una baja en el crecimiento argentino (de 2 puntos), mexicano (de 1.8 puntos, debido también a la entrada de Estados Unidos en la fase de desaceleración de su ciclo de crecimiento) y del Perú (de 2.8 puntos). Estos tres países presentaron tasas de crecimiento de más del 7% en 1997.

GRÁFICA 3
3ª ARGENTINA, BRASIL Y MÉXICO EVOLUCIÓN DE LOS SISTEMAS
BANCARIOS



Fuente: Departamento de Estudios Económicos de Banamex, con datos de Bloomberg, 1997.

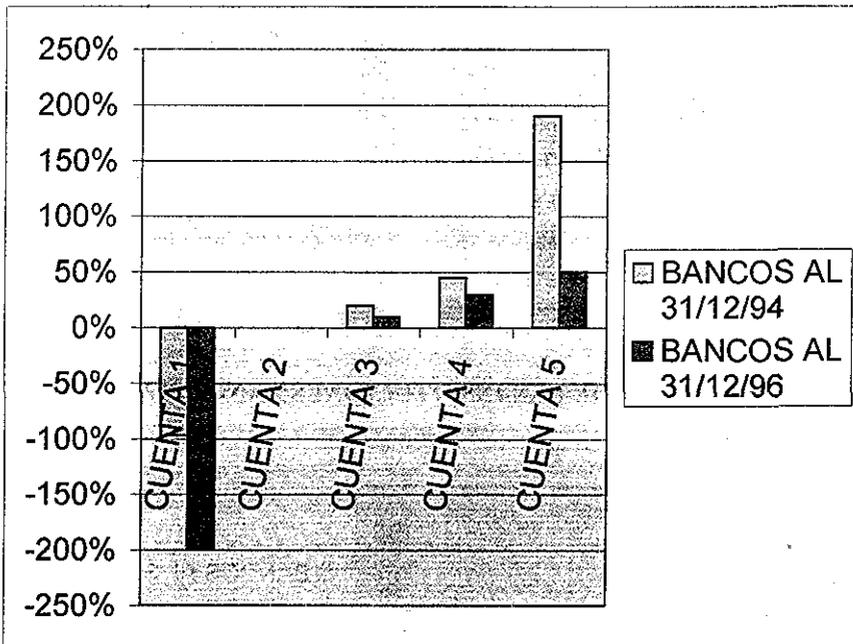
3ª LIQUIDEZ DE LAS INSTITUCIONES BANCARIAS



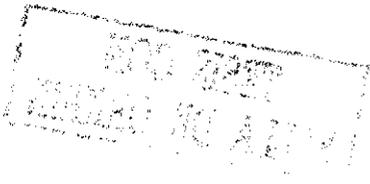
Fuente: Departamento de Estudios Económicos de Banamex, con datos de Bloomberg, 1997.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

3^o RENTABILIDAD DE LAS INSTITUCIONES BANCARIAS



Fuente: Departamento de Estudios Económicos de Banamex, con datos de Bloomberg, 1997



CUADRO 2
CRECIMIENTO DE AMÉRICA LATINA Y DE ASIA 1998
 (En % anual de variación)

AMÉRICA LATINA

	Crecimiento observado en 1997 (1)	Pronóstico 1998 antes de la crisis (2)	Diferencias: ajustes macroeconómicos (3)=(2)-(1)	Pronóstico 1998 en enero 1998 (4)	Diferencias: impacto de la crisis asiática (5)=(4)-(2)	Diferencia total (6)=(3)+(5)
Argentina	7.70	5.70	-2.00	4.30	-1.40	-3.40
Brasil	3.70	3.70	0.00	0.00	-3.70	-3.70
Chile	6.30	6.80	0.50	4.50	-2.30	-1.80
Colombia	3.00	4.60	1.60	3.50	-1.10	0.50
México	7.10	5.30	-1.80	5.00	-0.30	-2.10
Perú	7.10	4.30	-2.80	4.00	-0.30	-3.10
Venezuela	5.00	5.60	0.60	3.50	-2.10	-1.50
Promedio	5.70	5.14	-0.56	3.54	-1.60	-2.16

ASIA

	Crecimiento observado en 1997 (1)	Pronóstico 1998 antes de la crisis (2)	Diferencias: ajustes macroeconómicos (3)=(2)-(1)	Pronóstico 1998 en enero 1998 (4)	Diferencias: impacto de la crisis asiática (5)=(4)-(2)	Diferencia total (6)=(3)+(5)
Corea	5.60	6.10	0.50	-0.10	-6.20	-5.70
Indonesia	4.50	7.60	3.10	-0.60	-8.20	-5.10
Malasia	6.80	8.00	1.20	2.60	-5.40	-4.20
Tailandia	0.00	5.30	5.30	-2.00	-7.30	-2.00
Filipinas	4.50	6.10	1.60	3.00	-3.10	-1.50
China	9.00	10.40	1.40	8.50	-1.90	-0.50
Hong Kong	4.80	5.50	0.70	3.10	-2.40	-1.70
Singapur	7.20	7.20	0.00	4.60	-2.60	-2.60
Taiwán	6.30	6.40	0.10	6.10	-0.30	-0.20
Promedio	5.41	6.96	1.54	2.80	-4.16	-2.61

Fuente: Departamento de Estudios Económicos de Banamex, con datos de Bloomberg, 1999.

En 1998, reflejó una disminución adicional en la tasa de crecimiento de la región. Este último fue del orden del 3.5%, lo que implica que la crisis asiática costaría 1.6 puntos de crecimiento. A este resultado se llegó teniendo en cuenta la instauración de un clima recesivo en Brasil (0% de crecimiento), la pérdida de 1.4 puntos de la Argentina (ligada a la situación de su principal cliente, el Brasil, y a los ajustes internos necesarios para disminuir los desequilibrios financieros

externos), la pérdida de 2.3 puntos de Chile (fundamentalmente por la caída en el valor - volumen y precios - de sus exportaciones al sudeste asiático) y por la pérdida de 2.1 puntos en el crecimiento venezolano (fuerte caída de los ingresos petroleros)

En lo que respecta a los países asiáticos, mostraron una caída de más de 4 puntos con respecto al crecimiento antes de la crisis, para situarse en casi 3% de aumento del producto en 1998. Sin embargo, como ya se señaló, es posible que estos puntos se revisaron a la baja (principalmente, en los casos de Corea y de Indonesia). Una evolución de este tipo no dejaría de afectar las perspectivas de crecimiento de América Latina, particularmente en el caso de los países más ligados desde el punto de vista comercial a la región asiática.

1.5.7 Comercio Exterior: perspectivas poco favorables.

De tal forma, en el cuadro 3 muestra la dependencia comercial global de América Latina con respecto a los países asiáticos es relativamente baja (alrededor del 10% de las exportaciones totales tienen ese destino), ciertos países de la región presentan un nivel importante de comercio con Asia.

En efecto, un porcentaje significativo de las exportaciones totales de Chile, Perú y en menor medida Brasil y Argentina se dirigen a los países asiáticos. Aunque todos ellos se vieron afectados por la fuerte caída del crecimiento asiático, en los casos de Perú y sobre todo Chile, el comercio constituye uno de los principales canales de transición de la crisis.

CUADRO 3

PORCENTAJE DE LAS EXPORTACIONES LATINOAMERICANAS DESTINADAS A ASIA
PAÍSES SELECCIONADOS 1990-1996

	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	México	Perú	Venezuela	América Latina (7)	
								Valor	%
1990	10.20	16.78	24.55	4.53	6.70	20.93	3.96	12408.10	11.26
1991	10.97	17.98	29.60	4.11	3.73	22.13	3.56	12886.70	10.54
1992	9.33	15.05	30.80	3.62	2.43	24.94	3.23	12533.20	9.63
1993	9.50	15.90	30.67	4.53	2.19	24.07	2.85	13068.30	9.41
1994	11.11	16.26	32.49	5.50	4.25	27.03	2.19	17481.30	10.62
1995	12.22	17.49	33.86	5.96	2.53	26.03	2.70	20807.30	10.51
1996	12.12	16.24	33.29	4.30	3.27	23.83	1.87	21226.00	9.50

Asia incluye Japón
* En millones de dólares.

Fuente: Departamento de Estudios Económicos de Banamex, con datos de Bloomberg, 1997

En la gráfica 4, es interesante notar que en los primeros ocho meses de 1997 las exportaciones latinoamericanas hacia Asia se aceleraron significativamente. Probablemente, esto refleja el hecho que los importadores asiáticos, anticipando las devaluaciones, adelantaron sus compras externas. La fuerte caída de las importaciones asiáticas, anticipando las devaluaciones, adelantaron sus compras externas. La fuerte caída de las importaciones asiáticas del mes de septiembre confirma esta hipótesis.

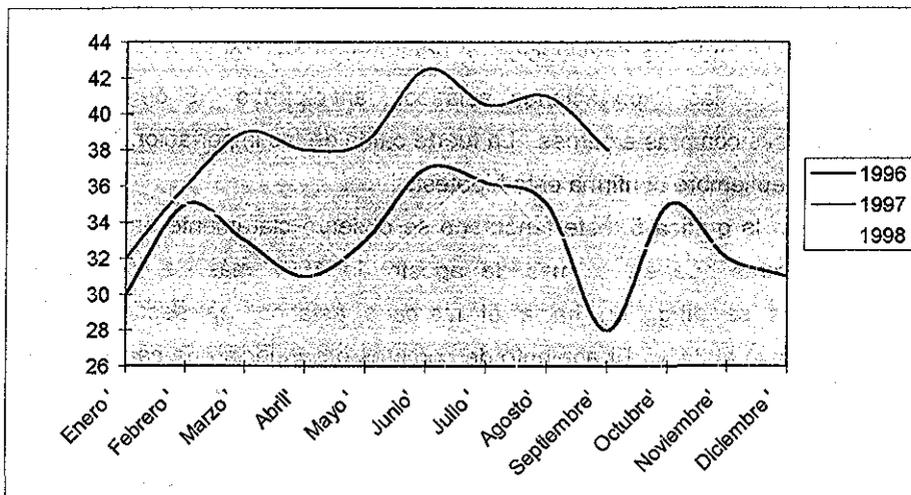
Así, en la gráfica 5, este fenómeno se observó claramente en el caso de Chile. Mientras que en el mes de agosto de 1997 más del 40% de las exportaciones se dirigieron hacia el mercado asiático, en septiembre esta proporción cayó al 34%. El adelanto de compras preanuncia una caída aún más fuerte de las importaciones de la región asiática, superior a la inducida por la disminución del crecimiento.

A esto se agrega la caída en los precios de las materias primas, que, como es sabido, constituyen aún un rubro importante de las exportaciones latinoamericanas.

En julio de 1996 se inició una fase de descenso de los precios de los productos de base, que sucede a una etapa de alza que se prolongó durante cuatro años. Esta tendencia se ve acentuada por la crisis asiática.

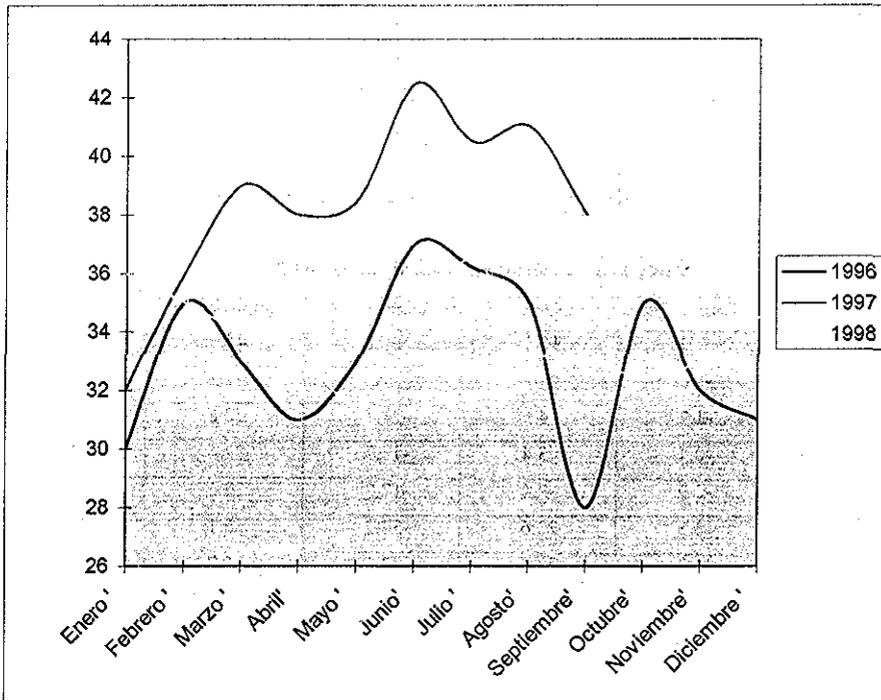
En efecto, como se observa en el cuadro 4, la caída acumulada del índice general de los productos básicos en enero de 1998 (con respecto al mismo mes de 1997) es de 5%, mientras que la baja entre julio de 1997 y enero de 1998 es de 7%. Esta tendencia a la baja se expresa de modo diferente según los productos considerados. La caída en los precios de los granos fue poco significativa. En el caso del café la fuerte caída experimentada en el segundo semestre de 1997 no compensó el boom registrado durante el primer semestre de ese año.

GRÁFICA 4
EVOLUCIÓN MENSUAL DE LAS EXPORTACIONES
LATINOAMERICANAS
DESTINADAS A ASIA (EN MILLONES DE DÓLARES CORRIENTES)



Fuente: Departamento de Estudios Económicos de Banamex, con datos de Bloomberg, 1999.

GRÁFICA 5
**CHILE: EVOLUCIÓN DE LA PARTICIPACIÓN DE ASIA EN LAS
 EXPORTACIONES TOTALES**



Fuente: Departamento de Estudios Económicos de Banamex, con datos de Bloomberg, 1999.

TESIS CON
 FALLA DE ORIGEN

CUADRO 4
PRECIO DE LOS PRODUCTOS BÁSICOS

Variaciones en porcentajes

	PRECIOS				
	Índice General	Cobre	Petróleo	Café	Granos
Variaciones mensuales a partir de junio 1997					
Junio-97	-2.7	3.1	-7.8	-13.4	-6.6
Julio-97	-3.1	-8.0	4.1	-19.4	-4.9
Agosto-97	-2.0	-4.3	1.4	2.3	3.6
Septiembre-97	0.5	-3.1	-1.3	0.0	2.2
Octubre-97	0.6	-2.1	8.0	-24.4	3.5
Noviembre-97	-1.6	-10.2	-4.2	-4.7	-3.2
Diciembre-97	-2.4	-9.1	-10.3	9.5	2.8
Enero-98	-3.1	-6.3	-11.7	-3.7	
Enero-98	-7.1	-43.2	-13.9	-40.3	-1.2
Variaciones mensuales a partir de junio 1997					
Junio-97	-2.4	6.4	-4.3	60.0	-27.0
Julio-97	-4.0	15.1	-6.1	44.6	-31.1
Agosto-97	-3.0	9.1	-9.1	41.2	-21.5
Septiembre-97	-1.7	4.6	-21.7	50.6	-15.7
Octubre-97	-0.4	3.4	-18.7	32.4	-3.5
Noviembre-97	-0.9	-7.4	-17.9	22.6	3.0
Diciembre-97	-3.5	-20.6	-32.2	30.1	1.9
Enero-98	-6.2	-28.8	-42.1	15.7	-1.5

Fuente: Datastream, CRB, 1997.

En realidad, los dos productos más afectados son el cobre y el petróleo. En el caso de este último, la fase de baja que se inició a comienzos de 1997 y se acentúa a finales de ese año (Véase de nuevo cuadro 4) responde a múltiples factores: en un contexto de sobreoferta y de alto nivel de los stocks de los Estados Unidos, la decisión adoptada en noviembre de la OPEP de aumentar en 10% la producción a partir de enero de 1998 y la posibilidad de que las Naciones

Unidas autorizaron el incremento de las exportaciones de Irak, deprimieron el mercado. La incertidumbre existente en lo que respecta a las repercusiones de la crisis asiática sobre la economía mundial constituye un factor agravante de esta tendencia. Como es obvio el debilitamiento del mercado petrolero afectará a los principales exportadores de la región (Venezuela, México, Ecuador, Colombia y Argentina)

En el caso del cobre, en cambio, la caída de los precios estuvo mucho más ligada a la crisis asiática. En efecto, la baja comienza en julio de 1997 y fue, en términos acumulativos, de más del 40% desde esa fecha hasta enero de 1998. (Ver cuadro 4) Esto afectó particularmente a Chile: el mercado asiático absorbió cerca del 53% de sus exportaciones totales de cobre en 1997.

1.5.8 El Financiamiento Exterior.

En el plano comercial, se agregó la incertidumbre que pesa sobre el financiamiento externo de América Latina en 1998. La región disminuyó significativamente su dependencia de 73,000 millones de dólares de entradas netas de capitales, los millones de dólares en 1997; a diferencia de la situación que prevaleció en 1991-1994, los capitales de corto plazo sólo representaron una pequeña fracción de los flujos financieros netos recibidos por la región.

Pese a ello, se mantuvo la disminución de las inversiones de portafolio hacia los países emergentes constatado en 1997 –una de las manifestaciones del fenómeno de la búsqueda de la calidad ya mencionado-, se redujo el financiamiento exterior disponible para la región. Esto coincidió con una cierta disminución de la inversión directa, si se confirma que ciertos grupos japoneses y coreanos postergaron sus inversiones en 1998

Más importante aún es la dificultad de acceso al mercado internacional de euro-obligaciones: en 1997 los países latinoamericanos realizaron emisiones brutas en este mercado por un monto de 53,000 millones de dólares. La crisis asiática se postergaron varias emisiones por los países de la región a fines de 1997 y, sobre todo, en el incremento de los spreads. Que presenta las primas de riesgo de un centenar de títulos soberanos emergentes de vencimientos a 3-6 años, la crisis asiática indujo un aumento del promedio general de 165 puntos de

base por encima de la tasa de los bonos del Tesoro estadounidense (de riesgo nulo). Los aumentos más espectaculares correspondieron a las obligaciones de Tailandia, Corea del Sur y, sobre todo, Indonesia. Aunque el nivel de spread pre-crisis de este país era sumamente bajo, el aumento producido en los últimos meses muestra la percepción, por parte de los mercados, de un riesgo de suspensión de pagos.

Los países latinoamericanos sufrieron aumentos de los spreads que se escalonan entre 105 y 204 puntos base. Los más afectados son México (alza apenas inferior al promedio general) y sobre todo, Argentina y Brasil. Para estos países, que debieron hacer frente a importantes amortizaciones de deuda externa en 1998, la reapertura del mercado de euro-obligaciones es indispensable para evitar una crisis de liquidez. A su vez, el retorno a una situación más normal en términos de volumen de emisión permitió precisar el impacto de la crisis asiática a nivel del costo de refinamiento.

Por supuesto, en la medida en que las condiciones en materia de liquidez y de tasas de interés internacionales fueron favorables, no se pudieron excluir la reapertura del mercado de euro-obligaciones se acompañó de una disminución progresiva de los spreads, como se observó en las emisiones realizadas por algunos países latinoamericanos (Brasil y Colombia). Las principales fuentes de inestabilidad en Asia desaparecieron y que no surgieron nuevos factores de crisis.

1.6 Los efectos en México, Brasil y Argentina.

La consideración simultánea de las fuentes de vulnerabilidad interna y de los canales directos de transmisión internacional de la crisis asiática examinados en este trabajo permite evaluar de manera más precisa el impacto del contexto actual sobre cada uno de los países latinoamericanos considerados.

A pesar de la diversidad de situaciones nacionales, la existencia de dos grupos de países. Por un lado, Argentina, Brasil y Perú aparecen como los países potencialmente más afectados. Los dos primeros se ven fragilizados por la magnitud de sus necesidades de (re)financiamiento, mientras que el tercero es sobre todo afectado por su inserción comercial externa. Además, la posición de

Brasil se ve deteriorada por la fragilidad global resultante de los desequilibrios macroeconómicos que el plan lanzado el 10 de noviembre de 1997 intento corregir.

Por otro lado, Colombia, Chile, México y Venezuela mostraron, en principio, un menor grado de vulnerabilidad. Colombia, Chile y Venezuela se vieron principalmente afectados por la caída de los precios de las materias primas, en tanto que las fragilidades de México no aparecieron excesivamente concentradas en un solo factor. Cabe finalmente señalar que la posición de Chile se vio afectada por sus vínculos comerciales con Asia. Sin embargo, su alta sensibilidad respecto de los factores comerciales es en parte compensada por la solidez de su situación financiera global y por la elevada credibilidad que suscitó el manejo de la política económica de ese país.

Por último conviene hacer dos observaciones de singular importancia. En primer lugar, como ya se indicó, un cierto número de efectos indirectos de difícil medición no fueron considerados, a pesar de que podrían ejercer una influencia decisiva en esa crisis. Además del ya señalado efecto competitividad, en una economía globalizada la existencia de un riesgo financiero sistémico en los países desarrollados (v. gr. Problemas bancarios en cadena suscitados por las fragilidades de las instituciones más expuestas en Asia) puede engendrar un proceso de iliquidez mundial. Asimismo, una desaceleración aún más pronunciada que la prevista en el crecimiento de los países de la OCDE implicó, entre otras cosas, una menor demanda de materias primas (con su consecuente presión hacia la baja en los precios). Por otra parte, en este trabajo no se tomaron en cuenta en forma sistemática los efectos multiplicadores: fragilidades suplementarias derivadas de las dificultades de países socios (caso de Argentina y Chile con respecto al Brasil, por ejemplo).

En segundo lugar, el análisis de los efectos más directos de la crisis asiática no tomaron en cuenta la capacidad de reacción de los países latinoamericanos considerados. En efecto, los impactos aquí analizados no deben ser tomados como hechos totalmente ineluctables. Su repercusión en el funcionamiento de las economías de la región depende en buena medida de las políticas económicas

que se adopten. De hecho, las autoridades gubernamentales han reaccionado, en la mayoría de los casos, rápidamente, introduciendo modificaciones en las políticas monetarias, fiscales y comerciales.

1.6.1 La Economía Internacional.

En 1998 la crisis financiera asiática llegó a su fin. En abril-mayo, pero con mucha mayor intensidad en las últimas semanas, nuevos focos rojos de la economía internacional conducen a una ronda adicional de contagios de la crisis. Las perspectivas a corto plazo dependen en gran parte de lo que ocurra en Rusia (y el contagio a la República Checa y Polonia) y Venezuela, así como la manera como resistan las monedas de otros países de preocupación inmediata: China y Brasil. Seguimos confiando en el compromiso de China de no devaluar, por cuatro razones: su devaluación sería plenamente voluntaria pues tiene un mercado cambiario muy controlado; su preocupación por Hong Kong, el cual sería desestabilizado si se devalúa el yuan; la incertidumbre sobre la posición competitiva de la moneda china después de las depreciaciones de las otras paridades asiáticas, como efecto de su decisión; el que la desaceleración de la economía china es paulatina, lo que vuelve menos urgente el impulso a las exportaciones. También las elevadas reservas de Brasil y en la capacidad de reacción de su gobierno (demostrada en el último trimestre de 1997 frente a los ataques especulativos que sufrió), sobre todo si no se recrudecieron los choques internacionales. Las perspectivas de Rusia son inciertas y tienden al deterioro. Son necesarios nuevos esfuerzos de coordinación de su gobierno con el Fondo Monetario Internacional y el grupo de siete naciones industrializadas), aunque el caos financiero imperante en Rusia y la creciente importancia del parlamento de ese país, de oposición, exigirá mayor flexibilidad de las partes involucradas, incluidos los inversionistas internacionales. El bolívar venezolano resistió por el alto nivel de reservas internacionales (de las mayores del mundo como proporción del PIB), aunque la opción de devaluar fue atractiva dada la necesidad urgente de incrementar los ingresos públicos.

Aún si se cumplió este escenario moderadamente optimista, es previsible que se mantenga la preferencia por inversiones líquidas, en dólares y de alta

calidad al menos hasta que se atenúe la extrema variabilidad que afecta a los mercados emergentes. Hay una reacción exagerada que provoca un deterioro sensible de los precios de bonos y acciones: no reflejan el valor de largo plazo que dictan los factores fundamentales de la mayoría de las economías. La lógica de las crisis, que conduce a sobre reaccionar, así como la de los contagios financieros, explicaron una parte importante del pesimismo imperante. Esto se reflejó en los flujos de capitales a mercados emergentes. Si bien el primer trimestre de 1998 se recuperaron las entradas respecto al último de 1997, en julio y agosto han salido montos significativos.

1.6.2 Comparación de los efectos en México, Brasil y Argentina.

Los efectos que la turbulencia financiera internacional tiene sobre cada país son difíciles de identificar, puesto que interactúan con los factores internos, entre los que destaca la política económica seguida. No obstante, para esclarecer el panorama actual ayuda el contrastar el comportamiento de las tres naciones más grandes de la región latinoamericana. Todos han disminuido su dinamismo en 1998 respecto a un año antes pero en Brasil es mayor: desciende a la mitad de 3.5%, una tasa ya considerada por debajo de su crecimiento normal de largo plazo. A diferencia de los otros dos países, en este caso puede identificarse mejor que la mayor parte de la desaceleración se debe a la incertidumbre y a la política económica resultante de los ataques especulativos derivados de los contagios financieros de octubre de 1997: entre otras medidas, subió significativamente su tasa de interés e impulsó la austeridad fiscal para salvar al real. No en balde fue considerado en ese periodo la economía más vulnerable de América Latina. Argentina y México avanzaron en 1998 dentro del rango en el que se encuentra su tasa considerada estructuralmente sostenible. Una de las diferencias importantes entre los tres países es el régimen cambiario. Mientras que el de nuestro país es flotante, el de Brasil es semifijo (dentro de una banda estrecha que se mueve alrededor de 8% anualmente), mientras que el de Argentina está prefijado, con un mayor nivel de confianza dado que a través de un Consejo (Currency Board), la política monetaria está supeditada al mantenimiento de la paridad. Ante un contagio financiero, esperaríamos ver un movimiento en estos dos países en tasas

y reservas, mientras que en México se repartiría el efecto también con la paridad. Se añadió, en todos los casos a los aumentos en el riesgo-país y caídas en las bolsas de valores ⁷

1.6.3 El Riesgo medido en Dólares.

Es interesante observar el aumento de los intereses que pagan los bonos de largo plazo en dólares de los países latinoamericanos, que expresan el riesgo de crédito percibido por los inversionistas internacionales. La medida es la diferencia entre el rendimiento de esos bonos globales (a diferencia de los Bradys, no tienen colateral o garantía), respecto al de los bonos a treinta años de EUA. Antes del recrudecimiento de la crisis asiática en octubre, los países tenían un riesgo de menos de 400 puntos base (4 puntos porcentuales). Actualmente se encuentra entre 900 y 1,200 (el de Venezuela y Rusia es el doble). El orden de las diferencias entre los tres países se mantiene, e incluso México aumenta ligeramente por debajo de los otros dos (Ver gráfica 6).

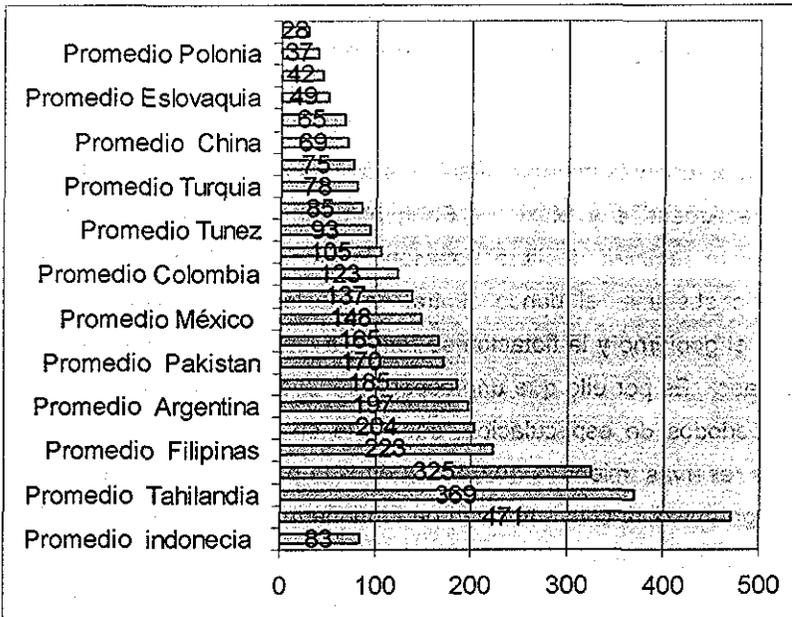
1.6.4 Tipos de Cambio y Reservas Internacionales.

Por la diferencia en la política cambiaria, que hace que el peso mexicano fue la única paridad determinada por el mercado, no es posible compararlos cuantitativamente. Vemos en la gráfica 7, en términos conceptuales, que con paridad fija las presiones inflacionarias de los choques internacionales son mínimas (o incluso pueden ser inversas, por la caída de los precios de commodities) y que el riesgo devaluatorio se presentaron de forma extrema: en tiempos normales es casi cero y cuando hay ataques especulativos puede volverse enorme. En México, como en otros países de régimen flotante, se encontró en el medio y las dudas de los inversionistas tuvieron un reflejo inmediato en la paridad misma. Para mostrar esto, comparemos con otras economías similares en ese aspecto y que también han resentido el contagio financiero, de tipo real y de commodities. Tanto Australia, como Canadá y sobre todo Nueva Zelanda, han sufrido fuertes presiones en el nivel y volatilidad de sus monedas. No obstante, a diferencia de México, en tales economías las presiones inflacionarias derivadas de las depreciaciones son casi inexistentes. Es la historia

⁷ Argentina de 8.4% a alrededor de 6% esperado en 1998, Brasil de 3% a 1.5% y México de 7% a 4.4%.

de aumentos de precios de un país y la credibilidad en sus autoridades monetarias (en el sentido de que no acomodan el sistema nominal a los choques externos) lo que hace la diferencia. De ahí el debatible atractivo de la opción (que ya probamos entre 1991 y 1994) de una paridad fija como ancla antiinflacionaria.

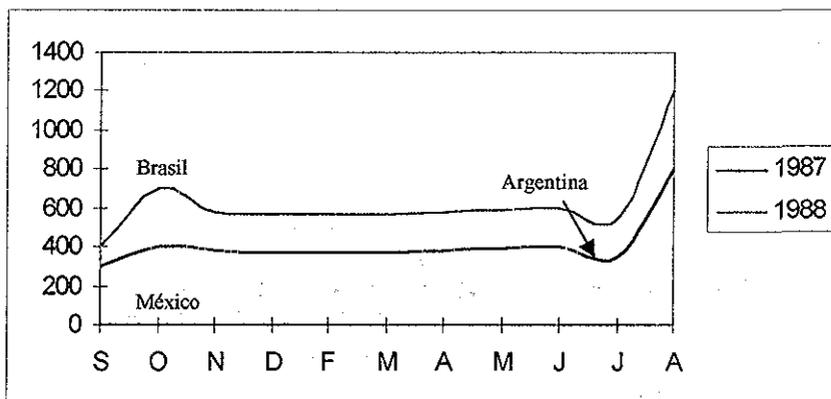
GRÁFICA 6
AUMENTO PROMEDIO DE LOS SPREADS DE EURO-OBLIGACIONES
ENTRE EL 30-06-97 Y EL 09-01-98 (EN PUNTOS PORCENTUALES POR
SOBRE LA REMUNERACIÓN DE T-BILLS AMERICANOS)



Fuente: Departamento de Estudios Económicos de Banamex, con datos de Bloomberg, abril 1998

**TESIS CON
 FALLA DE ORIGEN**

GRÁFICA 7
DIFERENCIAL SOBERANO
(Puntos base)



Fuente: Departamento de Estudios Económicos de Banamex, con datos de Bloomberg, diciembre 1998

En cuanto a reservas internacionales hay gran variabilidad de las de Brasil frente a las de Argentina y México. En nuestro país el que más las logra aumentar. En un régimen de libre flotación las reservas deben permanecer constantes. No obstante, el banco central de México si realiza operaciones cotidianas con el gobierno y la flotación se refiere a las transacciones de divisas del sector privado. Es por ello que uno esperaría mayor diferencia con las otras naciones en periodos de especulación, dado que en nuestro país ésta no se expresa en las reservas, mientras que en los otros la paridad fija significa que el banco central garantiza la convertibilidad de la moneda local en dólares a través de su oferta. Además, en el caso de México una parte importante de la acumulación de reservas ha sido a través del mecanismo de opciones de venta de dólares de los bancos comerciales al Banco de México (Banxico), que implica una modificación al mecanismo de paridad libremente fijada por el mercado privado. Esto es, Argentina y Brasil mostraron una buena acumulación de las reservas tomando en cuenta su régimen cambiario. Para Brasil la explicación estribó en gran parte en el agresivo programa de privatizaciones en que participaron inversionistas extranjeros.

1.6.5 Mercado Accionario y Tasas de Interés.

El comportamiento de la bolsa de valores en moneda local es bastante similar entre Brasil y México, mientras que la caída de Argentina es mayor. Si se ajustara por la depreciación, el descenso en dólares en Brasil es el mayor.

La comparación de tasa de interés reales a corto plazo en moneda local muestra la gran diferencia, a fines de 1997, entre el elevado nivel en Brasil respecto a las otras dos naciones, sobre todo México. La situación cambió, Brasil logró ubicarlos en los niveles previos a la crisis del sureste asiático, mientras que en México aumentaron significativamente y en Argentina también elevaron su valor pero en menor medida. Más adelante tratamos con más detalle lo ocurrido en nuestro país al respecto.

En suma, resulta claro que Brasil es la economía que más sufrió en términos de casi todos los indicadores durante la turbulencia financiera de octubre de 1997. No obstante, que la economía mexicana, a pesar de que mostró un comportamiento similar a las otras naciones en riesgo-país en dólares y en reservas internacionales, ha resultado particularmente afectado en términos de las tasas de interés y, por supuesto, paridad, así como en las expectativas inflacionarias y de crecimiento. Ello no invalidó nuestra percepción de que la mayor parte de la turbulencia financiera de México se debió a factores externos, pero sí nos previene sobre la necesidad de estar atentos sobre la mejor manera de responder a los choques del exterior. En particular, encontramos que si bien la respuesta fiscal fue oportuna (recorte del gasto por el equivalente de la disminución esperada de los ingresos petroleros), hubo problemas que se reconocieron en la implementación de la política monetaria así como una dificultad para avanzar en las reformas estructurales, entre otros problemas de incertidumbre interna (como es fue discusión del FOBAPROA).

Los primeros síntomas que experimentó México, derivados de la crisis financiera internacional no se dieron hasta 1998, cuando las caídas drásticas en los mercados bursátiles de Hong Kong, Indonesia, Malasia, etc., afectaron el buen desempeño que experimentaba el mercado bursátil nacional. Como esta situación se fue extendiendo y derivó en fuertes devaluaciones de las monedas de esos

países, México no se pudo ver exento y al ser también un mercado emergente, experimentó un efecto psicológico a la inversa de 1995, cuando el denominado Efecto Tequila impactó a los mercados latinoamericanos y asiáticos

De la parte financiera de la crisis internacional de los mercados asiáticos, fuimos de los países mejor librados con reservas internacionales en el nivel más alto incluso, la cifra fue más alta que cuando se inició la crisis. Estuvimos entre los países menos dañados, junto con los europeos y Estados Unidos, al resistir sorprendentemente fuerte la crisis internacional. Venimos de una crisis que se expresó severamente en 1995, en la cual nos desajustamos fuertemente en los equilibrios fundamentales, pero actualmente las finanzas públicas gozan de buen equilibrio y los desequilibrios de las cuentas con el exterior de la anterior crisis también estaban corregidos, por lo cual los tiempos de la crisis financiera tomaron a México con fundamentales cercanos al equilibrio macroeconómico, lo que nos sirvió de refuerzo para que no nos impactara tanto como a otros países.

La crisis financiera internacional nos impactaron directamente en dos vertientes. Las exportaciones a esa zona geográfica no fueron significativas, apenas el 2% de nuestro comercio exterior, pero al revés sí es relevante porque en importaciones significan el 10% del total; en Estados Unidos las importaciones asiáticas representaron el 20% del total. Entonces hay una doble amenaza, tanto en el mercado interno como en el externo. Por el lado de las importaciones se corrió el riesgo de seguirlas incrementando, aunque esto sucede desde antes porque de 1995 se duplicaron, mientras que existió la amenaza de que se incrementarían en Estados Unidos.

1.6.6 Política Monetaria.

En el contexto del recrudescimiento de la turbulencia financiera internacional, y una depreciación del peso de cerca de 25% en el año (de ocho pesos por dólar en diciembre de 1997, a diez en los últimos días de diciembre de 1997, a diez en los últimos días de agosto), el Banco de México restringió la política monetaria, induciendo aumentos de la tasa de interés. Lo hizo reforzando el corto por cuarta ocasión en el año o sea disminuyendo la liquidez a través de una baja en el objetivo de saldos acumulados diarios de la cuenta de los bancos comerciales con

el Banco de México. A la vez, anunció nuevos instrumentos que fortalecieron la efectividad de la política monetaria, en este caso su eficacia para impulsar la elevación de las tasas, sobre las de corto plazo. Aceptó que a diferencia de lo ocurrido en años anteriores, en 1998 el corto había tenido un efecto muy limitado. La elevación insuficiente de las tasas impide enfrentar la debilidad de la paridad, lo cual se acompaña de un deterioro de las expectativas inflacionarias.

El aumento de precios mensual no disminuyó sino mantuvo en términos anuales (contra el mismo mes del año 1997) por arriba del 15%. La inflación para 1998 (medida de diciembre a diciembre) fue en aumento, hasta alcanzar recientemente a los incrementos de precios mensuales, por arriba de la citada cifra. Como señalamos, a diferencia de otros países, en México la depreciación de la moneda es vista como un indicador de la inflación futura. Pero también ocurre lo contrario, el aumento esperado de precios afecta la trayectoria pronosticada del peso.

Un choque externo afecta, otras variables, tasas y paridad. La manera como se distribuye el efecto es importante para la determinación de la inflación y el crecimiento a corto y a plazo (en el caso de que el fenómeno perdure). Durante 1997 se vio que la paridad reacciona en mayor medida que las tasas; de allí la aceptación de Banco de México de la ineffectividad del corto. Consideramos que la explicación de ello está en base del deterioro de las expectativas inflacionarias y de los aumentos de las tasas nominales y reales en la última semana de agosto.

Al inicio de 1997 ocurrieron dos fenómenos. Se mejoró la perspectiva internacional, lo cual permitió esperar caída en el riesgo país, mayores entradas de capitales y disminuciones en las tasas de interés en el contexto de una inflación a la baja. Además, algunas declaraciones de Banco de México, respecto a los movimientos de tipo de cambio, fueron interpretadas como un cierto cambio sobre sus preferencias respecto a los ajustes tasas-paridad (mayor tolerancia a la depreciación cambiaria), que reforzaban la previsión de una caída continua de las primeras. Seguramente el instituto central también compartía la visión para adaptarse a un entorno cambiante. En el mercado se apostó por ello y se tomaron posiciones en ese sentido. Con el paso de los meses esta interpretación se

consolidaba: pese a la inestabilidad financiera internacional, Banco de México, tomaba cierto tiempo para inducir aumentos de tasas, además de que pese a que el efecto era mitigado (con los consecuentes pronósticos al alza de la inflación), no se reforzaba la política implementada.

En agosto de 1997, el banco central reaccionó con la serie de medidas citadas. Los cortos cada vez funcionaron menos porque las posiciones de los intermediarios financieros los condujo a evitar en lo posible los aumentos de las tasas. Como señala el propio Banco de México, el hecho de que en estos meses la posición de los bancos comerciales era acreedora respecto al mismo (era Banco de México el que buscaba liquidez), disminuyó la capacidad de control de los movimientos de las tasas de interés de corto plazo. De allí que el impacto de los cortos elevaba en todo caso las tasas a mayores plazos, elevando la curva de rendimiento (estructura de plazos)

Hubo una nueva ronda de revisiones al alza de las expectativas inflacionarias y de la depreciación cambiaria. Ello provocó que pierda importancia cada vez más la inflación objetivo del gobierno (12%), a la cual el banco central se comprometió a coadyuvar para su logro. El consenso fue inalcanzable y que ello ya fue aceptado por las autoridades. Significa que ya no operó como referencia general para interpretar las señales de la política monetaria, sobre todo en el contexto de nerviosismo generado por los nuevos contagios financieros y de caída del precio de petróleo. A la necesidad de intensificar la comunicación con los intermediarios financieros sobre las intenciones y señales de las intervenciones cotidianas de Banco de México en el mercado de dinero, se une la de redefinir y clarificar las orientaciones más generales de diseño macroeconómico, en particular en términos de tasas, inflación y paridad. Sólo en ese contexto los nuevos instrumentos adquirirán la eficiencia necesaria.

1.6.7 Nuevos Instrumentos de la Política Monetaria.

El 26 de agosto de 1997, el Banco de México informó sobre el fortalecimiento y ampliación de los instrumentos de política monetaria a efecto de restablecer su eficiencia en el control de las tasas de interés de corto plazo. Las primeras medidas estuvieron contempladas en el programa monetario de 1998 aunque en

algunos casos como la limitación del Sistema de Pagos Electrónicos de Uso Ampliado (SPEUA) o la fijación de tasas piso se aplican rara vez.

1.6.7.1 Medidas de reforzamiento.

- a) Ampliaciones del corto. Entre el 10 y el 17 de agosto de 1997, el instituto central amplió el corto de 30 a 70 millones de pesos. En ausencia de distorsiones adicionales, indica que, a juicio del banco central, las tasas de interés de muy corto plazo habían llegado a niveles excesivamente bajos.
- b) Reducción de la capacidad de sobregiro. Ante la moderada respuesta del corto sobre las tasas, Banco de México decidió reducir 5% las líneas de créditos que los bancos otorgan para liquidar operaciones intra día a través del SPEUA. Esta medida restringió la liquidez a lo largo de las jornadas diarias en el mercado de dinero.
- c) Establecimiento de una tasa-piso. Entre el 21 y el 26 de agosto de 1997, el instituto central fijó un piso a la tasa de interés aplicado en sus operaciones diarias a plazos de 1 a 3 días. Esta medida disminuyó en mucho la influencia de las fuerzas de mercado en la determinación de las tasas de interés.

1.6.7.2 Nuevas medidas.

- a) Establecimiento de un depósito obligatorio. A partir del 2 de septiembre de 1997 entró en vigor un mecanismo mediante el cual se alargaron los plazos a los que el Banco de México recibe financiamiento de las instituciones de crédito. La medida a diferencia del encaje legal no está asociada a los pasivos de los bancos sino a una cantidad fija (25,000 mp) a colectarse durante 20 días hábiles. La contribución de cada banco se determinó de acuerdo a la participación de cada uno en los pasivos totales del sistema a junio de 1998 y se remunera diariamente a la tasa de interés interbancaria de equilibrio (TIE) a plazo de 28 días o su equivalente.

Para compensar este retiro de recursos, el Banco de México se comprometió a reponerlos en el corto plazo mediante operaciones de mercado abierto. Esto convirtió al instituto central nuevamente en acreedor neto del sistema con lo que se espera aumente la eficiencia de las señales de la política monetaria; al tener que proveer al sistema la liquidez faltante mediante subastas, Banco de México se

convirtió en el oferente marginal adquiriendo mayor control sobre la evolución de las tasas de corto plazo.

- b) Oferta de intercambio de flujos (SWAPS) Por último, el instituto central hizo una oferta de intercambio de flujos generados por títulos a tasa fija o real a largo plazo por otros originados por instrumentos a tasa variable (TIIE a 28 días) hasta por un monto de 25,000 mp. La asignación mediante subastas consideró posturas máximas por banco hasta por cuatro veces el depósito obligatorio a constituirse en el banco central. El esquema permitió a los intermediarios rebalancear sus posiciones reduciendo parcialmente su nivel de exposición al riesgo de variabilidad de las tasas de interés. Asimismo, excluyó a los bancos que no tenían pasivos al cierre de junio de 1998

La producción de bienes y servicios aumentaron 4.3% en el segundo trimestre de 1997; si se corrigieron la distorsión que originaron los días feriados de la Semana Santa crecieron 5.3%. El menor avance respecto a los trimestres anteriores denota leve desaceleración. Obedeció tanto a la caída del sector agropecuario –derivado de las intensas sequías-; como a la disminución del ritmo de crecimiento de la producción industrial, en particular construcción y manufacturas. En la gráfica 8, presentamos que el sector con desaceleración más moderada fue servicios; empero, ya acusaron menor dinamismo, principalmente en lo referente a ventas al mayoreo.

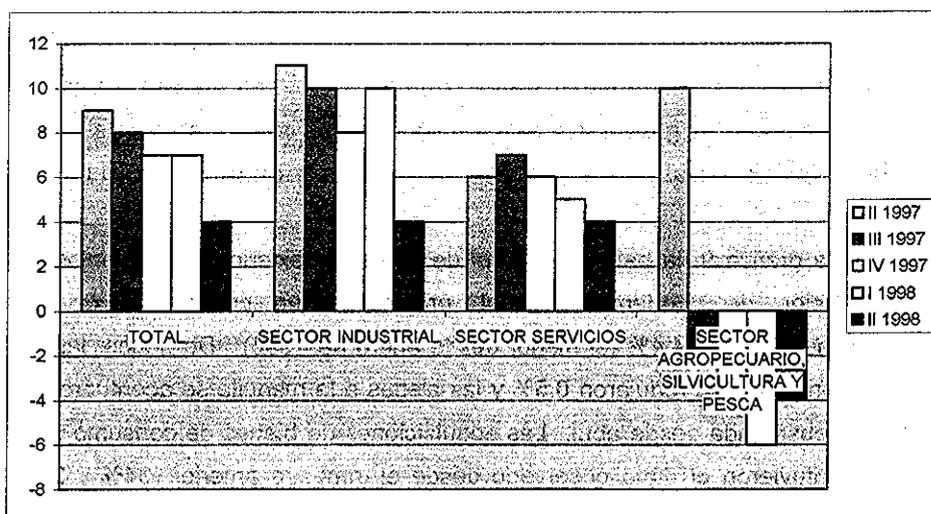
Cifras preliminares de balanza comercial registraron déficit de 692 millones de dólares (md) durante julio en el cuadro 5. El avance de las exportaciones se redujeron a 2.5% como consecuencia de:

Un significativo descenso de los envíos de la industria de automóviles (-25% medido en unidades), que fue afectado por la huelga de General Motors en Estados Unidos y por el paro de algunas líneas de producción en varias empresas realizaron trabajos de mantenimiento y para la manufactura de nuevos modelos. Paralelamente, en julio se registró un decremento de 9% de la demanda de automóviles y camiones en el mercado norteamericano,

Las ventas de petróleo y derivados disminuyeron 40.5% anual y sumaron 570 md.; las de crudo se redujeron ocho md respecto a junio como consecuencia de

una caída en el volumen exportado que pasó de 1,744 miles de barriles diarios a 1 640 El precio ascendió 14 centavos para ubicarse en Ç\$10 14/b

GRÁFICA 8
PRODUCTO INTERNO BRUTO
(Variaciones anuales %)



Fuente: Departamento de Estudios Económicos de Banamex, con datos del Instituto Nacional de Estadística, Geografía en Informática, 1999.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

CUADRO 5
BALANZA COMERCIAL
(Millones de dólares)

	Julio	Variaciones (%)	Acumulado	Variación (%)
Exportaciones totales	9,144	-2.3	67,256	8.7
Petroleras	569	-40.6	4,444	-32.7
No petroleras	8,575	2.0	62,813	13.6
Agropecuarias	228	23.3	2,876	10.7
Extractivas	55	4.9	275	-40.
Manufactureras	8,292	1.5	59,662	13.8
Importaciones totales	9,836	4.4	70,839	18.6
Bienes de consumo	922	29.2	6,232	34.0
Bienes intermedios	7,398	-0.5	54,470	16.0
Bienes de capital	1,516	19.1	10,137	24.3
Balanza comercial total	-692		-3,582	

Fuente: Departamento de Estudios Económicos de Banamex, con datos del Banco de México, octubre 1997

En agosto siguieron predominando los precios bajos (el WTI promedia \$13 4/b), ante la expectativa de que durante ese año no se eliminaron sustancialmente inventarios debido en gran parte a las constantes revisiones a la baja de la demanda. Modificamos nuestra premisa para la mezcla mexicana de \$11.5/b a \$10 7/b

En la gráfica 9, la baja en el nivel de ventas al exterior y los indicios de desaceleración de la demanda local, propiciaron un crecimiento de las importaciones de sólo 4.4% (el menor desde enero de 1996). De hecho, las de bienes intermedios se redujeron 0.5% y las ajenas a la maquila se acentuaron la tendencia observada desde abril. Las adquisiciones de bienes de consumo y de capital mantuvieron el ritmo observado desde el trimestre anterior (34% y 24% respectivamente).

1.6.8 Lecciones de una Crisis.

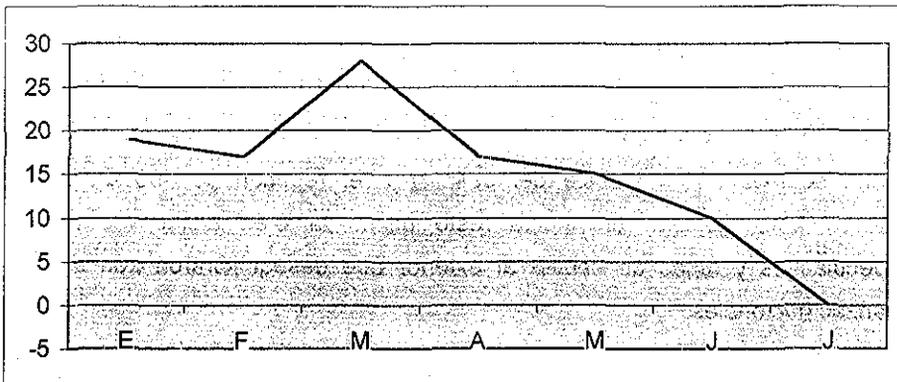
En México es común escuchar que siempre se aprende algo de las derrotas, pero ahora sería bueno aprender de los descalabros ajenos, por lo cual hay eventos importantes para tomar en cuenta.

El primero de ellos es que el tan socorrido ahorro interno es importante pero no suficiente para contrarrestar inestabilidades macroeconómicas, toda vez que en las naciones asiáticas se concentran niveles muy altos de ahorro interno, muy probablemente los mayores en el mundo, y ello no los salvó de la crisis

Asimismo, el reconocido economista Rudiger Dornbush dijo que el fácil acceso a la deuda de corto plazo en dólares en Asia provocó la crisis financiera, ya que esa deuda fue usada para financiar desenfrenadamente inversiones de mediano plazo con bajos rendimientos.

Aquí hay que recordar la tenencia de extranjeros en tesobonos (instrumentos de deuda de corto plazo) durante 1994, superior a 30 millones de dólares y que fue parte del origen de la crisis mexicana.

GRÁFICA 9
IMPORTACIÓN DE BIENES INTERMEDIOS
SIN MAQUILA
(Variación Anual)



Fuente: Departamento de Estudios Económicos de Banamex, con datos del Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática, octubre 1996.

La crisis de los países asiáticos fue causada por un mal gobierno, falta de supervisión bancaria y malas políticas de préstamos. Asimismo, la crisis se agravó con la expiración de deuda de corto plazo, la falta de previsión contra potenciales riesgos monetarios, y la consecuente mala administración de bancos centrales para enfrentar los ataques especulativos contra sus monedas. Algunos de estos señalamientos no son ajenos para México, recordando la crisis de 1994-1995

CAPÍTULO 2. FACTORES DETERMINANTES DE LA CRISIS FINANCIERA EN MÉXICO

2.1 La acelerada inserción de México en la Dinámica Globalizadora.

2.1.1 La Crisis del Modelo Estatista.

Entre 1970 y 1982 se aplicó una política económica que buscaba potenciar el desarrollo con base en el crecimiento del mercado interno (conocida como política desarrollista). Si bien el modelo de sustitución de importaciones tenía el mismo objetivo y era aplicado desde los años treinta, en el período mencionado se agudizó en sus medios. Para tal efecto, la estrategia consistió en una fuerte ampliación del gasto público y en un acentuado proteccionismo comercial. En el intermedio de este periodo, los excesos fiscales en el aspecto de los egresos y el nivel del déficit en el sector externo, provocaron incertidumbre y contracción de la inversión privada ante temores desatados por el creciente intervencionismo estatal y una sobrevaluación técnica del peso bajo el régimen de tipo de cambio prácticamente fijo que prevalecía; esto último también alentó movimientos especulativos y fugas de capital al exterior que desequilibraron aún más las finanzas nacionales.

De la misma forma, el crecimiento económico interno tenía como base un excesivo gasto público que abrió paso a una inédita espiral inflacionaria. El financiamiento para el crecimiento económico provino de dos vías: una artificial, la expansión desmedida de la base monetaria y otra, a partir de un endeudamiento externo excesivo. En este contexto, las fugas de capital dejaron al país sin divisas para cumplir sus compromisos con el exterior y sobrevino una drástica devaluación del tipo de cambio peso-dólar (más del 80%), además de una crisis de liquidez e insolvencia que llevó a solicitar asistencia crediticia del Fondo Monetario Internacional (FMI) en 1976, adoptándose el primer plan de ajuste macroeconómico

Entre 1977 y 1980, el escenario internacional registró una tendencia alcista en los precios de las materias primas, varias de éstas contaban entre las que México exportaba, destacando el caso del petróleo. El célebre boom petrolero mexicano en 1978 abrió una oportunidad para que nuestro país obtuviera recursos para financiar su desarrollo. Merced a las expectativas del auge energético, el gobierno mexicano revocó el acuerdo con el FMI y dio rienda suelta al gasto público y a la contratación de numerosos empréstitos; la lógica oficial de entonces fue impulsar el crecimiento mediante una enorme expansión de la inversión pública en la planta petrolera e infraestructura productiva nacionales. Se optó por aprovechar la privilegiada posición de México como sujeto de amplio crédito externo, además se instauró un régimen de depreciación moderada o de deslizamiento controlado del tipo de cambio.

El acelerado ritmo de la demanda agregada calentó la economía, lo cual se tradujo en incesantes presiones inflacionarias que agravaron las distorsiones internas. La coyuntura recesiva en los países industrializados llevó a la aplicación de sendas políticas monetarias restrictivas; particularmente, en Estados Unidos se dio una inusitada alza en las tasas que encareció bastante el costo del servicio de nuestra enorme deuda externa y desalentó los flujos de inversión foránea a México. Al mismo tiempo, como también hemos visto ya, se suscitó un desplome en los precios de todas las materias primas (especialmente del petróleo) en 1981, que repercutieron en una sensible disminución en los ingresos de nuestro país y limitaron la disposición de divisas para hacer frente al acentuado déficit comercial (8% del PIB) y el servicio de la deuda. Al igual que en 1976, en 1982 el peso estaba sobrevaluado y nuevamente se presentó el desgastante fenómeno de fuga de capital.

Desde los años cincuenta, las tasas de interés -tanto las activas (o de préstamo) como las pasivas (o de depósito)- se hallaban sujetas, en su mayor parte, a controles cuantitativos. El Banco de México fijaba las tasas que los bancos debían pagar a la mayoría de los depósitos; así como las tasas de interés de los préstamos elegibles dentro de los cajones de asignación selectiva del crédito, que generalmente eran inferiores a las tasas de mercado. Para el resto de

los préstamos, los bancos fijaban libremente sus tasas de interés. De este modo, el panorama externo adverso (alza en las tasas de interés y desplome en los precios de nuestras exportaciones) se conjugó con el gran desajuste doméstico (inflación galopante, abultado déficit público y excesivo intervencionismo estatal) para crear un clima de incertidumbre y desconfianza que aceleró la fuga de capital; esto último equivalió a una sangría de divisas ya de por sí escasas ante el grave desequilibrio comercial negativo y el crecientemente costoso servicio de la deuda externa. En 1982 se observó una reedición de la crisis de 1976 (devaluación, iliquidez e insolvencia), sólo que ahora presentó nuevas aristas que la hicieron más compleja e intensa. Por ejemplo, la deuda externa era 3.2 veces mayor en el monto del principal.

La aguda crisis de 1982 se derivó de imprevisibles factores internacionales adversos a una estrategia interna deficiente, que aplicó políticas incongruentes y siguió un ritmo demasiado acelerado de endeudamiento externo. La instrumentación del control de cambios y la nacionalización de la banca fueron el corolario del modelo estatista de economía mixta que llegó a su término con la celebración del nuevo acuerdo con el FMI en ese mismo 1982. En dicho acuerdo y en el de 1986 se sentaron bases para la instauración de un modelo económico liberal y correspondiente a la lógica de la globalización.

Se exigía fuera y dentro de México el fin del estatismo; era preciso redimensionar al Estado, disminuir su papel excesivamente activo en la economía, racionalizar el balance operacional del gasto público, desregular la economía e incentivar la participación del sector privado. La tendencia internacional negativa al estatismo y al nacionalismo económico cobraba fuerza, encabezándola las administraciones de Ronald Reagan y Margaret Thatcher en Estados Unidos y Gran Bretaña, respectivamente.

2.1.2 Caracterización del Modelo Liberal (1988-1994).

La aguda crisis de 1982 obligó al replanteamiento del esquema para lograr el desarrollo. De momento, las acciones más urgentes eran la corrección en el desequilibrio del sector externo y el freno a la transferencia de divisas al exterior. Se racionalizó el déficit público mediante fuertes recortes presupuestales y se mantuvo un régimen de cambios dual (una parte del mercado cambiario estaba controlada y otra parte se dejó libre) con un elemento de deslizamiento. Entre 1982 y 1988 la cotización del dólar con respecto al peso registró un aumento de más de 4,000 % (pasó de 57.18 a 2 289.28 unidades), mientras que la tasa anualizada de inflación elevó su nivel hasta los tres dígitos en 1986 y 1987 (hiperinflación) y el crecimiento promedio del PIB fue apenas de 0.1%.

La acelerada depreciación del tipo de cambio y la baja dinámica de la demanda agregada permitieron corregir el déficit de la balanza comercial e incluso se consiguió un superávit de más de 6,000 millones de dólares entre 1986 y 1987. Sin embargo, el déficit de las finanzas públicas no pudo ser suficientemente reducido y el costo del servicio de la deuda consumió mucho más que la totalidad de los ingresos por las exportaciones.

Si bien la reforma estructural de la economía mexicana había iniciado, no era todavía muy profunda debido a las condiciones en que se encontraba (incertidumbre en el tipo de cambio, elevada inflación y contracción del mercado interno) y que generaban desconfianza sobre la viabilidad económica del país, lo cual se reflejaba en un muy limitado o casi nulo acceso del país a los mercados voluntarios de capital así como al crédito del sistema bancario internacional; igualmente, tampoco había un gran estímulo para el retorno de los fondos de capital que se habían fugado en los años previos. Tenemos entonces que México se encontraba en una situación de astringencia financiera que impidió profundizar el cambio estructural económico entre 1982 y 1988, aunque si sentaron las bases para hacerlo posteriormente.

Con el inicio de una nueva administración en 1988, se imprimieron nuevos bríos al proceso de reforma. Era necesario implementar una estrategia consistente en la plena articulación de las políticas monetaria, cambiaria y fiscal,

así como el aceleramiento de la apertura comercial; esto con el fin de revertir la desconfianza, atraer inversión foránea y retornar los capitales mexicanos trasladados al exterior. Así pues, en la lógica de esta estrategia era indispensable la renegociación de la deuda externa por un objetivo doble: reducir la transferencia neta de recursos y obtener nuevos créditos en mejores términos. Se trataba de aumentar la disposición de divisas y reestructurar los saldos de pasivos con el exterior para potenciar la economía a través de financiamiento fresco

La renegociación de la deuda externa pública culminó en 1989 bajo el Plan Brady, con la reducción de alrededor de 12 mil millones de dólares en el monto del principal (esto a través de un mecanismo de compra de Bonos del Tesoro estadounidense, los bonos Brady, con pesos esencialmente sin valor), una cómoda reestructuración en los plazos de vencimiento y el ahorro bruto de más de 15 mil millones de dólares anuales por concepto de servicio de la deuda, cuando México estaba transfiriendo entre 10 y 12 mil millones por dicho concepto. Pero lo más importante fue que el Plan Brady permitió a México el re acceso al crédito externo y un ingreso por la puerta grande a los mercados voluntarios de capital. Esto último tenía que ser apoyado por una agresiva modernización económica que generase un clima de certidumbre y confianza para estimular la inversión interna y externa, cosa que no logró la política gubernamental entre 1982 y 1988, dado que no profundizó lo suficiente

"La estabilización cambiaria fue el eje principal de la política económica de México, entre 1989 y 1991, el deslizamiento del peso frente al dólar pasó de cuarenta a veinte centavos diarios; en 1993 se desaceleró aún más a diez centavos. Se emprendió una intensiva privatización de empresas paraestatales cuyos casos más notables fueron Telmex, Aeroméxico, y la banca que había sido nacionalizada en 1982. En 1982 había 1 155 empresas del Estado, mientras que en 1994 sólo quedaban 253, el resto había sido vendido o liquidado. De la misma forma, se aceleró la apertura comercial, desgravando la mayoría de las fracciones arancelarias y eliminando los permisos de importación, con vistas a la firma de acuerdos de libre comercio con Estados Unidos y Canadá, Chile y varios países

de Centroamérica. México se convirtió rápidamente en una de las economías más abiertas del mundo hacia 1993.⁸

La meta principal de la política económica fue el control y abatimiento de la inflación por medio de los llamados pactos (concertaciones entre los sectores productivos que anticipaban expectativas inflacionarias, señalando de antemano un control de precios y fijando aumentos moderados en los salarios) que permitieron afianzar la contención salarial y el manejo del tipo de cambio. En este sentido, la política monetaria fue restrictiva, ejerciéndose un fuerte control sobre el comportamiento de los agregados monetarios, cancelando la posibilidad de que un eventual exceso de liquidez acelerará demasiado la demanda agregada.

“La política fiscal fue una herramienta clave de la estrategia modernizadora. Era prioritario sanear las finanzas públicas y racionalizar el déficit fiscal; bajo esa lógica se dio una reorientación del gasto público, dictándose recortes presupuestales y reasignación de recursos. Se redujo el gasto corriente en la medida que se dejaba de financiar a varias empresas paraestatales, por cuya venta se originaron enormes ingresos al gobierno; por otra parte, el aspecto de la recaudación se fortaleció con amplias reformas al código fiscal, ampliando la base tributaria y elevando las tasas impositivas. El perfeccionamiento de la recaudación había sido una exigencia del FMI y una necesidad para el gobierno mexicano.”⁹

Así pues, tenemos en el cuadro 6, que la política económica buscó corregir las variables macroeconómicas con el objeto de proporcionar un clima favorable que estimulará los flujos de capital a México y el retorno de los que se habían fugado. También se buscaba insertar al país en la dinámica globalizadora y facilitarle el pleno acceso a los mercados internacionales de dinero y de capital. Y efectivamente, se estabilizó el tipo de cambio, se moderó considerablemente la tasa de inflación anual (de ubicarse en tres dígitos en 1987, llegó a uno en 1994) se redujo el déficit de las finanzas públicas (incluso se registró un superávit primario, es decir un balance positivo de ingresos-egresos antes del pago de

⁸ Ramos, Stephen, “Una autopsia al peso mexicano”, artículo especial de *Este País*, México, año 1, número 33, mayo de 1995, p. 46.

⁹ Para abundar en esta explicación, consúltese a Aspe, Pedro. *La Transformación Económica*, México, FCE, 1994. Parte de la Reforma Estructural, p. 21-24.

intereses, de 1% del PIB en 1993), se liberó la economía a la inversión externa en varios de sus sectores y se profundizó en la apertura comercial. Hasta fines de 1993, la aplicación del modelo parecía un éxito completo.

El cuadro anterior nos ilustra muy bien el éxito macroeconómico que se obtuvo entre 1989 y 1993 con la aplicación de la estrategia estabilizadora. Si bien la tasa de expansión del PIB registra un moderado ascenso (en los años ochenta se mantuvo como promedio en 0.1%), las tasas de interés disminuyen notablemente al igual que la inflación, además de que se observó una eficaz corrección del déficit fiscal que incluso se tornó en superávit en 1992 y 1993. Asimismo, se registró un crecimiento considerable en el valor de las exportaciones, aunque fue mucho mayor el incremento de las importaciones (ambos conceptos referidos en este cuadro sólo a mercancías) y en consecuencia, el saldo se deteriora gravemente hacia 1993 y 1994. El nivel de la deuda se reduce mientras que el tipo de cambio se estabiliza prácticamente sin movimiento importante entre 1991 y 1993. Sobre los números de 1994 abundaremos más adelante.

CUADRO 6
INDICADORES MACROECONÓMICO
Términos porcentuales y absolutos

TIPO DE INDICADOR	1989	1990	1991	1992	1993	1994
% PIB	3.5	4.4	3.6	2.9	0.7	3.5
Tipo de cambio**	2.6	2.9	3.1	3.1	3.1	5.3
Tasa de interés***	40.2	26.1	17.0	16.8	10.7	14.28
Inflación**	19.7	29.9	18.9	11.9	8.0	7.0
Balance fiscal &	-5.0	-2.8	-0.2	1.6	0.4	-0.8
Exportaciones*	35.2	40.7	42.7	46.2	51.9	60.8
Importaciones*	34.7	41.6	49.9	62.1	65.4	79.3
Balance Comercial	0.5	-0.9	-7.2	-15.9	-13.5	-18.5
Balance de Cuenta Corriente &	-2.8	-3.0	-5.2	-7.5	-6.5	-7.8
Reservas internacionales*	6.7	10.2	18.1	19.3	25.3	6.4
Deuda Externa % del PIB	48.5	43.4	42.6	40.5	42.4	40.0

* Dado en miles de millones de dólares.

** Dado en forma acumulada y final al cierre de cada año.

& Dado en términos relativos con respecto al PIB.

-El PIB está dado en su tasa de crecimiento real frente al año anterior.

Fuente: Economic Analysis Daiwa Securities Overview Report N.Y., 1996

2.1.3 El Apuntalamiento del Sector Externo de la Economía.

Las cartas de intención con el FMI en los años ochenta obligaban a la economía mexicana a disminuir su déficit en las cuentas externas. Los problemas de liquidez por la escasa disposición doméstica de divisas habían enseñado que la sobrevaluación del peso, la poca vocación de la planta productiva a la exportación y el proteccionismo eran auténticos lfos para lograr una competitividad óptima del costo - país de los productos mexicanos. Y en medio de un contexto de liberalización económica e integración de bloques comerciales, sería perjudicial mantener dichas peculiaridades de la economía mexicana. Ante esto, el peso observó un deslizamiento controlado en su cotización frente al dólar, se negociaron acuerdos de libre comercio con varios países previo desmantelamiento de la estructura legal proteccionista. Se dio así, un fuerte impulso al sector exportador como uno de los principales motores futuros de la economía (Ver cuadro 7 y gráfica 10)

2.2 El Derrumbe Financiero Mexicano: los desequilibrios domésticos.

2.2.1 El Acentuado Déficit en Cuenta Corriente.

"La acelerada apertura comercial fue un requisito clave en la estrategia de modernización económica del gobierno. Esto se tradujo en un creciente déficit de cuenta corriente (que incluye las balanzas comercial y de servicios, así como el pago de intereses de la deuda), debido a que la economía nacional no pudo igualar el ritmo de su dinamismo con el de la apertura. Si bien las exportaciones crecieron a una tasa considerable (11.7% anual promediado entre 1990 y 1994. (Véase nuevamente la gráfica 10) las importaciones registraron una tasa mucho mayor (21.1% anual promediado en el mismo período y partiendo de un déficit en 1989)."¹⁰

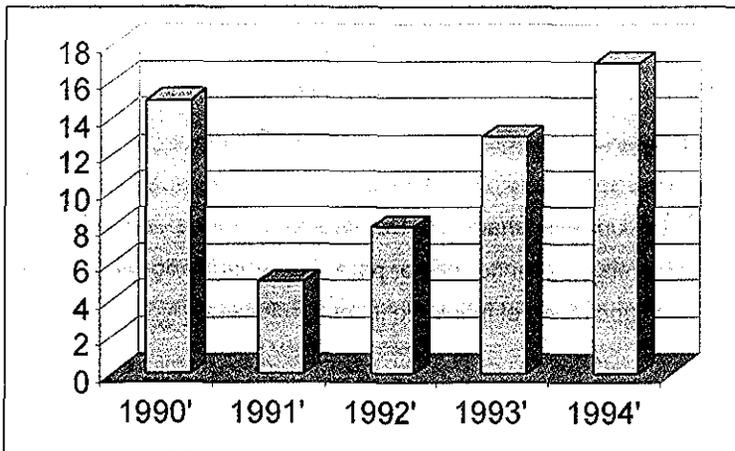
¹⁰ "Informe Anual" del *Banco de México*, México, 1995, p. 29

CUADRO 7
EVOLUCIÓN EN MONTO DE LAS EXPORTACIONES
 Miles de millones de dólares

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Export Totales	30,692	35,171	40,711	42,687	46,196	51,885	60,882

Fuente: Dirección General de Crédito Externo SHCP diciembre 1996

GRÁFICA 10
CRECIMIENTO EN EL VOLUMEN DE EXPORTACIÓN
 Términos porcentuales



Fuente: Dirección de Crédito Público, SHCP, 1996

"Así, en la gráfica 11. Prácticamente todos los rubros de la cuenta corriente registraron un desequilibrio negativo. Los intereses por servicio de la deuda siguieron creciendo, así como los gastos de viajeros al exterior. De este modo, el saldo negativo de la cuenta corriente pasó de -2 922.1 en 1988 a -28 714.8 en 1994, es decir, 982.6% más en sólo seis años. Mientras el déficit en cuenta

**TESIS CON
 FALLA DE ORIGEN**

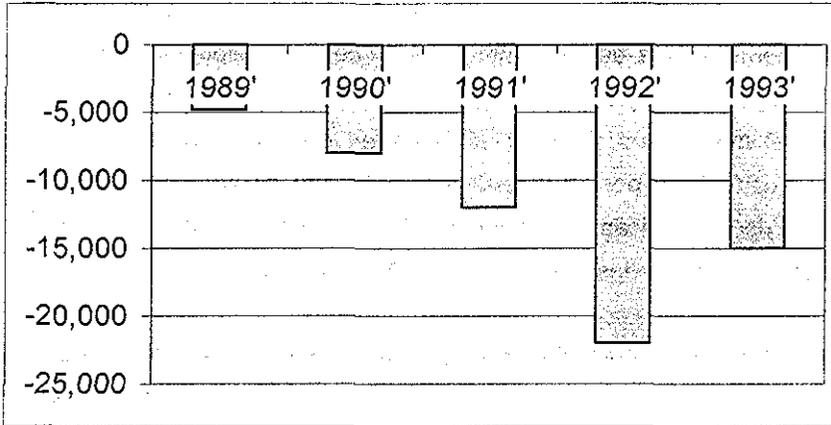
corriente creció casi diez veces más ese período para llegar a representar casi 95% del PIB, éste creció en promedio 3.0% en esos seis años. Evidentemente el país consumió mucho más de lo que produjo y exportó.”¹¹

También en la gráfica 12, podemos observar la estrategia de estabilización del tipo de cambio se ligó perniciosamente con la apertura comercial para sentar las bases del explosivo crecimiento del déficit en cuenta corriente. Sencillamente, un déficit de casi el 95% del PIB, como hemos mencionado ya, era insostenible para una economía como la nuestra; entre 1990 y 1993 había sido posible financiar el déficit con el fuerte ingreso de inversión foránea, es decir, un saldo ampliamente positivo en la cuenta de capital. Esto había permitido equilibrar la balanza de pagos y mantener estable el tipo de cambio nominal. Pero era claro que cualquier interrupción en el ingreso de capital a México sería desastroso. Y tal cosa sucedió en 1994; regresaremos a esto más adelante.

El nivel del saldo negativo de la cuenta corriente indicaba que México vivía por encima de sus posibilidades financiado por un flujo de inversión foránea demasiado volátil, lo que incrementó la dependencia del país con respecto a las variaciones en los factores externos. Todo esto implicaba un potencial colapso a corto plazo que algunos analistas previeron dentro y fuera de México, pero que ciertamente no fueron escuchados. De cualquier forma, en 1994 el déficit corriente era demasiado grande como para ser financiado en medio de un escenario con interrupción en el influjo de inversión foránea.

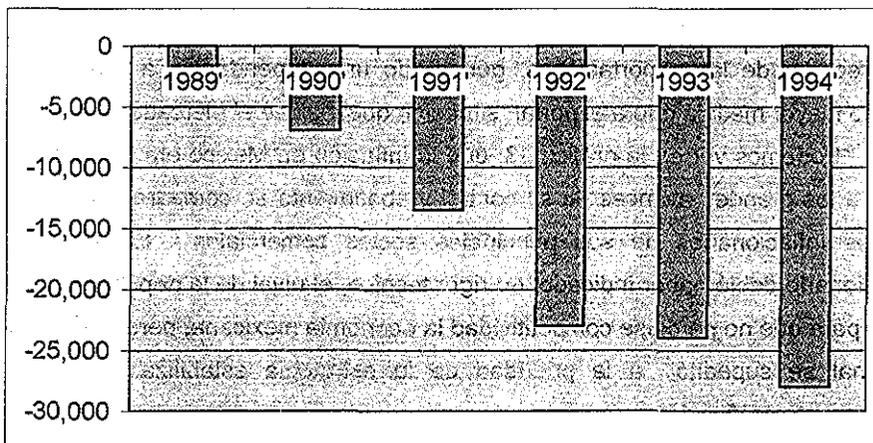
¹¹ “Informe Anual” del *Banco de México*, México, 1995, pp. 32-33.

GRÁFICA 11
DEFICIT ANUALES DE LA BALANZA COMERCIAL DE MEXICO
 Miles de millones de dólares



Fuente: Banco de México. Informe Anual, 1995.

GRÁFICA 12
EVOLUCION DEL DEFICIT EN CUENTA CORRIENTE
 Millones de dólares



Fuente: Banco de México. Informe Anual, 1995.

TESIS CON
 FALLA DE ORIGEN

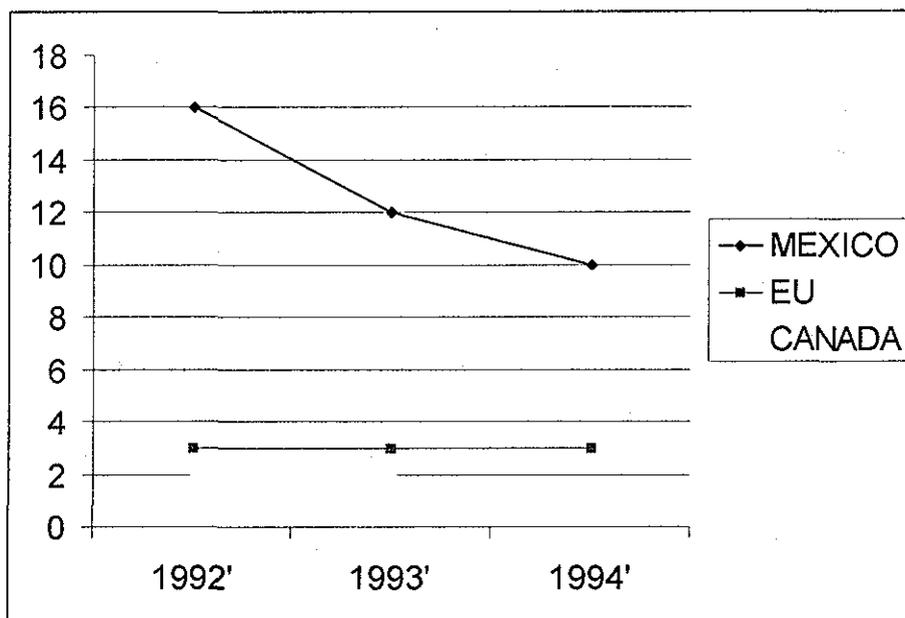
2.2.2 La Sobrevaluación Técnica del Peso.

Ya hemos visto que la estabilidad del peso era un punto total en la estrategia estabilizadora. El abatimiento de la inflación, la captación de enormes volúmenes de inversión extranjera directa y de cartera, así como el prestigio y credibilidad interna y externa acerca del buen ritmo del proceso de reforma económica de México, descansaron en gran medida sobre la política del tipo de cambio estable. De hecho, el medio para financiar el déficit en cuenta corriente, que era la inversión de cartera, fue posible gracias al tipo de cambio estable. La adquisición de títulos de deuda mexicanos se realizaba con base en la certidumbre que a los inversionistas foráneos les garantizaba un peso sólido, sin amenazas de devaluación drástica.

Conforme aumentaba el déficit de la balanza comercial, era más evidente la sobrevaluación del peso. Si bien es cierto que cuando una economía está expandiéndose generalmente incurre en déficit de cuenta corriente, debido a que la ampliación de demanda agregada en sus componentes de gasto y consumo absorben más importaciones, lo que en México acontecía no era resultado básicamente de ello. Era claro que la economía mexicana crecía después de una larga recesión e importaría consecuentemente en mayor grado, pero es más correcto afirmar que el mencionado déficit corriente se debía a un tipo de cambio sobrevaluado que equivalía a un peso caro que abarataba las importaciones y encarecedor de las exportaciones, generando una dependencia a importar en mucho mayor medida que a exportar, situación que dislocó el mercado interno.

“Podemos ver en la gráfica 13, que la inflación en México era todavía alta, pese a los grandes avances en su control y abatimiento en comparación con los niveles inflacionarios de sus principales socios comerciales. El diferencial inflacionario debió haber indicado, en rigor técnico, el nivel de la depreciación del peso para que no perdiese competitividad la economía mexicana, pero ese criterio racional se supeditó a la prioridad de la estrategia estabilizadora (Véase nuevamente gráfica 11).

GRÁFICA 13
DIFERENCIALES INFLACIONARIOS ENTRE MEXICO, E.U. Y CANADA
 Términos relativos de aumentos acumulados anualmente en precios al consumidor.



Fuente: Blommberg System. SHCP, diciembre 1996

La mayor inflación mexicana tenía que reflejarse en el valor del peso, pero al no depreciar correspondientemente el tipo de cambio (es decir, si en 1991 la inflación fue de 19%, el peso tuvo que depreciarse un poco más eso para mantenerse competitivo, pero la depreciación fue de solo 12%), resultó que México tenía una moneda nacional cuyo valor nominal con respecto al dólar estadounidense estaba inflado, hecho negativo que habría de revertirse con una gran devaluación.¹²

“La sobrevaluación técnica del peso (dada por el diferencial inflacionario y el déficit comercial) fue destacada anticipadamente por varios analistas, los cuales

¹² Maiño, Zea Luis, “Valores y Dinero”, *El Economista*, México, año X, número 3148, 19 de marzo de 1995, p 4

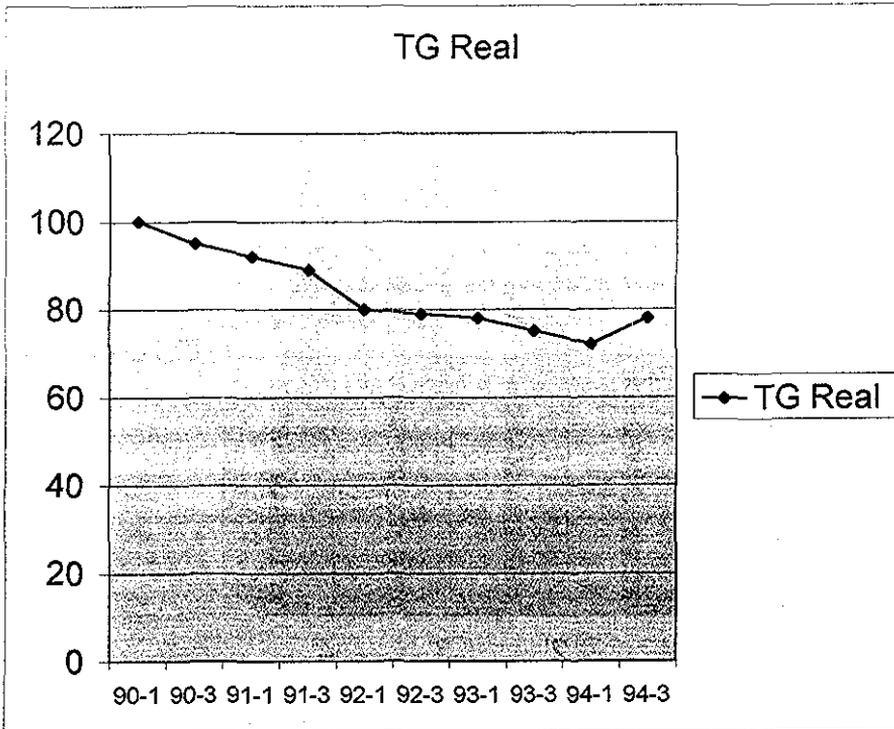
señalaron los enormes riesgos que tendría para México sostener una paridad peso dólar ficticia. En un excelente análisis político – económico titulado México: una frágil estabilidad, de Andrew Reding y Christopher Whalen, del World Policy Institute y de Whalen Company, respectivamente y publicado en agosto de 1992, señalaban la fragilidad del peso y el peligro de la dependencia con respecto a la inversión de cartera. El prestigiado economista Rudiger Dornbush, del Massachusetts Institute of Technology (MIT), señaló en noviembre de 1992 que el peso estaba sobrevaluado y que México debía devaluar inmediatamente para corregir el déficit en cuenta corriente mientras que en marzo de 1993, Paul Krugman insistía en la necesidad de una devaluación del peso”¹³

“A fines de 1994, el peso estaba muy sobrevaluado y todo indicaba que tendría que devaluarse. El gobierno mexicano creyó que una devaluación drástica se podría evitar con sólo acelerar el deslizamiento controlado del peso frente al dólar que se tenía desde 1991 y con un mayor ingreso de inversión externa de cartera, la cual había descendido dramáticamente durante 1994, pero se confiaba que recuperaría su ritmo en 1995. El tiempo no alcanzó, como desafortunadamente pudimos constatar después. (gráficas 14 y 15).”¹⁴

¹³ Keaton, Anne, “The Mexican Economic”, *The Wall Street Journal*, México, año 12, número 41, 27 de noviembre de 1992, p. 26

¹⁴ Ramos, Stephen, Op. Cit., p. 51

GRÁFICA 14
 EVOLUCION TRIMESTRAL DEL TIPO DE CAMBIO PESO/DOLAR
 Nivel de tasa reales ajustado por diferencias de inflación



* La cifra "100" indica el nivel de equilibrio técnico o de alineación entre el dólar y el peso, situación que se dio a principios de 1990.

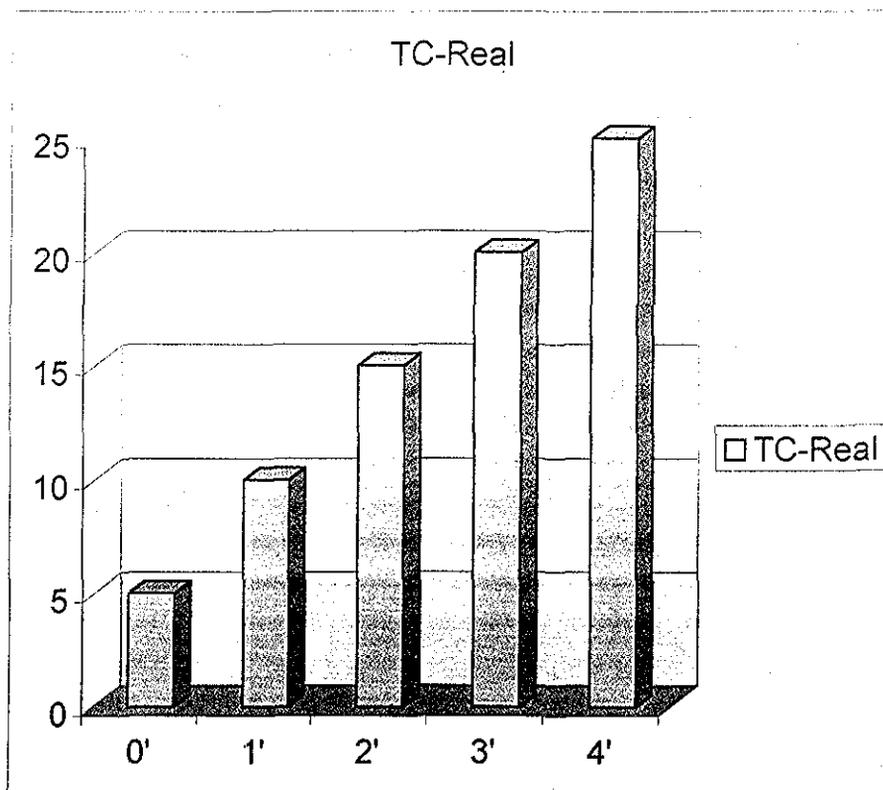
Fuente: Bloomberg System SHCP, diciembre 1996

TESIS CON
 FALLA DE ORIGEN

GRÁFICA 15

SOBREVALUACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO REAL

Términos porcentuales de acumulación con referencia semestral entre 1990 (año señalado como "0" en la gráfica) y 1994



*-Los números en serie de "0-0", "1-1", etc., significan los dos semestres de 1990, 1991 hasta 1994

Fuente: Oxford Economic-Forecasting. World Economic Prospects, junio 1995.

Como podrá apreciarse en esta ilustración, el nivel de sobrevaluación del tipo de cambio real fue acénuándose cada año, sobre todo entre 1993 y 1994, cuando la apreciación del peso frente al dólar registró un aumento a todas luces insostenible en el mediano plazo

2.2.3 El Incongruente Relajamiento de la Política Monetaria.

“Entre 1989 y 1993 se había aplicado una política monetaria restrictiva y orientada al abatimiento de la inflación, como hemos visto anteriormente. En 1993 se observó una clara recesión de la economía que se reflejó en un escuálido crecimiento del PIB: 0.4%. En 1994 se tenía una condicionalidad política, ya que habría elecciones federales y era preciso estimular un crecimiento económico. El gobierno mexicano no caería en la insensatez política de restringir el crédito interno ni prolongar la recesión de 1993; empero, tampoco podía permitir una inflación que hiciera fracasar su rigurosa estrategia estabilizadora crecimiento del 3.5% del PIB durante 1994.”¹⁵

“Por lo tanto, la meta de inflación a un dígito se mantuvo. La política monetaria relajó sensiblemente su control sobre los agregados monetarios, especialmente en M1 y el M3, o sea billetes y monedas en poder del público, así como la emisión de títulos líquidos de deuda de corto plazo. Este relajamiento contribuyó a la ampliación de la demanda agregada, que se reflejó en un crecimiento del 3.5% del PIB durante 1994. La Burbuja inflacionaria que pudo haber creado este crecimiento estimulado a través de una mayor oferta monetaria doméstica (Moisés Naim en su estudio *The non-mexican story of Mexico* afirma que durante 1994 la base monetaria fue incrementada en más de 20%), fue disipada con un tipo de cambio sobrevaluado, el cual a su vez alentó un enorme déficit de cuenta corriente como ya lo vimos en los dos apartados anteriores.”¹⁶

La interrupción del flujo de capital líquido a México en 1994 significó una menor disposición interna de divisas; si a esto adicionamos el enorme saldo negativo de la cuenta corriente, tendremos que lo correcto en política monetaria sería la adopción de medidas restrictivas; pero debemos recordar que el año era de elecciones y no era factible inducir una recesión económica. Por esto decimos que la política monetaria fue incongruente. Amplió la oferta monetaria, mantuvo la tendencia en la disminución del nivel en las tasas interés, continuó reduciendo la inflación y sostuvo un tipo de cambio sobrevaluado sin depreciar debidamente al

¹⁵ Ramos, Stephen, Op. Cit., p. 9.

¹⁶ Vargas, Lucía, “Política Monetaria”, *EL Financiero*, México, año LXI, número 46, 20 de mayo de 1995, p. 7.

peso; todas estas medidas eran incongruentes entre sí desde la perspectiva monetaria

Es insoslayable el hecho de que el acceso de México a los mercados de dinero en esos momentos se basaba en un tipo de cambio estable y la baja en la inflación; modificar esas dos variables no era algo aconsejable para el país. La limitante externa fue crucial para que México incurriera en errores de política monetaria. Así tenemos que el abultado déficit en cuenta corriente, el tipo de cambio sobrevaluado y la incongruencia de la política monetaria fueron bombas que estallaron al final de 1994, cuando se conjugaron con factores externos nada favorables

2.3 El Clima Negativo del Exterior.

2.3.1 El Aumento en las Tasas de Interés Internacionales.

Durante 1994 se suscitó un fenómeno propio de la inestabilidad del SMI que habría de perjudicar sensiblemente a países como México. Resulta que al observarse una expansión considerable de la economía estadounidense, la Reserva (dominada por criterios conservadores y ortodoxos) creyó que un crecimiento fuerte desataría presiones inflacionarias; para contrarrestar dichas presiones, el camino fue una elevación en los niveles de las tasas de interés en Estados Unidos, lo que influyó en un aumento de la tasa LIBOR (la principal tasa de interés internacional de referencia) y esto repercutió finalmente en todos los mercados de dinero y de capital. En la siguiente gráfica puede notarse claramente la gran inestabilidad que se registró en los niveles de la tasa de interés internacional LIBOR en sus tipos de corto plazo, ya que éstos se ubicaban por debajo del 3.5% al iniciar el año y lo cerraron por arriba del 6.5% (El tipo de interés a 9 meses incluso se llegó a ubicar en 7.25% de diciembre de 1994. (gráfica 16)

Aquí conviene precisar el porqué de la trascendencia de las tasas de interés internacionales. Existen empresas calificadoras de la calidad de riesgo que tiene un título, papel o valor emitido por algún país (sea el gobierno o una empresa), basándose en elementos como la salud de las variables macroeconómicas, las dimensiones de una economía determinada o el sentido y ritmo de un proceso de

reforma económica. Los países desarrollados obtienen investment grade o grado óptimo de inversión que es una elevada calificación de cero riesgo para valores que emita ese país en los mercados internacionales.

Dicha calificación permite que el emisor pague un menor premio o rendimiento al tenedor de sus valores. Estados Unidos, obviamente, tiene grado óptimo de inversión. México, en cambio, en 1994 aun estaba en el camino a lograr esa alta calificación que le permitiría reducir sus tasas de rendimiento pasivas y optimizar el costo de su fondeo; empero, en el proceso el país quedó expuesto a que cualquier incremento en las tasas de interés estadounidenses e internacionales, presionarían sus propias tasas, si no quería que la inversión externa se contrajera.

Vemos en el cuadro 8, durante 1993, los rendimientos en los U S Treasury Bonds o bonos del Tesoro de Estados Unidos registraron un ligero decremento en todos sus plazos, pero en términos generales se mantuvieron estables. No sucedió lo mismo en 1994, cuando se observaron importantes alzas en todos los papeles, especialmente en los de menores plazos, que son los que influyen con mayor fuerza sobre el resto de los mercados internacionales de capital. Las alzas en el mercado estadounidense de capital habrían de interrumpir los flujos de inversión a los mercados emergentes como México, país que no corrigió eficazmente el nivel de sus tasas de interés.

200 ABT
1994

CUADRO 8

RENDIMIENTO EN BONOS DEL TESORO DE ESTADOS UNIDOS

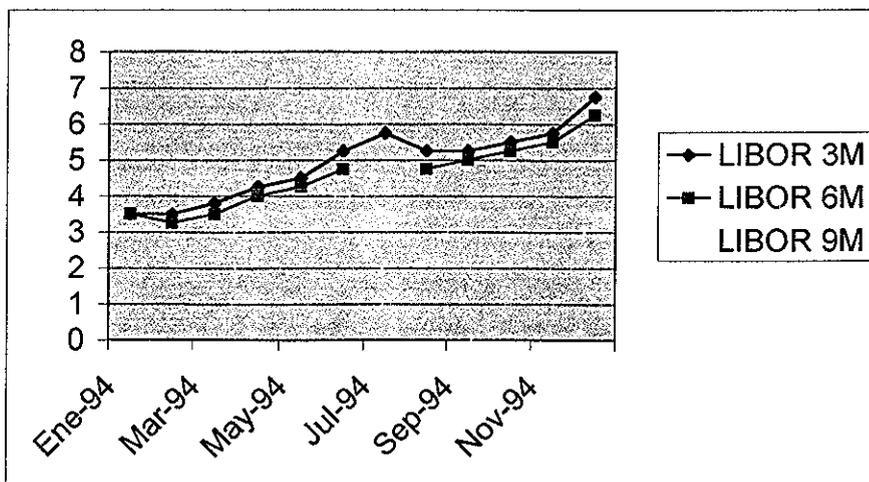
Términos porcentuales en tasa nominal

Plazo	Ubicación 04-01-1993	Ubicación 20-12-1993	% de Cambio *	Ubicación 03-01-1994	Ubicación 19-12-1994	% de Cambio*
3 meses	3.136	3.115	-0.0206	3.084	5.703	2.6182
6 meses	3.349	3.318	-0.0314	3.338	6.527	3.1884
1 año	3.513	3.591	0.0783	3.630	7.120	3.4897
2 años	4.442	4.198	-0.2441	4.308	7.580	3.2727
3 años	4.927	5.536	-0.3912	4.614	7.707	3.0923
5 años	5.890	5.189	-0.7005	5.294	7.764	2.4695
10 años	6.573	5.809	-0.7647	5.906	7.804	1.8983
30 años	7.317	6.300	-1.0175	6.418	7.839	1.4218

* Se refiere al porcentaje de incremento o decremento que el nivel de los rendimientos (tasas observaron entre las dos fechas precedentes en las columnas respectivas).

Fuente: Bloomberg System, SHCP, diciembre 1996

GRÁFICA 16
COMPORTAMIENTO DE LAS TASAS LIBOR A 3, 6 Y 9
MESES DURANTE 1994
Términos porcentuales



Fuente: Oxford Economic, Forecasting. Monthly Review, junio 1995

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Cuando en Estados Unidos y en los mercados internacionales se elevaron las tasas de interés la presión para que México elevara proporcional y correspondientemente sus tasas domésticas, fue clara. Pero como México también aplicaba en ese momento una estrategia estabilizadora que perseguía abatir la inflación y estimular la demanda agregada, sus tasas de interés no sólo no se elevaron, sino que mantuvieron su tendencia declinante. Este desfase costó la pérdida de competitividad de los títulos mexicanos de deuda y una substancial disminución del atractivo de los mercados de dinero y de capital; esto impactó negativamente a los flujos de inversión de cartera que México requería para compensar el creciente déficit de cuenta corriente. De este modo, el aumento en las tasas de interés internacionales se convirtió en uno de los más influyentes factores para el estallido de la crisis financiera mexicana por ausencia de liquidez y de solvencia.

2.3.2 Reorientación de los Flujos de Inversión de Cartera.

Como hemos analizado, los mercados de dinero son una de las principales fuentes de liquidez internacional. Pero esta fuente se distingue por su gran sensibilidad para permitir su fluído, es decir, la circulación de los recursos. La volatilidad y la especulación dominan la orientación y volumen de los flujos de la inversión de cartera. De hecho, se dirigen sólo hacia los mercados que les ofrecen mayores rendimientos y menor grado de riesgo. Justamente, ésa es la lógica: a mayor riesgo, mayor rendimiento y viceversa.

México se cuenta entre los países que tienen un mayor grado de riesgo. Si desea lograr que sus mercados sean competitivos para atraer considerables montos de inversión, deberá ofrecer elevadas tasas de rendimiento mientras no reduzca su nivel de riesgo y obtenga mejor calificación de sus valores. Esta esencia especulativa de la inversión de cartera es muy peligrosa para las economías que dependen en gran medida de ella. Evidentemente, el gobierno mexicano hizo depender rápidamente el éxito de su estrategia estabilizadora de la colocación de valores en los mercados voluntarios y su aceptación por los inversionistas.

En 1994, la elevación de las principales tasas de interés internacionales implicó, de entrada, un fuerte reflujo de capital hacia la inversión en títulos y papeles de los países desarrollados; después, la inversión se dirigía a los mercados que ofrecieran mejores rendimientos. En México, país líder de captación de este tipo de inversión en 1993, se tenía un año político con graves turbulencias y un contexto de reducción en las tasas de interés domésticas. Si el gancho del boom de los mercados emergentes era que éstos ofrecían atractivos rendimientos (tasas activas) en sus títulos de deuda y tenían prácticamente un bajo riesgo, resultaba que México ofrecía bajos rendimientos a los inversionistas del mercado de dinero y presentaba, adicionalmente, un acrecentado riesgo.

Ante tal panorama, la inversión de cartera dejó de fluir a México y se reorientó con gran rapidez a otros países en desarrollo e incluso, a varios países desarrollados; esta reorientación de los flujos de capital significó una remarcada pérdida de liquidez de nuestro país que prosiguió durante todo el año de 1994 hasta que finalmente cayó en la insolvencia.

2.3.3 Variación Negativa de las Reservas Internacionales.

El amplio saldo positivo en la cuenta de capital había compensado con creces el gran déficit en cuenta corriente de México entre 1989 y 1993. El ingreso de divisas era considerablemente mayor al egreso y esto se reflejó en la mayor acumulación de reservas internacionales; el volumen de éstas creció más de 240% entre 1990 y 1993, observándose una tasa promedio de crecimiento de 43.2% anual. Con el último nivel de 1993, las reservas internacionales se ubicaban en 24,530 millones de dólares, lográndose una cobertura de casi 13 meses del déficit en cuenta corriente, un indicador muy positivo y de buena señal para los mercados.

Por lo que el elevado índice de volumen de reservas internacionales era un factor de certidumbre sobre la solidez de la economía mexicana para los inversionistas. Si bien es cierto que la liquidez de una economía nacional no se mide tanto por sus reservas como por su grado de acceso a los mercados internacionales de dinero y de capital, para economías como la mexicana cabe introducir un importante matiz. El sector externo es muy frágil en México;

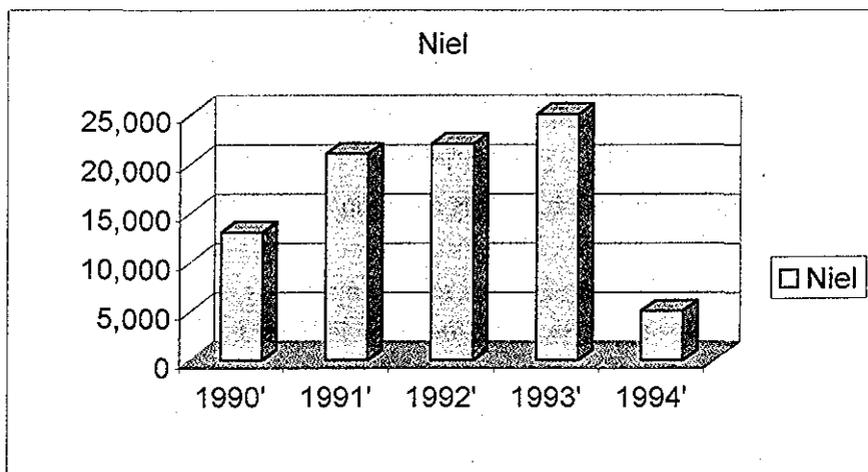
normalmente se registra un déficit en cuenta corriente y un elevado endeudamiento externo. El servicio de este endeudamiento consume un porcentaje importante de las exportaciones (casi el 20% en 1994) y por ende un volumen amplio de reservas internacionales en el Banco Central permite mantener estable el tipo de cambio y el crédito del país en el exterior.

Se ha observado, que una disminución en las reservas representaba una pérdida de liquidez, una amenaza real para la estabilidad del peso y una posibilidad clara de que el país quedara incapacitado para financiar su abultado déficit comercial, así como para cubrir sus obligaciones de pago por el servicio de la deuda externa. Una disminución drástica en el volumen de las reservas era considerado, bajo esta lógica, como una señal alarmante acerca de la viabilidad económica de México. Hasta 1993, las reservas acumuladas eran cuantiosas y brindaban confianza.

En el año de 1994, la situación cambió. Dicho año, como ya mencionamos, era político y normalmente en ese contexto hay una gran cautela en los mercados, por lo que el flujo de divisas al país se redujo; como también era claro que el tipo de cambio estaba sobrevaluado, los inversionistas de cartera comenzaron a dejar de suscribir títulos de deuda mexicana. Estas dos vías de presión contra el flujo de divisas se combinaron con una situación de crecimiento interno de la economía mexicana que significaba aceleración de la demanda agregada en sus componentes de inversión y consumo, es decir, mayor número de importaciones. En consecuencia, la demanda interna de divisas también creció.

Vemos entonces en la gráfica 17, que durante 1994 el tipo de cambio no incrementó considerablemente su depreciación dentro de la banda de flotación, por lo que el gobierno y banco central mexicanos debían garantizar la demanda interna y externa de divisas con un peso tremendamente subsidiado. El gobierno tuvo que acudir a las reservas del Banco de México para satisfacer la utilización intensiva de dólares en los mercados y en la actividad productiva. En la siguiente ilustración, puede notarse la gran disminución en el nivel de reservas durante 1994, que implicó la pérdida de alrededor de 80% del volumen acumulado hasta 1993.

GRÁFICA 17
**EVOLUCIÓN EN LAS RESERVAS INTERNACIONALES DE
 MÉXICO**
 Millones de dólares



Fuente: Banco de México Informe Anual, 1995

Fue necesario la utilización intensiva de las reservas para mantener la liquidez de la economía en una circunstancia de expansión de la demanda agregada, se debió esencialmente a la desafortunada y dramática disminución en el flujo de divisas que se observó durante 1994 por causas endógenas y exógenas. El resultado obvio de lo anterior se reflejó en una caída substancial en el nivel de las reservas. En el lapso de un año, México perdió el 75% de sus reservas internacionales, lo que aunado a la fuerte reducción en el superávit de la cuenta de capital y el acentuado déficit de cuenta corriente, derivó en una virtual ausencia de liquidez internacional que potenció el estallido de la crisis financiera en diciembre.

Por lo que la caída de las reservas para la economía mexicana tuvo graves implicaciones para la comunidad económica internacional (el célebre efecto tequila y el debate sobre el modelo de reforma); la devaluación del peso y la inestabilidad

del tipo de cambio, eje clave de la estrategia estabilizadora del gobierno mexicano
El derrumbe del peso fue la consecuencia más terrible de la variación negativa de
las reservas internacionales

CAPÍTULO 3. FOBAPROA Y EL RESCATE FINANCIERO DE MÉXICO

3.1 Función del FOBAPROA.

Desde enero de 1995, las autoridades pusieron en marcha un paquete congruente de medidas orientadas precisamente a reducir los riesgos del sistema financiero, mantener la confianza del público en las instituciones y apoyar a las familias y empresas para hacer frente a sus obligaciones crediticias. Todo ello, sin perder de vista la importancia de minimizar el costo fiscal del saneamiento bancario.

Estas medidas se han centrado en tres aspectos principales: primero, la atención a problemas de liquidez en moneda extranjera; segundo, la generación de incentivos para capitalizar a los bancos; y finalmente, la creación de instrumentos de instancias que promuevan la reestructura de los créditos viables.

3.1.1 Creación del Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA).

“Se muestra en el cuadro 9, que la Ley de Instituciones de Crédito que entró en vigor en julio de 1990 y que regula el funcionamiento de la banca múltiple reprivatizada, recogió en su artículo 122, la obligatoriedad de un instrumento con fines equivalentes al FONAPRE pero con modalidades operativas diferentes, cuya denominación es Fondo Bancario de Protección al Ahorro.”¹⁷

3.1.1.1 Administración. El Banco de México (Banco Central), será el encargado de administrar este fideicomiso. El mismo es constituido por el Gobierno Federal, pero éste no le dará el carácter de entidad de la administración pública federal, y por lo tanto, no estará sujeto a las disposiciones aplicables a dichas entidades.

3.1.1.2 Objetivos. Realizar las operaciones preventivas tendientes a evitar problemas financieros que pudieren presentar las instituciones de banca múltiple, así como procurar el cumplimiento de obligaciones a cargo de dichas instituciones, objeto de protección expresa.

CUADRO 9
UBICACIÓN DEL FONDO DE PROTECCIÓN AL AHORRO BANCARIO
(FOBAPROA)



Fuente: Banco de México, Participación del FOBAPROA, abril 1996.

¹⁷ Fárber, Guillermo (Coordinador), *FOBAPROA La Bomba de Tiempo*, Times Editores. México. 1998, 29-37.

3.1.1.3 Patrimonio. Se integró con las aportaciones ordinarias y extraordinarias que están obligadas a entregar las instituciones de banca múltiple al Fondo. Dichas cuotas serán conforme lo determine la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. En su etapa inicial, las cuotas pagadas por las instituciones fueron calculadas con base en la duodécima del 1/1000 sobre el pasivo directo derivado de la captación-público; equivalen a la duodécima parte de 3/1000. Estas aportaciones ordinarias y extraordinarias de cada institución correspondiente a un año natural, no excederán respectivamente del cinco al millar y del siete al millar del importe al que asciende las obligaciones objeto de protección expresa del Fondo. El Banco de México se encargó de cargar en las cuentas que lleva a las instituciones de banca múltiple, el importe de dichas cuotas, precisamente en las fechas que tales pagos deban efectuarse. Las cantidades así cargadas serán abonadas simultáneamente al fondo. No recibe aportaciones por parte del Gobierno Federal ni del Banco de México, pero si recibió de éste últimos créditos de carácter transitorio.

3.1.1.4 Gobierno. El órgano cúpula del Fondo fue un Comité Técnico que estuvo integrado por el Secretario de Hacienda y Crédito Público, el Subsecretario, el Director General del Banco de México, el Presidente de la Comisión Nacional Bancaria y otros funcionarios de alto nivel. Sus funciones básicas fueron determinar los términos y condiciones de los apoyos que se otorguen con cargo al Fondo; los depósitos, créditos y demás obligaciones, así como el importe de éstos objeto de protección expresa, la periodicidad con la que habrán de cubrirse las aportaciones ordinarias, así como las demás facultades que se prevean en el contrato constitutivo del Fondo.

3.1.2 Condiciones de acceso al Fondo.

Para ser sujeto de los apoyos del Fondo, la institución interesada debió presentarle una solicitud por conducto del Banco de México, la cual tuvo una explicación detallada de las causas que originaron los problemas por los cuales recurre al fondo, términos y condiciones de los apoyos solicitados y la aplicación que se propone dar a los recursos que, en su caso, reciba. Con su solicitud debió presentar asimismo un programa correctivo y exponer las medidas tendientes a

evitar reincidencias en los problemas que tuvieron lugar a su necesidad de apoyo. Tanto la solicitud como el programa correctivo propuesto debieron ser suscritos por el Director General del Banco, con acuerdo favorable de su Consejo de Administración. El Comité resolvió sobre la solicitud presentada, previo examen y dictaminación del Subcomité, quien evaluó la información proporcionada por el Banco y la viabilidad del programa correctivo propuesto. De la resolución que se tome se informó tanto a la institución solicitante como a su Consejo Directivo. Además, para que las instituciones pudieran recibir apoyos preventivos, debieron garantizarse el pago puntual y oportuno del apoyo, con acciones representativas del capital social de la propia institución, con valores gubernamentales o cualquier otro bien, que a juicio del fiduciario satisfaga la garantía referida. Por último, las instituciones de banca múltiple estuvieron obligadas a proporcionar al fondo la información que éste les solicite, para cumplir con sus fines, así como a poner en conocimiento del mismo, con toda oportunidad, cualquier problema que confronten y que, a su juicio, pudieran dar lugar a apoyos del Fondo.

3.1.3 Instituciones Bancarias que no participan en el Fondo.

Las sociedades nacionales de crédito propiedad del Gobierno Federal, no participan en el mecanismo preventivo y de protección del ahorro, en virtud de que se consideró que el Estado siempre respondió por ellas.

3.1.4 Malos manejos.

En 1990 se creó el FOBAPROA con el aparente buen objetivo de garantizar los depósitos de los ahorradores y apuntalar a las entidades financieras en casos de contingencia. Para 1991 y 1992, el presidente Carlos Salinas privatizó los bancos, no obstante, se descuidó la supervisión de los mismos. Guillermo Ortiz Martínez reconoció que se asignaron bancos a personas sin experiencia en materia de banca y crédito y, en algunos casos, a personas con antecedentes pocos claros.

De 1992 a 1994, se permitió el crecimiento desmesurado y descontrolado del crédito a los mexicanos. En septiembre de 1994, la CNBV intervino Banco Unión y Banca Cremi, dirigidos por Carlos Cabal Peniche. La crisis económica estalló en diciembre de 1994, después del asesinato de Luis Donald Colosio y la

elección del presidente Ernesto Zedillo. Las tasas de interés se dispararon y la cartera vencida de la banca comenzó a subir como la espuma.

En el mes de marzo de 1995, fue intervenido Banpaís encontrándose serias irregularidades en su manejo. De 1995 a 1996, el FOBAPROA comenzó a comprar cartera vencida de los bancos a gran escala, tomando sus decisiones al interior de la Comisión Técnica, en donde había representantes de la SHCP, del Banco de México y de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), con discrecionalidad y secreto, es decir, según el criterio subjetivo de los representantes. Estos tomaron decisiones sin reglas claras y objetivas, las cuales han de ser distintas para las diferentes categorías de cartera vencida, pero iguales para todos los casos de una misma categoría y las cuales, además han de ser verificadas por los diputados del Congreso quienes son los que aprueban los egresos y la deuda pública, también la deuda que se estaba acumulando por medio del FOBAPROA. Pero, en todo esto, el Ejecutivo prescindió del Legislativo, es decir de los mismos representantes de los contribuyentes a quienes se les estaba cargando con una deuda que iba creciendo y que en septiembre de 1999 llegó a 8,000 pesos por mexicano y más de 40,000 pesos por contribuyente.¹⁸

En el FOBAPROA, el gobierno revolvió, en una sola gran canasta, los créditos cobrables con los incobrables, los regulares con los irregulares, los justos con los injustos, los créditos buenos con los malos, tanto de la Banca Privada intervenida (Confía, Unión, Cremi, Banpaís, Anáhuac, Centro, Oriente, Obrero, Interestatal, Sureste, Capital, Industrial, Pronorte, Inverlat) como de la banca no intervenida (Banamex, Bancomer, Bital, Serfín, Santander Mexicano, Probursa) y, junto con el rescate carretero (ICA, Bufete Industrial, Tribasa, G.M.D.), todo esto llegó al monto reconocido por el gobierno en ese entonces de 552,300 millones de pesos en 1998; en diciembre de 1999 la suma ascendió a unos 900,000 millones de pesos.

En el Fidelity revolviéron, además la cartera vencida, tanto la de origen fraudulento, ilegal, como de origen regular de la Banca de Desarrollo (Banco Nacional de Comercio Interior, Banpesca, Banobras, Banrural, Nacional Financiera,

18 Solís Rosales, Ricardo (Coordinador), *Del FOBAPROA al IPAB*. Plaza y Valdés, México, 2000, p. 104

Bancomext) actualmente unos 100,000 millones de pesos. Ahí mismo también metieron los pasivos por concepto del apoyo a cientos de miles de pequeños deudores y deudores familiares de buena voluntad (programa ADE FOPYME, FNAPE y Vivienda) que no pudieron pagar sus créditos por los altos intereses. Había aproximadamente 1,325 grandes y medianos deudores cuyo crédito originalmente rebasaba los 20 millones de pesos (muchos de ellos que si tenían con qué pagar) entre los cuales se encontraban empresas como Aeroméxico, Mexicana, Grupo Lomelí, Estrella Blanca, el club de futbol Monterrey, Taesa, Synero, Sidec, Hoteles Camino Real, entre otros muchos y miles de pequeños deudores y deudores familiares.

3.1.5 Consideraciones finales.

Cabe reiterar que el Fondo Nacional de Protección al Ahorro constituyeron un elemento importante de la red de seguridad del sistema bancario. Los sistemas de seguro de depósito a nivel mundial enfrentaron una aparente contradicción en su concepción, resultados y beneficios. Tuvieron un valor indudable para proteger los depósitos del público, sin embargo, resultaron ineficaces para estimular la competencia y, normalmente, insuficientes para hacer frente a problemas sistémicos. Quizá su principal debilidad consistió en que tiende a establecer incentivos directos para que los bancos asumieron mayores niveles de riesgo, al considerar protegidos los ahorros de la sociedad. Fue necesario evitar en México estos efectos nocivos, mediante una adecuada operación del Fondo, una revisión continua de la regulación prudencial y el ejercicio de una supervisión rigurosa.

3.2 Intervención del FOBAPROA y su impacto en las Finanzas Públicas.

De tal forma, en el cuadro 10, durante el mes de enero de 1995 y, con el principal objetivo de reducir las presiones en el tipo de cambio, se estableció en el FOBAPROA, el programa voluntario de liquidez en dólares, para apoyar a los intermediarios en sus compromisos financieros con el exterior. Bajo este esquema el FOBAPROA estableció líneas de crédito en dólares a los bancos mexicanos, de las cuales podían disponer de fondos a corto plazo, a tasas muy restrictivas; requiriendo, que las instituciones constituyen garantía sobre estos créditos, la cual

en la mayoría de los casos estuvo integrada por acciones del propio banco y/o valores gubernamentales.

Con la finalidad de desalentar la utilización de estas líneas así como de incentivar su pronto pago, se estableció un mecanismo de reducción de tasas el cual aplicaba en la medida en que las instituciones disminuían el monto dispuesto. El monto máximo utilizado bajo este programa ascendió a 3 900 millones de dólares; para septiembre de 1995, las obligaciones contraídas bajo este esquema quedaron totalmente cubiertas, debido a que los bancos pudieron acceder nuevamente a financiamiento externo, en condiciones de tasa y plazo similares a las existentes antes del inicio de la crisis.

Asimismo, en marzo del mismo año se instrumentó el programa de capitalización temporal de las instituciones del crédito (PROCAPTE). Este programa consistió en la emisión de obligaciones subordinadas de conversión obligatoria a plazo de 5 años, por parte de los bancos interesados, mismas que fueron adquiridas por el FOBAPROA, utilizando para tal efecto financiamiento del Banco de México, y para neutralizar el impacto monetario que pudiera representar alguna presión inflacionaria, los recursos recibidos por la banca a través de estas operaciones, fueron depositados en el banco central en condiciones, plazo y rendimientos similares a los de las obligaciones

CUADRO 10
OBJETIVOS DEL FOBAPROA

- ▶ EVITAR EL RIESGO SISTEMÁTICO.
- ▶ PROMOVER LA CONFIANZA Y CREDIBILIDAD DEL PÚBLICO EN GENERAL.
- ▶ APOYAR A LAS INSTITUCIONES, NO A LOS ACCIONISTAS.
- ▶ FORTALECER A LA BANCA PARA PROMOVER LA ACTIVIDAD ECONÓMICA.
- ▶ MINIMIZAR LOS IMPACTOS FISCAL Y MONETARIO.
- ▶ PROMOVER UNA CULTURA DE PAGO BAJO LAS CONDICIONES DE MERCADO EXISTENTE.

Fuente: Banco de México, Participación del FOBAPROA, abril 1996.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Este esquema permitió a los intermediarios responder a los requerimientos de capital de cuando menos el 9% y a las mayores exigencias de provisionamiento establecidas por las autoridades en momentos en que su acceso a los mercados de capital del país y del extranjero estaba altamente restringidos. Bajo este programa el monto utilizado por 5 bancos ascendió a poco menos de 1 000 millones de dólares. Este mecanismo tenía como finalidad exclusiva cubrir el mencionado coeficiente considerando el monto de los activos en riesgo. Por su parte la institución emisora tenía el derecho de adquirir total o parcialmente las obligaciones en la misma parte en que incrementara su coeficiente de capitalización sin considerar la proporción de capital cubierta por las obligaciones emitidas para el programa. La capitalización necesaria para soportar cualquier crecimiento futuro, debía cubrirse con recursos propios de la institución, tales como utilidades y superávits, y/o con obligaciones subordinadas no susceptibles de convertirse en acciones; estas últimas hasta por el 50% del capital básico, sin considerar las mencionadas obligaciones.

Las obligaciones deberían ser convertibles obligatoriamente a su vencimiento en títulos representativos de capital social serie A o serie B de la institución, a elección de FOBAPROA. Este podía ejercer el derecho de conversión anticipada sólo en el caso de que la parte básica del capital neto de la institución, sin considerar estas obligaciones, llegó a representar menos del 2% de los activos sujetos a riesgo, o de que el índice de capital neto individual, también sin considerar dichas obligaciones, registró una disminución superior al porcentaje que resultó de restar algebraicamente, el 25%, la variación porcentual del promedio aritmético del coeficiente registrado por el conjunto de los bancos que participaran en el Programa. Esta medición se realizaba trimestralmente, respecto al coeficiente de capital que sirvió de base para adherirse al PROCAPTE.

Se tenía previsto que durante el primer semestre de 1996, el saldo del PROCAPTE fuera totalmente cubierto, tal como fue contemplado desde su origen, ya que para los accionistas o grupos de control; el programa conlleva el riesgo de ser diluido en su participación accionaria. Habiéndose atendido las cuestiones de mayor urgencia en cuanto a liquidez y solvencia, se pudo entonces iniciar la

reordenación y el saneamiento de la banca, con vista a mantener el control de las instituciones sólo a aquellos accionistas que mostraran compromiso y capacidad económica y les permitiera afrontar los difíciles retos que les esperaban, y además sus administradores se hayan conducido bajo líneas de conducta compatibles con la responsabilidad social que implica el manejo del ahorro de la población.

Por no cumplir con las condiciones citadas, a los dos bancos intervenidos, se sumaron otros dos así como cuatro que por su debilidad de una u otra forma también pasaron a estar bajo el control del FOBAPROA. El desenlace tenido en estas instituciones es la mejor prueba de que las autoridades actuaron anteponiendo el interés público de sanear el sistema financiero, a cualquier interés de accionistas. Sin embargo, esta actuación no fue fácil ya que existen demandas de los anteriores dueños, argumentando tanto la inconstitucionalidad de los actos de autoridad como otros aspectos legales. A diferencia de lo ocurrido en crisis bancarias de otros países con los que usualmente nos comparan, en el mayor número de instituciones resultó factible atraer capital privado nacional y extranjero. Para facilitar este proceso de recapitalización, se hizo una importante reforma legal a la estructura accionaria de los grupos financieros, bancos y casas de bolsa, conforme a la cual se permite una mayor participación extranjera en el capital de estas instituciones. Gracias a esta reforma fue posible que dos bancos extranjeros tomaran control mayoritario, y otros cuatro participación minoritaria. Ello sin considerar las alianzas estratégicas que se han llevado a cabo en los últimos años.

Precisamente un caso de inversión extranjera llevó al Gobierno Federal a través del FOBAPROA a definir el tercer programa de apoyo general, Programa de Capitalización Incentivada Mediante la Compra de Cartera, que inició su operación a partir de junio de 1995. Este esquema buscó que el mismo grupo de control de los bancos fortaleciera el capital de las instituciones incentivándolo mediante la compra de cartera por parte del FOBAPROA, el cual compró cartera a valor neto de reservas, liquidando con documentos de deuda a 10 años avalados por el gobierno federal, con la condición de que la institución inyectó recursos de capital en una proporción de 2 a 1. Las instituciones siguen administrando la cartera, en

un fideicomiso, sujeto al mismo tratamiento que se aplica a la cartera propia, con estricta confidencialidad y bajo la supervisión de un comité formado por las autoridades, los propios bancos y el FOBAPROA, quien fue el órgano que tomará las decisiones necesarias para una adecuada administración y recuperación de la cartera. Por otra parte, las autoridades fueron sensibles a la problemática que enfrentan los deudores para cumplir con el pago de los créditos a su cargo. En este sentido, y también, con el propósito de evitar una cultura de no pago, se diseñaron con un importante sacrificio fiscal los programas de reestructuración de adeudos en UDI's (Unidades de Inversión Indexadas a Inflación) para la planta productiva nacional, para los estados y municipios y para los deudores de vivienda. Los programas en UDI's ascendieron a cerca de 24 mil millones de dólares, de los cuales el 61% ha sido utilizado. Cabe mencionar que los rubros destinados a créditos hipotecarios a Estados y municipios fueron utilizados casi en su totalidad (Ver cuadro 11)

Por otra parte cuadro 12, en este mismo sentido se estableció el programa de apoyo inmediato a deudores de la banca (ADE), diseñado principalmente para aliviar la situación crediticia de los pequeños deudores bancarios, este alcanzó el 82% del número de reestructuraciones originalmente estimado y fue contribuido a mantener al corriente o a regularizar la situación crediticia de millones de acreditados de la banca. No obstante debemos reconocer que ante un entorno más complicado de lo originalmente previsto, el impacto del ADE fue limitado en sectores como el agropecuario. Para grandes deudores se creó una unidad que funge como amigable componedora entre éstos y la banca (Unidad Coordinadora para el Acuerdo Bancario Empresarial). Se atendieron 42 casos que en cartera total agregada sumaron aproximadamente 8,000 millones de dólares. De este monto se sentaron las bases para reestructurar alrededor de 3,700 millones de dólares

CUADRO 11

PROGRAMA EN UNIDADES DE INVERSIÓN (UDI's)

- ▶ LAS UDIS SON UNIDADES DE INVERSIÓN INDEXADAS A LA INFLACIÓN.
- ▶ FUERON CREADAS PARA DISMINUIR LA INCERTIDUMBRE PRODUCIDA POR LA INFLACIÓN SOBRE EL RETORNO REAL DE LAS INVERSIONES Y DEL COSTO DE LOS CRÉDITOS.
- ▶ LOS PROGRAMAS EN UDIS ASCENDIERON CERCA DE \$24 MILLONES DE DÓLARES.
- ▶ 61% DEL PROGRAMA HA SIDO UTILIZADO.

Fuente: Banco de México, Participación del FOBAPROA, abril 1996.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

CUADRO 12
**PROGRAMA DE APOYO A LOS PEQUEÑOS
 DEUDORES DE LA BANCA (ADE) LA DIFÍCIL
 SITUACIÓN ECONÓMICA DEL PAÍS CAUSO**

NÚMERO DE REESTRUCTURAS	
TARJETAS DE CREDITO	1 046 631
CONSUMO	85 785
EMPRESARIAL	310 482
HIPOTECARIOS	<u>294,959</u>
TOTAL	1,737 857

Una disminución en la capacidad de pago de los deudores

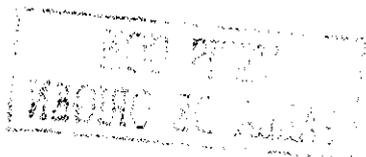


Surgimiento de organizaciones y movimientos sociales que intentaban:

- Promover una cultura de no pago
- Negociar deudas masivas

SE CANALIZÓ EL 82% DEL NÚMERO DE REESTRUCTURAS ORIGINALMENTE ESTIMADO

Fuente: Banco de México, Participación del FOBAPROA, abril 1996.



3.2.1 Resultados de los programas.

En conjunto, este paquete de medidas de apoyo a bancos y deudores permitió que los 12 bancos privatizados –no intervenidos ni bajo el control del FOBAPROA– mejorará su nivel de capitalización, redujeron su índice de cartera vencida a cartera total y elevaron su nivel de provisionamiento. De diciembre de 1994 a diciembre de 1995 el índice de capitalización pasó del 9 al 12.1%; el índice de morosidad aumentó del 7.5, al 8.7%, luego de alcanzar un máximo de 12.3% en agosto; y el nivel de provisiones a cartera vencida se elevó del 48% al 63%. Los datos revelan que estas instituciones cuentan con capital disponible para respaldar el otorgamiento de nuevos créditos y contribuir de esta manera a la reactivación económica. (Ver cuadro 13)

3.3 El problema de la deuda del FOBAPROA.

3.3.1 La discusión sobre la deuda del FOBAPROA.

“A raíz de la crisis, en 1995, el FOBAPROA compró cartera con problemas, créditos irrecuperables por la banca para lo cual se estipula que por cada peso de nuevo capital que incorporaban los accionistas, FOBAPROA les compraba 2 pesos de cartera vencida. La intención era capitalizar a las instituciones bancarias y aligerar el peso de la cartera no recuperada. El acuerdo con los bancos fue que la creación de reservas tendría que ser equivalente a 4% de su cartera total o a 60% de su cartera vencida. En lo que se refiere a la adquisición de cartera vencida por el FOBAPROA, los bancos recibieron un pagaré a 10 años (ahora a una tasa de Cetes a 91 días, más 2 puntos), que quedó depositado en el FOBAPROA. Si para el 2005 no se ha amortizado el pagaré, FOBAPROA paga entre 70 y 80 puntos.

La cartera vencida en manos del FOBAPROA, la administró un fideicomiso del banco comercial. El gobierno le paga al banco por esa administración de la cartera 8,200 millones de pesos, lo que aunado al pago de intereses obligó al gobierno federal a pagarle a las instituciones bancarias alrededor de 100,000 millones de pesos al año. El punto es que no hubo límites para el monto de los apoyos tal como fue el caso en otros países.

CUADRO 13

**UNIDAD COORDINADORA PARA EL
ACUERDO BANCARIO EMPRESARIAL**

**OBJETIVO: FACILITAR LA
REESTRUCTURACIÓN DE
CRÉDITOS CORPORATIVOS
SINDICADOS.**

- ▶ 42 GRANDES CORPORACIONES.
- ▶ CARTERA TOTAL AGREGADA APROXIMADAMENTE DE 8,000 MILLONES DE DÓLARES.
- ▶ SE HAN SENTADO BASES PARA REESTRUCTURAR \$3,700 MILLONES DE DÓLARES.

Fuente: Banco de México, Participación del FOBAPROA, abril 1996.

La cartera en posesión del FOBAPROA ascendió en 1998 a 552 300 millones de pesos y por esta cantidad se paga la tasa de interés mencionada con las iniciativas financieras. se buscó consolidar la deuda del FOBAPROA con la deuda interna del gobierno federal. El objetivo es que al convertirse en deuda interna se le puede dar un manejo diferente e iniciar un proceso de refinanciamiento, como el seguido para abaratar los costos y alargar los plazos de la deuda pública normal. Se estimó que por concepto de intereses el gobierno pagaría 30.000 millones de pesos y los bancos recibirían papel gubernamental, que ya podrían comercializar, es decir, obtendrían recursos reales.

Otro elemento es que habría un organismo dedicado exclusivamente a la venta de los activos en poder del FOBAPROA, el cual desaparecería en el momento que concluyera el proceso de venta. Por otra parte, los recursos para el pago de la deuda del FOBAPROA no serían objeto de discusión presupuestal, pues estarían integrados en las metas globales de la deuda pública. Una apuesta sería que los deudores podrían recibir un trato diferente, es decir, que de acuerdo con objetivos explícitos de política social o industrial, se podría diseñar un programa gubernamental de rehabilitación de deudores, condonación de parte de los adeudos o rehabilitación financiera en correspondencia con compromisos puntuales de productividad y empleo.

Por el lado de la protección del ahorro se apreció que como solución o rescate del sistema la medida tuvo razón de ser. Se garantizó que quien deposite su dinero en el banco, lo recupere. Pero hay grandes y pequeños ahorradores, lo que fue muy diferentes los efectos del rescate entre el universo de ahorradores. Por ejemplo, de 16.2 millones de contratos de depósito, 12.4 millones, 76.6%, fueron inferiores a los 10,000 pesos y representaron 3.6% de la captación total. Igualmente, 184,403 contratos concentraron 30% de lo adquirido. Como ejemplo, el pagaré con rendimientos liquidable al vencimiento agruparon 42.3% de los recursos totales del sistema bancario y 28,000 de sus contratos, 68% del total captado con este instrumento. Por lo anterior, los ahorradores mayormente beneficiados fueron aquellos que habían depositado grandes recursos y se especula que en algunos casos, posiblemente, los mismos dueños de bancos y

empresarios abusaron del crédito otorgado a sus empresas para realizar cuantiosos depósitos personales. Este es el punto a dirigir e investigar, de ahí que fue necesario revisar con detalle el uso dado a los grandes créditos, su concentración y características.

Por ello la discusión fue centrado en torno a la necesidad de revisar la calidad de los créditos otorgados por los bancos y que fueron irrecuperables. Así, lo que hubo que revisar es la calidad de los créditos, destinos, garantías y beneficiarios. No obstante, hay una gran concentración de recursos, grandes créditos sin bases otorgados a unos cuantos, autopréstamos y sueldos o compensaciones cuantiosas asignadas a directivos bancarios. Por tal situación, persisten dudas también sobre la discrecionalidad de las valuaciones de cartera y pagos a los bancos. Bancrecer con 65,000 millones de pesos, seguido de Serfin con 58,300 millones, Bancomer con 36,600 millones, Banamex con 34,600 millones, Santander Mexicano con 29,800 millones de pesos son de los bancos beneficiados con la operación del FOBAPROA. Si se toman en cuenta tres instituciones en las que se habla de manejos irregulares (Bancrecer, Confía y Banpaís), los recursos para su rescate ascienden a 113,100 millones de pesos, es decir, una quinta parte de la deuda total del FOBAPROA. Considerando a Bancomer y Banamex, los bancos más grandes del sistema, los recursos absorbidos por su rescate equivalen a 13% de la carga total.

El conjunto de iniciativas de reforma financiera enviado por el ejecutivo a la Cámara de Diputados buscó darle una salida a la carga que representa el FOBAPROA para el sistema financiero y las finanzas públicas. En materia de supervisión y regulación se buscó dotar de mayor capacidad de acción y autonomía a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, así como modificar el esquema de seguro de depósito. Lo que se quiere cambiar es el respaldo al 100% de los depósitos por uno limitado a contratos que no rebasen una cierta cantidad de dinero, 500,000 UDIS. A cambio abrió la posibilidad de que los bancos se capitalicen ampliando la participación del capital extranjero.

Otro elemento fue la creación de una instancia dedicada exclusivamente a la venta de los bienes en poder del FOBAPROA, con lo que se recuperaron parte

de los recursos amparados con activos, de modo que un Fondo de Garantía de los Depósitos, Fogade, se ocupe de la parte financiera; y una Comisión de Recuperación de Bienes, de la venta de activos. Un elemento a discusión fue si se tiene que pagar un costo fiscal por el rescate financiero. La experiencia enseña que esto es inevitable. Se estimó que el costo del FOBAPROA pasó de 5.5% del PIB en 1995 a 14.4% en 1998, del cual se ha cubierto 2.5% en los últimos tres años. De acuerdo con las autoridades, este costo es significativamente menor en relación con lo que han tenido que afrontar otros países como Indonesia, 65%, Corea, 33%, o Japón 31%. Incluso las autoridades afirmaron que de no haberse actuado así el costo hubiera sido de 64% del producto.

El FOBAPROA ya es un pasivo contingente asumido con garantía del gobierno federal. De este modo, si la deuda pública neta equivale a 26% del PIB, con la incorporación de la carga del FOBAPROA ésta ascendió a 39% y exclusivamente la interna a 20% del producto. El paquete financiero pretendió también ampliar las facultades del Congreso para limitar la capacidad del Ejecutivo para otorgar garantías y avales y promover un mayor análisis antes que incurrir en acciones que tuvieran un fuerte impacto fiscal.

La discusión sobre el FOBAPROA es una oportunidad para revisar a fondo el papel y las capacidades de la banca mexicana. En momentos en que es imprescindible fomentar el ahorro y contar con mecanismos que diversifiquen la inversión, la banca comercial debe contribuir al desarrollo. Sin embargo el análisis sobre la intermediación financiera y el poder de los grupos financieros para incidir en la canalización de recursos de la economía ha estado ausente. El definir qué banca, con quiénes y para qué, debería ser la cuestión relevante.

3.3.2 La transformación en deuda interna del FOBAPROA.

Nadie puede negar que los pasivos del FOBAPROA provocaron un costo para todos los habitantes del país, primero porque se vio limitado el crecimiento del producto, con todo lo que implica este hecho, y segundo porque aunado a los recortes presupuestales que se presentaron de no despetrolizar los ingresos del gobierno, éstos tuvieron que destinarse en mayor porcentaje al pago de la deuda. En específico, el principal efecto que se resintió como producto de la absorción por

el gobierno de la cartera vencida de la banca fue la restricción crediticia, una vez que los bancos serán más selectos en el momento de soltar dinero y el financiamiento para infraestructura y vivienda tendrá que esperar. Si se toma como ejemplo a la micro y pequeña industria, se advierte que el impulso a este tipo de empresas ha sido punto de coincidencia entre todos los analistas, sin embargo, para alcanzar este objetivo es necesario instrumentar medidas que faciliten el financiamiento. No obstante, con las actuales condiciones será más difícil que se otorgue éste, ocasionándose, un estancamiento en las empresas de este tipo. Por otra parte, el problema de la vivienda es algo similar, el acceso a una vivienda digna se ha vuelto más difícil en los últimos años, a pesar de que la cartera vencida por este concepto no representa un problema grave. Sin embargo, la disminución del crédito, provocará que los bancos y las empresas especializadas en este sector pondrían más obstáculos, por lo que se agudizará la problemática habitacional. Lo que sí se puede asegurar que si el Congreso no aprueba la consolidación de los pasivos de la banca en deuda pública, se generarán expectativas de inseguridad y, al mismo tiempo, habrá desconfianza de inversionistas nacionales y extranjeros, lo que podría terminar en una crisis similar a la de 1995.

Si recordamos que en ámbito internacional, para algunos países el rescate financiero de México representó gran parte de su producto. Indonesia es el país que ha cargado con el rescate bancario más caro de los últimos tiempo, al haber representado más de 60% de su Producto Interno Bruto, seguido de Corea, Tanzania y Chile, para quienes representó más de 30% en contra; los países menos afectados por este rescate, fueron Malasia, Noruega y Estados Unidos, en los que representó sólo 5% de su producto. Para poder cumplir con las expectativas de crecimiento que se tuvieron, es necesario adoptar una posición madura por parte de todos los involucrados en el FOBAPROA, ya que es una prioridad para el país mantener un entorno macroeconómico estable con señales de confianza para los inversionistas. La situación no es fácil, cada uno tendrá que absorber el costo de los errores del pasado, y una vez más pagaremos justos por pecadores. Se tendrá que imponer ante todo las metas de largo plazo que tiene la

economía, ya que si no sucediera así, tendríamos que empezar de cero una vez más. Se estima que de no haber intervenido el gobierno de manera oportuna, la crisis bancaria habría tenido un costo de 64% del PIB, en lugar de 14% en que las autoridades lo han señalado. En este sentido, tenemos que reconocer la oportuna intervención del gobierno, pues los pasivos de los bancos hubiera significado cuatro y media veces más a los contribuyentes de lo que ahora hay que pagar.

Para lograr recuperar parte de los pasivos comprometidos en el FOBAPROA –552,000 millones de pesos- sin afectar a los deudores hipotecarios de la pequeña y mediana industrias, y a los del sector agropecuario, las autoridades de Hacienda han señalado que se puede lograr un equilibrio razonable si se divide a los pequeños y grandes deudores, ya que de no ser así los primeros, tendrán que cargar con el mismo costo de aquellos que realizaron actividades ilícitas. Así, la deuda interna pública no se aliviará, pues con la decisión del Poder ejecutivo de absorber los pasivos del FOBAPROA, ésta se incrementará 42.2% del PIB; 14% más de lo que constituía hasta antes de consolidar los pasivos de la Banca.

3.3.3 Las iniciativas económicas enviadas al Congreso.

Las iniciativas de ley que el gobierno federal mandó a la Cámara de Diputados para su aprobación, así buscó transformar el sistema financiero en lo que respecta a la política monetaria, cambiaria y financiera, después de que la crisis financiera de 1994 mostró la vulnerabilidad de la actividad económica ante un sistema débil. Con estas propuestas se propuso como objetivo central la congruencia entre estas tres políticas, así como dar una mayor transparencia a su operación y equilibrio entre los participantes, lo que significa modernizar la operación del sistema financiero e incrementar su eficiencia. En el primer paquete que el gobierno envió al congreso, se propone la expedición de la ley de la comisión nacional bancaria y de valores, así como reformas a las que regulan a las agrupaciones financieras, de instituciones de crédito, general de organización y actividades auxiliares del crédito, del mercado de valores, y de sociedades de inversión. Dicha iniciativa pretendió el fortalecimiento del Banco de México para que maneje en forma congruente y eficiente tanto la política monetaria como la cambiaria, y no dejarlo

sólo en manos de dos instituciones. También busca integrar un esquema de supervisión que responda a las nuevas necesidades del sistema financiero nacional, y al mismo tiempo al de los internacionales. Se promovió la capitalización de los intermediarios financieros a fin de que se garantice la solidez del sistema y se presente el escenario para una asignación más eficiente del crédito. El segundo paquete incluyó el decreto por el que se pretendió crear la ley general del fondo de garantía de depósitos, y la ley de la comisión para la recuperación de bienes. También se propuso reformar y derogar diversas disposiciones del Banco de México, de instituciones de crédito y del mercado de valores, con el objetivo de regular las agrupaciones financieras y, en general, las de deuda pública, con lo que se creó un sistema de garantía de depósito con cobertura limitada que induciría a una disciplina en el mercado. Por otra parte, se estableció un órgano para la venta de los activos que controla el FOBAPROA y, por último, se pretendió consolidar dentro de la deuda pública directa los pasivos del FOBAPROA.

La primera iniciativa que se envió al congreso intentó facultar al Banco de México como encargado de diseñar e instrumentar la política cambiaria, una vez que se ha entendido que no es posible separar el manejo de las políticas monetaria y cambiaria. La segunda parte de esta iniciativa estuvo relacionada con el funcionamiento de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, buscándose así dar un mayor peso a criterios técnicos en los procesos de autorización, regulación y supervisión de las entidades financieras. La simplificación de la estructura accionaria como lo marca la propuesta presentada al congreso dentro del primer paquete que se le envió, pretende que los inversionistas nacionales y extranjeros participen en mayor medida y se eliminen las trabas que tienen algunos bancos para atraer capital foráneo. Los acontecimientos de los últimos años han demostrado la importancia de contar con el seguro de depósito para mantener la estabilidad del sistema financiero, y con el segundo paquete financiero se busca adecuarlo a las nuevas circunstancias para que se convierta en un estímulo que incrementó la eficiencia de los intermediarios financieros, por lo que al establecer mecanismos limitados de protección al ahorro se les da certidumbre a quienes no

cuentan con los medios necesarios para evaluar por sí mismos la situación financiera de las instituciones en las que mantienen sus recursos

Además de lo anterior se creó la Comisión para la Recuperación de Bienes debido a la importancia que tiene manejar con transparencia los activos del FOBAPROA, con una duración de seis meses que evitó el deterioro de los activos que pasaron a formar parte de su patrimonio y buscar la recuperación del sistema financiero en el menor tiempo posible. El discurso de las autoridades da por hecho que la cartera vencida de los bancos se convirtieron en deuda pública interna –la cual en los últimos años había descendido considerablemente–, para justificar la situación del sistema financiero en la inexperiencia de los banqueros y en otros argumentos que no convencen a nadie. De esta forma dieron cifras explicando el costo que se hubiera provocado a la economía si no interviene a tiempo; asimismo, presionaron para que se apruebe a la brevedad el paquete financiero enviado al Congreso. A ambas partes se les olvidó que el problema trascendental es la forma en que opera el sistema financiero del país

Consolidar la deuda del FOBAPROA con la del gobierno federal, permitió disminuir los costos relacionados con el manejo de dichos pasivos, al mejorar y ampliar los vencimientos y reducir el costo de sus servicios, se generaron ahorros y se redujo el costo fiscal relacionado con los programas de apoyo a ahorradores y deudores. La importancia de aprobar o desaprobar estas propuestas desencadenaron un problema de proporciones mayúsculas y desestabilizar por completo el sistema financiero como ocurrió a finales de 1994.¹⁹

3.4 Rescate Financiero de México.

“Así el Resumen Ejecutivo de las Operaciones del FOBAPROA presenta el proceso de rescate, de intervenciones, capitalizaciones y apoyos, como el de ventas y fusiones de bancos realizados a través de dicha Institución.

Para encarar la crisis bancaria el Gobierno tuvo que intervenir y comprar 12 bancos quebrados y asumir las carteras que tales bancos habían concedido, la

¹⁹ Huerta González, Arturo, *El Debate del FOBAPROA*, Diana México, 1998, pp 51-70

mayoría de las cuales había caído en insolvencia, y eran resultado de actos ilícitos cometidos en gran medida por sus dueños

Por eso la intervención del FOBAPROA en los bancos fue tanto mediante apoyos directos donde la Banca los garantizaba, otorgando al Gobierno sus acciones, así como a través de la adquisición por parte de FOBAPROA de los créditos vencidos que la banca no podía cobrar, a cambio de otorgarles efectivo y pagarés a 10 años. No obstante que los créditos fueron transferidos al FOBAPROA, la Banca los administra y tiene el compromiso de recuperar su reembolso para pagarle.

3.4.1 Descripción de las medidas adoptadas por el Gobierno.

3.4.1.1 Programa de Ventanilla de Liquidez en Dólares.

Al estallar la crisis los bancos extranjeros no estaban dispuestos a renovar los préstamos otorgados a los bancos mexicanos. Por ello, el Banco de México, a través del FOBAPROA, les prestó a éstos los recursos necesarios para cumplir sus obligaciones en moneda extranjera, hasta que estuvieran en condiciones de renovar nuevamente sus préstamos.

Cabe señalar que dichos apoyos se recuperaron en su totalidad. El programa se cerró en 1995 y esas mismas instituciones cuentan con acceso, incluso en mejores condiciones que antes, al crédito de los bancos extranjeros.

3.4.1.2 Programa de Capitalización Temporal (PROCAPTE).

En 1990, los bancos requirieron elevar su capital urgentemente, lo cual en las condiciones prevalecientes no les resultaba nada fácil. Para ayudar a que esto fuera posible se diseñó un programa para apoyar la capitalización temporal de los bancos, denominado PROCAPTE.

Así se trataba de una estrategia financiera que permitía a los bancos fortalecer su capital, en tanto las condiciones del mercado eran propias para atraer inversionistas con capital fresco.

Por lo que al mismo tiempo se reformó la legislación a fin de facilitar la inyección de capital, tanto nacional como extranjero.

Finalmente el PROCAPTE se canceló en 1995 y al igual que la ventanilla de liquidez en dólares, no tuvo costo alguno para el gobierno.

3.4.1.3 Programa de Apoyo a Deudores.

Se pusieron en marcha diversos programas, para aligerar la carga de los deudores, que abarcaron prácticamente a todos los sectores y estuvieron dirigidos, principalmente, al apoyo de aquellos que tenían los créditos más modestos. Los beneficios de estos programas quedaron condicionados a que el deudor estuviera al corriente de sus pagos. Ello, con el propósito de evitar la propagación de la cultura de no pago.

En donde los programas beneficiaron a alrededor de 4 millones de deudores, quienes vieron reducidas sus obligaciones. Un resultado adicional es que contribuyeron a detener el crecimiento de la llamada cartera vencida. El costo fiscal de los programas de deudores ascendió alrededor de 3% del PIB, e incluyó reducciones de capital e intereses para quienes participaron.

Cabe destacar que los apoyos a los deudores, ofrecidos por el gobierno y los bancos, equivalieron a descuentos promedio sobre los saldos de los créditos de 45% en el caso de vivienda, de 35% en el financiamiento del sector agrario y pesquero, y de 32% en el caso de fomento a la micro, pequeña y mediana industria.

3.4.1.4 Intervención y Saneamiento de Bancos.

Se fueron presentando diversos casos de bancos insolventes desde 1994, cuyos accionistas no tenían la capacidad de aportar los recursos necesarios para capitalizarlos y hacer frente a sus obligaciones con los ahorradores.

El artículo 138 de la Ley de Instituciones de Crédito señala que, cuando a juicio de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, existan en los bancos irregularidades de cualquier género que afecten su estabilidad o solvencia y pongan en peligro los intereses del público ahorrador, la Comisión podrá declarar la intervención de la institución de que se trate.

Primeramente en los casos en que la insolvencia provenía de irregularidades graves y operaciones fraudulentas, se tuvo que intervenir directamente la administración de los bancos y proceder a su saneamiento. Al tiempo que se protegió a los ahorradores que resultaron defraudados, se procedió a iniciar las acciones penales correspondientes contra los responsables.

Es importante señalar que las autoridades instauraron más de 40 procesos penales en contra de altos ejecutivos bancarios, incluyendo a tres ex presidentes de consejos de administración

Se señalan en los casos en que la insolvencia de los bancos se debía a administración deficiente, insuficiente de su capital o problemas agudos en la recuperación de los créditos otorgados, la Comisión primero buscó que los propios accionistas o nuevos socios aportaran más dinero a través del Programa de Capitalización y Compra de Cartera. Cuando esto no fue posible el FOBAPROA procedió al saneamiento de las instituciones.

Para llevar a cabo el saneamiento, fue necesario que el Fondo aportó el capital necesario a fin de salvaguardar los intereses de los ahorradores. Convirtiéndose en accionistas se hizo dueño temporal de los bancos y garantizó, con ello, la continuidad de su operación. Cabe destacar que en estos casos los accionistas perdieron prácticamente la totalidad del capital que habían invertido.

El siguiente ejemplo nos puede explicar con claridad en qué consiste el saneamiento. Un banco recibe depósitos por 30 mil millones de pesos, mismos que a su vez presta a sus clientes. Si al vencimiento de los depósitos que en él fueron confiados el banco sólo puede, por incumplimiento de sus deudores, regresar veinte mil millones, se genera un serio problema cuyas consecuencias pueden repercutir en todo el sistema. La función del FOBAPROA es, precisamente, evitar que esto suceda, razón por la cual proporciona al banco los 10 mil millones faltantes a través de pagarés avalados por el Gobierno Federal. Estos pagarés, al igual que los créditos, formaron parte de los activos del banco.

Así, es necesario hacer notar que los bancos, que después de su saneamiento podían seguir siendo negocio, fueron vendidos a otras instituciones mexicanas o bancos de prestigio internacional. Los que no, estuvieron en proceso de liquidación.

Este programa de saneamiento, adquisiciones y fusiones de bancos, contribuirá a tener un sistema financiero más sólido y competitivo en beneficio del desarrollo económico del país.

3.4.1.5 Programa de Capitalización y Compra de Cartera de los Bancos (PCCC).

A los bancos que aun con fuertes problemas podían seguir funcionando, el gobierno decidió apoyarlos comprándoles una parte de los créditos. La condición como se dijo antes, fue que los dueños aportaran más capital o buscaran nuevos socios que así lo hicieran. Cabe señalar que en todos estos casos los accionistas sufrieron importantes pérdidas.

Los bancos mantuvieron la responsabilidad de cobrar los créditos que vendieron al FOBAPROA y se obligaron a compartir con el Fondo las pérdidas que resulten de la cartera que ya no se pueda recuperar. El precio de los créditos que adquirieron el Fondo se fijó sobre la base de los dictámenes realizados por despachos de contadores de reconocido prestigio, con el fin de determinar su valor neto en el momento de la compra.

Los bancos, a su vez, recibieron pagarés del Fondo con el aval del Gobierno Federal. Estos pagarés no son negociables, pero producen intereses a una tasa promedio de CETES, y son capitalizables cada tres meses. Todos los intereses producidos y el capital inicial, se pagan a la fecha del vencimiento de los pagarés, que son a diez años. Cuando los bancos lograron recuperar créditos de los que adquirió el Fondo, ese dinero se destino a la liquidación de los pagarés.

Cuando, a cambio de la compra de cartera por cuenta del FOBAPROA, los accionistas inyectaron capital, pudieron conservar el control de las instituciones. De los dieciocho bancos que fueron privatizados durante 1991 y 1992, además del Banco Obrero, solamente en cinco de ellos los accionistas originales conservan el control.

Es muy importante resaltar las grandes ventajas que representó la estrategia de compra de créditos por parte del Fondo frente a la opción de intervenir y sanear los bancos.

El costo de la compra de carteras para el gobierno resultó sensiblemente menor que si hubiera procedido a la intervención y saneamiento. Los siguientes datos sobre los cinco bancos en los cuales los accionistas conservaron el control comprueban plenamente esta afirmación.

A marzo de 1998, si sumamos: a) El capital aportado por los accionistas y los nuevos socios, como resultado de los programas de compra de cartera, b) Las provisiones que los bancos crearon como reserva para atender los créditos que no adquirió el FOBAPROA y, c) La reinversión de utilidades que las instituciones bancarias han llevado a cabo, tuvieron un total de 122 mil millones de pesos cifra por lo menos cuatro veces mayor al capital que estos bancos tenían al principio de la crisis y superior a la correspondiente al total de las compras de cartera.

Si el gobierno no hubiera puesto en marcha este programa, el capital de los bancos se hubiera agotado. Esto hubiera implicado la intervención y saneamiento de las instituciones, por lo que el gobierno hubiera tenido que aportar los 122 mil millones de pesos que corrieron por cuenta de los accionistas. Además, habría tenido que hacerse responsable no sólo de la cartera que adquirió el FOBAPROA, sino de la totalidad de los créditos otorgados por estos bancos. Esto hubiera significado que los activos y pasivos que actualmente tiene el FOBAPROA serían el doble del monto actual. Dicho en números, en lugar de la deuda de más de 552 mil millones de pesos que actualmente tiene el FOBAPROA, la deuda total sería de más de un billón de pesos.

Además de estos datos fácilmente cuantificables, no se puede dejar de mencionar la importancia definitiva que tuvo la compra de créditos por parte del Fondo, como el elemento que de manera definitiva movió el ánimo de los inversionistas a inyectar recursos nuevos a los bancos. En las circunstancias del momento nadie, sin el apoyo del gobierno, se hubiera animado a invertir en estas instituciones.²⁰

3.4.2 El Costo Fiscal Agregado de los Programas de Rescate.

"Las estimaciones que pueden hacerse con base en la información publicada por el Banco de México y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, indican que a diciembre de 1996 el costo fiscal de los programas de apoyo era de 254 mil millones de pesos, equivalente al 11.1% del PIB de ese año. Para 1997 el monto ascendió a aproximadamente 428 mil millones de pesos, que representan el 13.6% del PIB.

Cabe señalar que las cifras globales mencionadas aquí no coinciden con otras dadas al público por autoridades importantes como el Lic. Eduardo Fernández, presidente de la CNBV. En fecha reciente este funcionario sostuvo que el costo total del rescate bancario ascendió (a noviembre de 1997) a 379,800 millones de pesos, de los cuales ya habían sido cubiertos 55 mil por medio de excedentes del Banco de México, del gobierno federal y por préstamos de organismos internacionales. Como consecuencia, quedarían pendientes de cubrir un total de 324 8 miles de millones de pesos.²⁰

“Por otra parte, en los Criterios de Política Económica para 1998 se señala que el costo por intereses asociado a los adeudos generados por los programas de rescate ascendió a 37 mil millones de pesos, equivalentes a un endeudamiento neto de 217 mil millones de pesos, si se considera una tasa del 17% para ese propósito. Esta cifra reflejaría el incremento en la deuda interna generada por los programas de rescate. Como puede observarse, la cifra contenida implícitamente en los Criterios de Política Económica (217 mil millones de pesos), es inferior a la declarada por el presidente de la CNBV (379 8 mmdp), que es inferior a su vez a la que resulta de la información contenida en los informes del Banco de México y en los boletines estadísticos de banca múltiple de la propia CNBV. Como se verá más adelante, las cifras anteriores tampoco coinciden de las que resultan de agregar la información contenida en los balances bancarios.

Esta última es la fuente que hemos utilizado para hacer nuestras estimaciones. En comparación con las cifras mencionadas por el presidente de la CNBV, los ajustes afectaron exclusivamente los compromisos adquiridos por el FOBAPROA (básicamente como contrapartida a la cartera de crédito adquirida y a la capitalización de los bancos intervenidos). Dichos compromisos representan el monto más importante destinado al apoyo de los bancos.

Con independencia de las cifras exactas, y en referencia al cuadro que resume el costo de los programas de apoyo a los bancos y a los deudores, llama

²⁰ Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *FOBAPROA. La verdadera historia*, Hacienda, México, 1998, pp. 257-389.

²¹ Jiménez, Bernardo, “FOBAPROA”, *El Financiero*, México, año LXXIII, número 346, 2 de diciembre de 1997, p. 4.

la atención el hecho de que los apoyos a los bancos y a las carreteras representaron el 78% del total lo que significa que los deudores recibieron de manera directa sólo el 22% restante. Este porcentaje engloba lo erogado en los programas Udis, Ade, Finapre y Fopyme.²²

Cabe señalar también que el monto que apareció en el rubro de carteras compradas por el FOBAPROA fue una cifra bruta. Eso significa que para estimar su valor presente fue necesario agregar los intereses que generaron durante el lapso de vigencia la deuda suscrita por ese organismo y deducir la parte que se recuperará de la venta de los activos que tiene en su poder como contraparte del pasivo suscrito.

Para hacer una estimación del valor resultante, con base en la cual se determinó el impacto global respecto al PIB para cada uno de los próximos 8 años (dado que la emisión de los pasivos del FOBAPROA a 10 años y el programa comenzó en 1995), se construyeron tres escenarios que difieren en cuanto al monto de pasivo suscrito por el FOBAPROA. En los tres se tomó como valor inicial de los activos del FOBAPROA la totalidad de los créditos adquiridos, tanto de los bancos en funcionamiento normal como de los intervenidos (en este caso se hizo el supuesto de que sólo absorbería la parte vencida, que representa aproximadamente el 40% del total). El pasivo inicial es el que difiere.

En el primer ejercicio se considera un pasivo inicial de 324 mil millones de pesos, que resulta de restar al costo anunciado por el presidente de la CNBV en noviembre de 1997 (379 mil millones de pesos) la parte ya cubierta con excedentes del Banco de México y del gobierno federal y con préstamos del exterior. Es muy posible que la cifra de costo total señalada por el presidente de la CNBV sea resultado de una estimación a valor presente del costo efectivo de cada uno de los programas, incluido el relacionado con la compra de carteras de crédito. De ser así, la diferencia en las cifras se explicaría por las hipótesis en cuanto a las fechas, montos y precios asociados a la venta de los activos. La cifra de la CNBV tendría hipótesis más optimistas en comparación con las estimaciones

²² Morales, Yolanda, "Criterios de Política Económica", *El Financiero*, México, año LXXIII, número 295, 12 de noviembre de 1997, p. 3A.

que se hicieron para los escenarios 2 y 3, descritos a continuación. En el segundo escenario se incluye la totalidad de la cartera de crédito comprada por el FOBAPROA a todos los bancos (intervenidos y en funcionamiento normal) además de la capitalización mínima que estimarnos debió hacerse para que los bancos intervenidos cubrieran los excedentes de sus pasivos respecto a los activos. Este segundo escenario refleja una estimación del costo fiscal de los apoyos a los bancos, sin considerar el costo de los programas en favor de los deudores. El cuadro 14 resume los apoyos a los bancos mencionados en el párrafo anterior. Como puede observarse, la información más reciente indica que los bancos en funcionamiento normal concentraron el 73% de los apoyos, pese al hecho de que los bancos intervenidos implicaron erogaciones importantes para sanear sus carteras y compensar el déficit entre sus activos y pasivos. La participación de los bancos intervenidos habría sido mayor si en este cálculo se hubiera considerado que el FOBAPROA recibía la totalidad de las carteras de crédito. Eso significa que se optó por la hipótesis más conservadora, es decir que el gobierno sólo apoya la parte de la cartera de crédito clasificada como vencida. Otros datos de interés particular son los relacionados con el apoyo que recibieron los tres bancos más grandes, cuyo monto es equivalente al 35% del total. El más importante de los tres corresponde a Serfin, con 50 mil millones y el 15% del total. Los apoyos a los bancos que fueron transferidos a instituciones extranjeras (Mexicano, Probursa y Confía) suman 53 mil millones, equivalentes al 17% del total. De los bancos intervenidos, destaca las erogaciones asociadas a Banpaís, de aproximadamente 30 mil millones de pesos y al grupo Unión-Cremi, de aproximadamente 26 mil millones de pesos. El tercer escenario se distingue del anterior en la medida en que considera el conjunto de los programas de rescate bancario más el costo de los programas de apoyo a los deudores. En nuestra opinión, este tercer escenario refleja la mejor aproximación que los datos disponibles permiten respecto al impacto fiscal de los programas de apoyo a los bancos y los deudores. Se considera como el incremento neto de la deuda interna derivado de esos programas. Para distinguirla del saldo de la deuda pública

interna tradicional la designaremos simplemente como la deuda bancaria.²³
(Véase de nuevo cuadro 14).

CUADRO 14
APOYOS CON COMPRA DE CARTERA Y
CAPITALIZACIÓN DE FOBAPROA
(Diciembre de 1996 a Septiembre de 1997, en millones de pesos)

Bancos	A Diciembre de 1996					A Septiembre de 1997				
	Cartera vencida al FOBAPROA	Cartera vigente	Cartera vencida en balance	Cartera total	Cartera vencida al FOBAPROA/Cartera total	Capitalización	Total de apoyos	% del total	Apoyos del Fopabroa	% del total
Banamex	25618	129679	10623	140302	18.26%		25618	9.36%	31527	9.78%
Bancomer	33239	135148	10718	145866	22.79%		33239	12.50%	32111	9.96%
Serfin	34446	92945	6752	99697	34.55%		34446	12.95%	49942	15.49%
Bitel	8677	41223	2135	43358	20.01%		8677	3.26%	12187	3.78%
SanMex	7984	40727	655	41382	19.29%		7984	3.00%	24553	7.61%
Prob. BBV	10382	24284	712	24996	41.53%		10328	3.90%	23539	7.30%
Bancreocer	11287	37446	1965	39411	28.64%		11287	4.24%	24725	7.67%
Atlántico	6848	28934	2202	31136	21.99%		6848	2.58%	101173	3.15%
Promex	4409	23119	1991	25190	17.50%		4409	1.66%	6040	1.87%
Banorte	3768	19442	1107	20549	18.34%		3768	1.42%	5316	1.65%
Confía CB	8247	25944	1611	27555	29.93%		8247	3.10%	8247	2.56%
Banoro	7488	21404	1613	23017	32.53%		7488	2.82%	7488	2.32%
Subtotal	162393	620375	42084	662459	24.51%		162393	61.07%	235848	73.14%
Unión						16935		6.37%	16935	5.25%
Cremi	5147	7541	0	12715	40.69%	4858	10032	3.77%	10032	3.11%
Inverlat	12530	33020	0	45550	27.51%	10460	22990	5.65%	22990	7.13%
Banpaís	14220	14168	0	28388	50.09%	16414	30634	11.52%	30634	9.50%
Bancen	6011	6470	0	12481	48.16%	7646	13657	5.14%	13657	4.24%
Oriente	3486	2299	0	5785	60.26%	3447	6933	2.61%	6933	2.15%
Interestatal	1196	988	0	2184	54.76%	1221	2417	0.91%	2417	0.75%
Capital	121	2219	0	2340	5.17%	-408	-287	-0.11%	-287	-0.09%
Pronorte	25	215	0	240	10.42%	-102	-77	-0.03%	-77	-0.02%
Sureste	64	699	0	763	8.39%	192	256	0.10%	256	0.08%
Obrero	179	3817	0	3996	43.48%	-135	44	0.00%	44	0.01%
Subtotal	43006	71999	0	115005	37.39%	60528	103534	38.93%	86599	26.86%
Total	205399	692374	42084	734458	27.97%	60528	265927	100.00%	322447	100.00%

Fuente: Información de la CNBV (internet), 1997.

²³ Cabe señalar que la cifra mencionada (324 mil millones de pesos) se considera como el incremento neto a la deuda pública interna y es adicional al incremento en los adeudos suscritos por el gobierno, señalados por el funcionamiento de la CNBV, pero de los cuales se ignora el monto

CAPÍTULO 4. FLUJOS DE CAPITAL Y EL FORTALECIMIENTO DEL SECTOR FINANCIERO EN MÉXICO

4.1 Causas de los Flujos de Capital.

Las economías de los países en desarrollo como México han dependido en los últimos años de la inversión extranjera como motor para el crecimiento económico interno. Debido a la importancia fundamental que entrañan como parte de los fenómenos económicos contemporáneos, es necesario analizar la naturaleza de los flujos de capital externo, los beneficios que aportan y los problemas que entrañan para la instrumentación de la política económica.²⁴ En este apartado, se han dividido en la literatura económica en interna y externa. Sin embargo debido a la actual globalización de los mercados financieros y comerciales internacionales, parecería más adecuada la clasificación de estas causas en discrecionales y no discrecionales, es decir, las adoptadas por las autoridades económicas de cada país y las causas provocadas por la libre acción del mercado.

4.1.1 Discrecionales.

El incremento de los flujos de capital hacia países con mercados emergentes como el mexicano, se debe a varios factores:

- i) La exitosa reestructuración de la deuda externa de los principales países en desarrollo que permitió a los bancos mejorar sus balances y su posición. Cabe señalar que mientras en el lapso 1982-1990, el rubro de transferencias a América Latina registró un flujo neto negativo acumulado de 221,000 millones de dólares, en el de 1991-1994 presentó un flujo neto positivo de 55,527 millones de dólares. Cabe destacar que en ese viraje también influyó el descenso de la tasa de interés en Estados Unidos que representó un menor pago de intereses de la deuda externa de América Latina.

²⁴ Creixell Suárez, Jorge Valeriano, *Flujos de Capital y la Cuenta Corriente: El Caso de México*, México, 1997 p. 40, (Tesis)

- ii) La adopción de políticas de tipo contraccionista por parte del banco central, aunadas a la fijación del tipo de cambio como ancla normal de la economía para influir en las expectativas de inflación, promueve los flujos de capital, debido a que tiende a ampliar el diferencial a favor de las tasas de interés interna. Sin embargo, en el periodo de 1989-1993, el diferencial entre las tasas mexicanas y las tasas internacionales disminuyó, y los flujos de capital por su parte se incrementaron en lugar de disminuir. Dado que el crédito interno del banco central se contrajo durante este periodo, estos menores diferenciales de tasa de interés y los mayores flujos de capital podrían interpretarse como la expresión de una mayor confianza en la estrategia económica, basada en los resultados del programa económico, como un entorno macroeconómico más estable y mayor productividad del trabajo y del capital, los que crearon condiciones favorables para la entrada de capitales. Estas condiciones impulsaron la productividad esperada del capital, atrayendo así recursos externos e incrementando el nivel de inversión real del país.
- iii) Entre otros factores pueden mencionarse la apertura de la economía a la competencia exterior, el abatimiento de la inflación, la eliminación de distorsiones en los precios relativos, una nueva legislación para las actividades del sector privado y un adelgazamiento del sector público. El crecimiento real de la inversión total y la mayor participación de la inversión privada sucedieron bajo un entorno económico más eficiente. Varios factores contribuyeron a una mejor asignación de los recursos hacia actividades con un mayor impacto en el producto. Las profundas reformas económicas que no sólo modificaron la percepción del riesgo país, sino mejoraron las expectativas del rendimiento de las inversiones; las privatizaciones que ampliaron el mercado accionario; la desregulación de los mercados de valores en materia de inversión foránea y la flexibilización del marco legal para la inversión extranjera directa; la oferta de nuevos instrumentos, así como las acciones y

obligaciones, con altos rendimientos por parte de grandes empresas con perspectivas de crecimiento y la presencia de tasas de interés reales superiores a las prevaecientes en los mercados de los países avanzados

4.1.2 No discrecionales.

- i) A diferencia de las décadas pasadas, en los noventa existió una gran especialización y conocimiento de los mercados emergentes por parte de los grandes inversionistas institucionales por lo que sus decisiones de inversión están en razón del entorno económico actual y de las expectativas de crecimiento. Existe mayor diversificación de mercados que antes y es de este modo como las economías emergentes han aumentado su participación en los mercados financieros globales
- ii) Los recursos colocados en los mercados emergentes provinieron, en particular, de los inversionistas institucionales. En 1993 los fondos mutualistas de Estados Unidos registraron un flujo cercano a 250,000 millones de dólares, pues las familias y otros inversionistas retiraron sus ahorros de los depósitos bancarios para colocarlos en mercados de mayor rendimiento. La creciente tendencia de los inversionistas institucionales a la diversificación internacional de sus carteras hizo que en 1987 el 0.5% de la inversión externa en cartera de los países desarrollados se canalizara a los mercados emergentes. Para 1993 esa relación llegó a 16%, pues a principios de los noventas las inversiones en dichos mercados se convirtieron en un activo reconocido y atractivo para la comunidad financiera internacional.
- iii) La fase del ciclo económico por la que transitaban los principales países desarrollados a principio de los noventa, caracterizada por el desaceleramiento económico, la caída en la demanda de crédito y la baja de las tasas de interés. En Estados Unidos, por ejemplo, la tasa del mercado de dinero cayó de 9.8% en abril de 1989 a 2.9% en noviembre de 1992, lo cual animó a los inversionistas a buscar un mayor rendimiento en otros mercados.

4.2 Características de los Flujos.

El tipo de inversión recibido por alguna región es un factor determinante para poder determinar el grado de volatilidad de dichos flujos de capital. Con el fin de destacar si una región o un país es más o menos sensible a choques especulativos, la inversión extranjera se puede distinguir entre inversión extranjera en cartera e inversión extranjera directa (IED).

4.2.1 Diferentes tipos de Flujos de Capital.

La Inversión Extranjera Directa y la Inversión de Cartera. Los flujos de IED son el componente menos volátil de los flujos de capital privado hacia los países en desarrollo. El movimiento de este tipo de recursos responde principalmente a variables de largo plazo como serían en este caso las reformas estructurales y ajustes macroeconómicos en el país receptor.²⁵ Así como a estrategias de mercado por parte de las empresas y no únicamente a la tasa de rentabilidad, a diferencia de la inversión de cartera. Perseguir un cambio estructural o un ajuste macroeconómico de trascendencia requiere de un esfuerzo considerable por parte del país que lo realiza, de tal forma que revertir dicho país receptor atraídos por estos cambios estructurales, generalmente IED, tienen una sostenibilidad mayor.

A diferencia de la IED la inversión extranjera en cartera es relativamente volátil. Como es sabido, los factores políticos son cruciales en el comportamiento de la inversión, por lo que cualquier clase de choque especulativo puede provocar salidas de capital del país receptor. Entre las causas que determinan los movimientos de capital privado de inversión extranjera en cartera hacia los países en desarrollo se pueden citar los siguientes: el rendimiento relativo de los activos domésticos comparado con el que ofrecen los países industrializados, el menor riesgo percibido por los inversionistas en cuanto a la situación económica interna del país receptor, el riesgo de sufrir pérdidas del valor real de los activos en caso de que se devalúe el tipo de cambio, y el riesgo provocado por la posibilidad de que el gobierno del país receptor decrete la expropiación de activos propiedad de extranjeros. Dado que la inversión extranjera en cartera está en función de las

²⁵ La IED también responde a determinantes básicos como lo son el costo del capital, los costos salariales y las regulaciones de tipo jurídico y administrativo

variables antes mencionadas, mismas que por su naturaleza son sumamente volátiles. este tipo de inversión es menos sensible.

4.2.2 Naturaleza de los Flujos de Capital recibidos entre 1989 y 1994.

“Desde el segundo semestre de 1989 y hasta febrero de 1994 hubo una mejora substancial en la disponibilidad de ahorro externo, lo que permitió que se revertiera la transferencia neta de recursos hacia el exterior. Como resultado de lo anterior, durante el período 1990-1993 el país recibió entradas netas de capital anuales promedio equivalentes al 7.2% del PIB.²⁶ El financiamiento del exterior permitió no sólo hacer frente al déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, sino también acumular un monto importante de reservas internacionales, las cuales al finalizar 1993 alcanzaron un nivel sin precedentes de 24.5 millones de millones de dólares, lo que equivalía a 5.5 meses de importaciones.

En los noventa se registró un cambio substancial en la composición de los recursos externos que ingresaron al país, de forma tal que la inversión extranjera se constituyó en la fuente más importante de financiamiento, desplazando a los empréstitos directos. En 1993, la inversión extranjera total alcanzó un nivel sin precedentes de 33.3 miles de millones de dólares, muy superior al de 0.4 miles de millones registrado en 1978. Además, a partir de 1990 la inversión extranjera de cartera creció significativamente, a tal punto que entre 1991 y 1993 se constituyó en la fuente principal de financiamiento, ubicándose al final de 1993 en 28.9 miles de millones de dólares. En los cuatro años del lapso 1990-1993, los recursos externos captados vía créditos directos ascendieron a 20.8 miles de millones y los captados mediante inversión externa de cartera 63.1 miles de millones.”²⁷

²⁶ Según Miguel Mancera (1996), entre enero de 1989 y febrero de 1994, el superávit acumulado en la cuenta de capital de la balanza de pagos en México ascendió a 105 mil millones de dólares.

²⁷ Hernández Gómez, Manuel, *Globalización del Sistema Financiero Mexicano*, México, 2000, pp 15-20, (Tesis).

4.3 Flujos de Capital Externo: su relevancia como impulsores de la Inversión y el Crecimiento.

En los primeros cinco años de la década de los noventa, las economías de varios países en desarrollo, incluido México, experimentaron cuantiosas entradas de capital, hecho que contrasta con la situación experimentada en los ochenta, cuando la crisis de la deuda impidió que muchas de estas economías tuvieran acceso a los mercados internacionales de capital. Por lo que estas entradas de capital se debieron a fenómenos económicos que se suscitaron tanto en los países industrializados como en los mercados emergentes receptores de los flujos.

4.3.1 Los Flujos de Capital Externo. Representan un complemento importante para impulsar la inversión y el crecimiento en las economías en desarrollo, sobretudo para aquellos que representan bajas tasas de ahorro interno, como la mexicana.

Sin embargo, existen varias interrogantes acerca del efecto que ejercen los flujos de capital en las economías de los países en desarrollo, tales como: la apreciación del tipo de cambio, el surgimiento de déficit en cuenta corriente insostenibles, las dificultades para los sistemas financieros ante súbitas salidas de capitales.

Las autoridades económicas mexicanas dieron como explicación a las causas de la crisis económica que se presentó en México a principios de 1995, recae en gran medida sobre los diversos choques políticos y eventos criminales los cuales minaron la confianza de los inversionistas extranjeros, y que finalmente condujeron al colapso del régimen cambiario en diciembre de 1994.

Es importante señalar que los flujos de capital han jugado un papel muy importante en la economía mexicana en las últimas dos décadas. Al inicio de los setenta el país tenía acceso voluntario a los mercados de capitales internacionales sin grandes problemas, esta situación se vio interrumpida temporalmente en los

años de 1976 a 1977 período en el que privó una gran inestabilidad financiera e indisciplina fiscal en el país. Sin embargo a partir de 1978 y hasta finales de 1981, México tuvo prácticamente acceso ilimitado al financiamiento externo, como se verá en detalle más adelante. En ese lapso la deuda externa pública casi se triplicó. Posteriormente, en agosto de 1982 estalló en pleno lo que ya se conoce como crisis de la deuda externa. En ese entonces, México se vio imposibilitado para servir cabalmente su deuda pública externa con la banca comercial. En consecuencia, México no tuvo acceso al crédito internacional voluntario en el periodo 1983-1990. En los años 1983-1988 México reestructuró en tres ocasiones sus adeudos con la banca comercial extranjera, sin lograr una solución definitiva y satisfactoria. Sin embargo, a finales de 1988 el presidente Salinas de Gortari, al inicio de su mandato, estableció como una de sus prioridades superar el problema de sobre endeudamiento externo que todavía aquejaba al país. El 4 de febrero de 1990 se firmó un acuerdo definitivo con la banca comercial y la fórmula resultante, conocida como el Paquete Financiero 1989-1992, entró en vigor el 29 de marzo de dicho año. Inmediatamente después, tanto el sector público como el privado, reanudaron nuevamente su acceso voluntario a los mercados financieros internacionales.

4.3.2 Los Flujos Internacionales de Bienes y de Capital. Que se estudian en las finanzas internacionales son de importancia fundamental. Los flujos del exterior consideran tanto a la inversión directa como a la inversión de portafolio, e incluye a las autoridades públicas, empresas e individuos.

Para un país en donde los ahorros son insuficientes en relación con la demanda potencial de inversión, el capital extranjero puede ser un medio fructífero de estímulo al crecimiento rápido. En forma adicional, la inversión directa puede ser un medio para eliminar las tensiones de la balanza de pagos, que de otra forma podrían ocurrir ante un aumento de la demanda interna.

La inversión directa algunas veces toma la forma de conglomerados donde una empresa extranjera se asienta en un país huésped y absorbe, compra, o incluso se fusiona con empresas propias de ese país que realizan actividades

disímiles para asegurar el abasto de insumos, ya sean materias primas, o productos de consumo intermedio necesarios para la producción de los bienes preponderantes de esa empresa holding. También pueden entablar el tipo de relaciones mencionadas con empresas de menor tamaño con actividades en la misma rama, a fin de eliminar a la competencia y de ese modo, asegurarse el mercado.

La inversión directa es fundamental para países no productivos o no industrializados, pues de esa manera encuentran salida a los grandes males de la economía, como el desempleo, por nombrar algún ejemplo. En realidad este tipo de inversión trae consigo grandes beneficios. Adicionalmente, las compañías que desaparecen al no poder hacer frente a estos enormes conglomerados internacionales, pueden encontrar un perjuicio insalvable en la inversión extranjera. Esto sólo da una muestra de lo amplio y discutible que podría ser este tema; sin embargo, abordarlo con la profundidad que requiere no es materia de este documento.

Por otra parte, la inversión extranjera de portafolio también acarrea grandes males y grandes beneficios. El mayor mal radica en la debilidad del país receptor, puesto que sus propias condiciones internas lo llevan a depender en gran medida de los flujos de capital extranjero de corto plazo, y ante la primera señal adversa, ya provenga del mercado financiero huésped, y más de toda su economía, o en mayor escala de los mercados extranjeros; esos flujos extranjeros hacia adentro se convierten en cuestión de horas en capitales golondrinos, fuga de capitales, descalabro sin límites para una nación ya de por sí débil.

No obstante, la entrada de capitales extranjeros en el mercado especulativo fortalece las reservas internacionales del país huésped, soportando de manera considerable a su moneda. Cada vez los mercados se abren más a la inversión extranjera, y ello aunado a la confianza que cada economía pueda dar a los inversionistas atrae capitales de mayor calidad y a más largo plazo, reduciendo de esta manera, los riesgos reales que señalamos arriba. Actualmente, incluso en México se posibilita la inversión extranjera en cualquiera de los instrumentos del

mercado de valores, con excepción de los Certificados de Aportación Patrimonial o de las Sociedades Nacionales de Crédito (CAPs).

Sin embargo, no debemos olvidar que el funcionamiento de la economía depende de la eficaz disponibilidad de fondos con los cuales financiar las crecientes necesidades no sólo del gobierno y las empresas, sino también de los individuos, puesto que, como grupo, los individuos son vendedores netos de fondos al tiempo que el gobierno y las empresas son sus compradores netos, de forma tal que el impacto que ejerce el proceso de inversión sobre la vida económica de un país es de gran impacto.

Por todo lo anterior, la inversión internacional está creciendo con rapidez en todo el mundo. Los inversionistas extranjeros se sienten atraídos por los beneficios que logran con la diversificación de riesgos, así como con el mejor desempeño que recientemente ofrecen muchos mercados de países menos industrializados. Incluso las estadísticas demuestran que muchos países como Hong Kong y otros mercados relativamente nuevos, tuvieron en los últimos años un desempeño aún más alto que países industrializados como sería el caso de Estados Unidos.

La inversión internacional no es un logro sencillo. La inversión extranjera puede producir un choque cultural, ya que existen marcadas diferencias en instituciones, fuentes de información, procedimientos de negociación, informes y muchas tradiciones financieras que tienen sus raíces en las culturas nacionales de cada país.

Aunado a lo anterior, existen barreras psicológicas, restricciones legales, costos de transacción, impuestos discriminatorios, riesgos políticos, cambiarios, entre otros más que se erigen como impedimentos para la inversión transfronteriza. La principal limitación es que los precios de los activos deben convertirse a las monedas locales por medio de los tipos de cambio.

La incertidumbre en cuanto a los tipos de cambio añade una dimensión importante a la economía de los mercados de capital. Los movimientos cambiarios afectan directamente los rendimientos sobre inversiones extranjeras porque estos deben convertirse de la moneda extranjera a la nacional. La reacción de los precios de los activos hacia los ajustes cambiarios también ejerce una influencia indirecta en ellos. De hecho, los precios de los activos, las tasas de interés y los tipos de cambio de las divisas están interrelacionados de una manera muy compleja.

Así, los centros financieros internacionales han creado áreas de importante intercambio mundial y de alto crecimiento económico. Estas zonas se tienden al establecimiento de normas ventajosas, reglamentos cada vez más liberales, menos controles y bajos costos de operación debido al pronto desarrollo tecnológico. Aunque algunos especialistas han sugerido gravar ciertos movimientos financieros para poner candados a la fuga de capitales unos momentos de incertidumbre, la tendencia es eliminar los aranceles a manera de incentivo, y establecer condiciones atractivas para los inversionistas, tales como tasas de interés altas y altos rendimientos, pero sobre todo estabilidad económica, política y social.

Estos centros financieros resultan fundamentales para el libre mercado, y el capitalismo moderno.

4.4 Políticas Económicas para enfrentar los Flujos de Capital.

“Se revisan las diversas políticas con que las autoridades económicas hacen frente a los flujos de capital para combatir sus efectos desequilibrantes, para mejorar la capacidad de absorción de los mismos y a su vez aprovechar sus efectos positivos sobre la inversión y el crecimiento.”²⁸

Por lo que la alternativa entre permitir a los flujos de capital por un lado, estimular la demanda y el crecimiento y por otro, atenuar sus posibles efectos

²⁸ Mathieson, Donald J. and Rojas-Suárez, Lilitana, *Liberalization of the Capital Account*, Prentice Cliffs, New York, 1999, p. 68

desestabilizantes, se pone de manifiesto durante los periodos de afluencia de capitales. En general, el diseño de una política adecuada como respuesta a la entrada de capitales, es muy diverso. En teoría, una evaluación de las causas de los flujos de capital en donde se muestre si estos tendrán un horizonte de corto o largo plazo, debería jugar un papel muy importante en la determinación de las políticas por adoptar.

Asimismo se tomaron medidas para incrementar la capacidad de absorción de la economía y estimular el uso de los flujos para financiar inversiones productivas, las autoridades consideran los siguientes puntos:

- (i) El permitir o no que el tipo de cambio se ajuste y en cuanto;
- (ii) En que grado y mediante que instrumentos esterilizar las entradas de capital e incrementar las reservas internacionales;
- (iii) Cuando combinar las respuestas en política monetaria y cambiaria con ajustes en las políticas fiscal o comercial;
- (iv) Fortalecer la supervisión del sector financiero.

4.4.1 Política Monetaria.

Esterilización. Para hacer frente a los flujos de capital de los años 1989-1994, las autoridades financieras y monetarias mexicanas siguieron un programa de esterilización parcial a la luz de las siguientes consideraciones: una esterilización total habría significado dirigir todo el flujo de capitales hacia un incremento de las reservas del banco central, eliminando sus efectos como estimulantes de la inversión. Adicionalmente, el banco central habría incurrido en pérdidas substanciales si éste hubiera acumulado obligaciones costosas con la finalidad de comprar la oferta excedente de divisas extranjeras. Por lo tanto los flujos de capital fueron monetizados, al menos parcialmente, para ser de utilidad a la economía. La monetización tiende a incrementar el gasto y esto se traduce en mayores importaciones. Esto es precisamente lo que ocurrió en México, y que fue el mecanismo por medio del cual el país fue capaz de obtener recursos reales en el exterior, como maquinaria, materias primas, productos intermedios y otros bienes. Es importante subrayar, que los flujos de capital no esterilizados al cien

por ciento, inducen hacia abajo a la tasa de interés, por lo que los deudores, públicos o privados, se beneficiaron substancialmente de ello

Así el Banco de México tuvo razones a favor de una esterilización parcial. Se sabía que estas entradas de capital podrían revertirse en un futuro desconocido, por lo que era recomendable mantener reservas abundantes para hacer frente a eventuales salidas de capital. Asimismo, si no se esterilizaban, al menos parcialmente, estos flujos podrían causar un aumento excesivo en la demanda agregada y además generar grandes presiones inflacionarias

4.4.2 Controles de Capital.

Es importante señalar que una alternativa de política monetaria en el caso de afluencia excesiva de flujo de capital es la implantación de controles de capital. Estudios sobre las políticas de estabilización y las reformas estructurales llevadas a cabo en países en desarrollo, tradicionalmente han argumentado que los controles de capital son necesarios para prevenir flujos de capital que podrían socavar los programas de reforma estructural. Sin embargo, imponer restricciones en las transacciones de la cuenta de capital no es siempre una alternativa provechosa, por lo que conviene examinar tanto las ventajas como los inconvenientes de establecer controles de capital.

Consideraciones a favor de los controles de capital:

- √ Contribuir al manejo de crisis en Balanza de Pagos o inestabilidad del tipo de cambio generado por un exceso de flujos de capital de corto plazo, que presentan generalmente gran volatilidad.
- √ Asegurar que el ahorro interno sea usado para financiar la inversión doméstica.
- √ Mantener la capacidad de las autoridades para gravar las actividades financieras internas, el ingreso y la riqueza.
- √ Para prevenir que los flujos de capital afecten los programas de estabilización y reforma estructural.

4.4.3 Consideraciones en contra de los Controles de Capital.

- √ Los flujos de capitales sin restricciones benefician a la economía internacional, ya que facilitan la especialización de los servicios financieros.

√ Si los mercados financieros internacionales valúan apropiadamente los riesgos y rendimientos financieros, el ahorro global puede ser dirigido hacia las inversiones más productivas

√ Existen costos explícitos e implícitos en la aplicación de dichos controles. entre ellos pueden mencionarse el alto costo de reforzar los controles, los recursos utilizados en las actividades de rent-seeking para obtener licencias para introducir flujos de capital restringido y para evadir los controles de capital

√ Durante las primeras etapas de los programas de estabilización, los agentes económicos tienen fuertes incentivos a repatriar activos que se encuentren en el exterior, por lo que la aplicación de controles de capital impediría el retorno de estos activos

√ La experiencia ha demostrado la limitada eficiencia de los controles de capitales. Durante las décadas de los setenta y ochenta, cuando las condiciones macroeconómicas y financieras crearon incentivos substanciales para el movimiento de capitales externos, los controles de capital que se impusieron en varios países en desarrollo resultaron ser ineficaces para contener los flujos

4.4.4 Política Cambiaria.

Es importante señalar que frente a las entradas de capitales externos, las autoridades económicas deben optar por políticas cambiarias que sean acordes con las condiciones económicas presentes en el momento de la entrada de los flujos. La elección de dicha política es crucial y depende de varios factores. A continuación se presentan las alternativas de política monetaria comúnmente llevadas a cabo frente a importantes entradas de capitales externos.

Tipo de cambio fijo. El adoptar un tipo de cambio fijo puede contribuir a abatir presiones inflacionarias, en particular si éste forma parte esencial de un programa de estabilización, ya que anclan el incremento de los precios de los bienes comerciables y proporcionan una guía para las expectativas de inflación del sector privado.

Por lo que, si la decisión fuese mantener un tipo de cambio fijo, esto llevaría a una acumulación de reservas internacionales. La contraparte en el balance del banco central sería un incremento en sus obligaciones, base monetaria, o una

reducción en su tenencia de activos internos, generalmente valores gubernamentales. Por lo que eventualidades que involucraran incrementos en la oferta monetaria corresponderían, por definición, a compras no esterilizadas de reservas internacionales; aquellas que no alteraran la base monetaria corresponderían a una intervención esterilizada.

No obstante, el actual ambiente mundial de mercados de capital integrados y sumamente desarrollados, ha puesto en duda la utilidad de los tipos de cambio fijo, ya que su adopción implica serias limitaciones de la política monetaria para propósitos de estabilización.

Prácticamente sería posible sostener un tipo de cambio fijo ante cualquier ataque especulativo, pero esto sólo si se subordinan todas las otras metas de la política monetaria. Por ejemplo, un banco central puede reducir la base monetaria lo suficiente para que las tasas de interés alcancen un nivel tan elevado que sea prohibitivo para los especuladores que atacan la moneda interna.

El inconveniente es que pocos bancos centrales podrían sujetarse a un objetivo de política cambiaria sin considerar lo que sucede en el resto de la economía. Enfrentar un ataque especulativo usualmente implica permitir aumentos muy considerables de las tasas de interés, especialmente las de corto plazo. En el largo plazo, aumentos desproporcionados y no anticipados de las tasas de interés también pueden afectar adversamente la inversión, el empleo, el déficit del gobierno y la distribución del ingreso. Un compromiso de las autoridades de defender un tipo de cambio fijo indefinidamente e ignorando al resto de la economía, eventualmente pierde credibilidad lo que a su vez hace más vulnerable a un tipo de cambio fijo a los ataques especulativos.

Es normal que las bandas cambiarias aumentan los riesgos para los inversionistas, al mismo tiempo que evitan fluctuaciones extremas del tipo de cambio. A pesar de algunas experiencias muestran que, cuando los límites de la banda se alcanzan mantener estos en un contexto de presiones especulativas, acarrea los mismos problemas que un tipo de cambio fijo.

Tipo de cambio flexible. Entre las políticas cambiarias que pueden ejecutarse, se encuentra la de libre flotación del tipo de cambio. Bajo este esquema las

autoridades podrían cortar el flujo de capitales de corto plazo, ya que se incrementaría el riesgo.

En la medida en que el problema sea de credibilidad sobre el mantenimiento de un tipo de cambio fijo, el tipo de cambio flotante presenta cierta ventaja, porque la apreciación requerida del tipo de cambio real no necesariamente hace que la inflación se acelere. Por su parte bajo un tipo de cambio fijo, la prevención de crisis asociadas a salidas de capital puede requerir que el banco central mantenga un gran volumen de reservas internacionales. Estas consideraciones sobre credibilidad proporcionan respaldo a un régimen de tipo de cambio flotante cuando la economía está sometida a corrientes de capital. Sin embargo, hay que considerar también las desventajas de un régimen cambiario de este tipo, como la mayor incertidumbre cambiaria y la menor propensión a la estabilidad de precios.

Experiencia cambiaria de México entre 1985 y 1994: Las autoridades mexicanas llevaron a cabo los siguientes cambios en su política cambiaria, como respuesta a diferentes eventualidades:

Se observó que en los últimos meses de 1985 y los primeros de 1986, México enfrentó dos perturbaciones severas. Por un lado, los terremotos en la ciudad de México en septiembre de 1985 ocasionaron un daño equivalente a más del 2% del PIB. Por otro lado, a principios de 1986 los precios del petróleo cayeron en más del 50%, lo que significó una reducción de los ingresos por exportaciones petroleras. La respuesta de las autoridades fue una serie de ajustes que incluyeron restricciones a la política fiscal y una devaluación de la moneda. En 1986 el PIB cayó en 3.8% al tiempo que la inflación aumentaba a niveles cercanos al 100%

Con la evolución adversa en los términos de intercambio y la necesidad de elevar la competitividad de los productos nacionales para enfrentar la liberalización del sector externo, la política cambiaria durante el periodo 1985-1987 buscó en general una depreciación del tipo de cambio. Aunque esta política le permitió al país enfrentar con éxito los problemas de balanza de pagos, también originó fuertes presiones inflacionarias. En noviembre de 1987, a medida que el tipo de

cambio libre se depreciaba en 35% en un contexto de incertidumbre cambiaria originado por el desplome del mercado de acciones. la tasa de inflación aumentaba considerablemente, alcanzando tasas anuales de 159% en diciembre de ese año y 180% en enero de 1988. Siendo estas las tasas de inflación más altas en la historia económica moderna de México, se hizo evidente que la prioridad principal de la política económica era el combate a la inflación.

Asimismo, las autoridades mexicanas decidieron adoptar un programa de estabilización conocido como el Pacto de Solidaridad Económica, cuyo objetivo era reducir la inflación al menor costo posible en términos de crecimiento económico. En la primera etapa del Pacto, se congelaron algunos precios claves de la economía, incluyendo las tarifas de servicios públicos, los salarios y el tipo de cambio; este último sería utilizado como ancla nominal para detener el proceso inflacionario.

De la misma forma, durante el periodo de fines de 1987 a fines de 1994, el tipo de cambio en México fue inicialmente fijo (de diciembre de 1987 a diciembre de 1988) y posteriormente se inició un sistema de depreciaciones diarias moderadas (de 1989 a 1994).

Por lo que se refiere al año de 1990 se redujo la depreciación preanunciada del peso contra el dólar de los Estados Unidos, de alrededor de 15% al año a 10% anual en mayo y a 5% anual en noviembre.

Como consecuencia a las grandes presiones inflacionarias que estaba provocando la entrada masiva de capitales, en noviembre de 1991, la depreciación preanunciada pasó de 5 a 2.5% anual, y al mismo tiempo se creó una banda de tipo crawling peg dentro de la cual el peso fluctuaría. En el sistema de crawling peg la autoridad monetaria anuncia un programa de pequeñas depreciaciones discretas, con el fin de evitar una acumulación de diferenciales de inflación interna y externa, y tratar así de prevenir una devaluación considerable. El sistema de crawling peg comparte muchos de los problemas inherentes a un tipo de cambio fijo, pues comúnmente la tasa de depreciación es menor a la tasa de inflación. La meta era moverse gradualmente hacia un margen de aproximadamente 4% entre el límite superior y el límite inferior de la banda.

Para octubre de 1992, se incrementó la tasa de depreciación del límite superior de la banda con el fin de ampliarla en 9% para finales de 1993. La estrategia de utilizar el tipo de cambio nominal como ancla para controlar la inflación tuvo resultados notables, con el crecimiento anual de los precios al consumidor disminuyendo de casi 160% en 1987 a 52% al año siguiente sin producir una recesión. Para noviembre de 1994, dicho crecimiento era menor al 7% anual.

Por eso mismo, es importante señalar los siguientes aspectos:

Primero, la posición del tipo de cambio en la banda mostró un indicador del nivel adecuado de éste, lo que ayudó a mitigar la percepción de una moneda sobrevaluada que tenían los agentes económicos.

Segundo, permitir cierta flexibilidad, incrementó el riesgo del tipo de cambio para los inversionistas externos.

Tercero, una reversión repentina de estos flujos provocaría una alteración del tipo de cambio dentro de la banda como una respuesta de política para contrarrestar las salidas.

Cuarto, el utilizar el tipo de cambio como instrumento para combatir la inflación da lugar a una apreciación del tipo de cambio real, y que será de mayor dimensión ante entradas masivas de capitales del exterior.

4.4.5 Política Fiscal.

En las épocas de entradas importantes de capital, el estrechamiento de la política fiscal es una forma de contener la inflación y evitar una apreciación real. Si los flujos resultan de una mezcla de políticas financieras insostenibles, un estrechamiento del crédito aunado a una relajación de la política fiscal, al reducir el déficit fiscal se elimina el problema desde su fuente. Cuando están en juego otras causas de los flujos, el ajuste fiscal contribuye a la contracción la demanda y la inflación.

El efecto restrictivo que se logre dependerá del tipo de ajuste fiscal.

- i) Un ajuste que modere la demanda por bienes no comerciables, ya sea mediante el recorte del gasto del gobierno o el incremento en impuestos, reduciría las presiones inflacionarias; sin embargo, uno que recaiga en

bienes comerciables tendería a fortalecer la cuenta corriente, lo que podría aumentar la apreciación del tipo de cambio.

- ii) Las medidas discrecionales, siempre y cuando se consideren sostenibles, tienen un efecto importante sobre las expectativas de tasa de interés y de inflación
- iii) A menos que el ahorro interno contrarrestara los cambios en el ahorro público, la contención del gasto debería tener un efecto mayor sobre la demanda interna que los incrementos en ingresos por impuestos, es decir, los recortes del gasto afectan directamente a la demanda, mientras que los incrementos en ingresos vía impuestos, absorben los recursos que podrían haberse ahorrado

En general, los ajustes fiscales no figuran significativamente entre las políticas usadas para enfrentar los flujos, debido al carácter impopular de tales medidas, en especial después de haber pasado por un proceso de ajuste fiscal previo a la entrada de capitales.

Experiencia de otras naciones receptoras en el manejo de flujos de capital. Es importante señalar que entre 1989 y 1994, una gran parte de los flujos de capital externo se concentraron en Asia del Este y en Latinoamérica, sin embargo, entre ambas regiones existen varias diferencias en cuanto a la composición y administración de dichos flujos, así como también en cuanto al efecto que tuvieron sobre la economía de ambas regiones, por lo que es importante analizar ambas situaciones.

Por lo que un país o región es más o menos susceptible a salidas repentinas de capital dependiendo de la estructura de la inversión extranjera. Es decir, un país donde la inversión extranjera es principalmente de cartera es más propenso a enfrentar una salida repentina de los capitales, que uno en donde la inversión extranjera es mayoritariamente directa. Como puede observarse en el cuadro 15, tanto el flujo anual de IED como su tasa de crecimiento, es considerablemente mayor en Asia que en América Latina. De ahí se puede deducir que Asia está menos expuesta a problemas de sostenibilidad de flujos de capital que América Latina.

El cuadro 16 refuerza la idea de que en América Latina la sostenibilidad de los flujos de capital corrió un mayor riesgo que en Asia, ya que tanto de crecimiento de los flujos de capital invertidos en cartera como el promedio anual de los flujos observados durante los años noventa son mayores que en Asia.

En síntesis, como puede observarse en los dos cuadros anteriores, Asia estuvo en mejores condiciones de sostener los flujos de capital recibidos, de lo que fue en América Latina. Por un lado, Asia recibió mayores flujos de capital en forma de IED de lo que se llevó en América Latina, así la tasa de crecimiento de la IED recibida por la región asiática es mayor que la de la región latinoamericana. Por otra parte, tanto la inversión extranjera en cartera, como su tasa de crecimiento fue mayor en América Latina que en Asia.

Así a la utilización del ahorro externo, ambas regiones presentaron también diferencias notables. Durante el mismo periodo, 1989-1993, los flujos de capital en Asia del este se dirigieron hacia el incremento de la inversión más que al del consumo.

CUADRO 15
FLUJOS DE INVERSIÓN EXTRANJERAS DIRECTA
A LOS PAÍSES EN DESARROLLO POR REGIÓN

Región	Promedio Anual de Flujos de IED		Tasa de Crecimiento Anual Promedio	
	Miles de millones de dólares		Porcentajes	
	1987-1989	1990-1993	1987-1989	1990-1993
Asia	7,479	21,221	40.0	48.0
América Latina	7,300	12,479	19.0	27.0

Fuente: World Debt Tables, 1994-1995



CUADRO 16
FLUJOS DE INVERSIÓN DE CARTERA A LOS
PAÍSES EN DESARROLLO POR REGIÓN

Región	Promedio Anual de Flujos		Tasa de Crecimiento Anual Promedio	
	Miles de millones de dólares		Porcentajes	
	1987-1989	1990-1993	1987-89	1990-1993
Asia	1,253	6,632	170.0	196.0
América Latina	229	10,176	140.0	235.0

Fuente: World Debt Tables, 1994-1995

Mientras que en algunos países de América Latina estos flujos dieron origen a una explosión del consumo, en la época de los noventas, la de mayor flujo de capitales, la tasa nacional de ahorro en América Latina disminuía, en Asia del Este aumentaba (el ahorro en Asia del Este fue en promedio, aproximadamente 13% mayor en términos del PIB)

En lo que respecta a la mayor inversión y el crecimiento del PIB en Asia del Este, donde el crecimiento promedio durante 1990-1993 fue de 7% en comparación con el 2.4% de América Latina, fueron financiados en su mayor parte por ahorro interno.

También, los países de Asia del Este han evitado apreciaciones significativas del tipo de cambio, protegiendo de ese modo su competitividad, pese a los mayores flujos de capital. Los tipos de cambio real se apreciaron significativamente en varios países latinoamericanos, a pesar de los esfuerzos para mitigar el impacto de los flujos de capital a través de la esterilización, o en algunos casos, controles de capital.

Igualmente el éxito de los países asiáticos en evitar una apreciación del tipo de cambio real recayó en la mayor proporción de inversión extranjera directa y la canalización de los flujos de capital hacia la inversión.

Finalmente la mayor parte de la inversión extranjera directa en Asia del Este se enfocó hacia nuevas inversiones; América Latina por su parte la asoció en gran

medida a la privatización de empresas. El triunfo de Asia del Este en la atracción de flujos de largo plazo y no creadores de deuda, le permitió ser menos vulnerable ante la volatilidad de los flujos ²⁹

²⁹ Creixell Suárez, *op. cit.*, pp 81-82.

CAPÍTULO 5. PERSPECTIVAS DE LA BANCA COMERCIAL

El Tratado de Libre Comercio de América del Norte donde participan Canadá, Estados Unidos y México que puede calificarse del más avanzado en su género ya que, por una parte, reconoce la globalización creciente y la interdependencia económica al vincular el intercambio de bienes, el comercio de servicios y los movimientos de capital y fortalece los principios del multilateralismo, establecidos en el GATT, al proponerse la creación de un espacio económico amplio y abierto al resto del mundo

La Secretaría de Comercio y Fomento Industrial difundió este texto para que contribuyera a dar a conocer las oportunidades que se abren para la ampliación de nuestras exportaciones y el aumento de la inversión, oportunidades que de ser aprovechadas adecuadamente, se traducirán en la generación de empleos productivos y en la elevación del bienestar de todos los mexicanos.

El tratado esta integrado en dos tomos, el primero consta de 8 partes y 22 capítulos que cubren los aspectos generales; el comercio de bienes; las barreras técnicas al comercio; las compras del sector público; los temas de inversión y servicios; la propiedad intelectual; las disposiciones administrativas e institucionales y, el último que incluye disposiciones varias. El tomo dos, a su vez, contiene las notas; un amplio anexo con disposiciones para interpretar las reglas de origen, y una última parte de siete anexos con las reservas y excepciones que formularon los tres países a los capítulos de inversión, servicios financieros y al comercio transfronterizo de servicio.

Las Partes de este Tratado, de conformidad con lo dispuesto en el Artículo XXIV del Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio, establecen una zona de libre comercio. Los objetivos del presente Tratado, expresados en sus principios y reglas, principalmente los de trato nacional, trato de nación más favorecida y transparencia, son los siguientes:

- a) Eliminar obstáculos al comercio y facilitar la circulación transfronteriza de bienes y de servicios entre los territorios de las Partes
- b) Promover condiciones de competencia leal en la zona de libre comercio
- c) Aumentar sustancialmente las oportunidades de inversión en los territorios de las Partes
- d) Proteger y hacer valer, de manera adecuada y efectiva, los derechos de propiedad intelectual en territorio de cada una de las Partes
- e) Crear procedimientos eficaces para la aplicación y cumplimiento de este Tratado, para su administración conjunta y para la solución de controversias, y
- f) Establecer lineamientos para la ulterior cooperación trilateral, regional y multilateral encaminada a ampliar y mejorar los beneficios de este Tratado.

En el Capítulo XIV de Servicios Financieros menciona:

1 Las medidas adoptadas por una parte relativa a:

- a) instituciones financieras de otra Parte,
- b) Inversionistas de otra Parte e inversiones de esos inversionistas en instituciones financieras en territorio de la Parte, y
- c) El comercio transfronterizo de servicios financieros.

2. Informa que nada de lo dispuesto en el capítulo se interpretará en el sentido de impedir a una Parte, o a sus entidades públicas, que dirijan o presten en forma exclusiva en su territorio.

- a) Las actividades o servicios que formen parte de planes públicos de retiro o de sistemas obligatorios de seguridad social; o
- b) Las actividades o servicios por cuenta, con la garantía o mediante los recursos financieros de la Parte, o de sus entidades públicas

5.1. Definiciones.

5.1.1 Entidad Pública. Un banco central o autoridad monetaria de una Parte, o cualquier institución financiera propiedad o bajo control de una Parte

5.1.2 Institución Financiera. Cualquier intermediario financiero u otra empresa que esté autorizada para hacer negocios y esté regulada o supervisada como una institución financiera conforme a la legislación de la Parte en cuyo territorio se encuentre ubicada

5.1.3 Inversión. Préstamo y valores de deuda.

- a) un préstamo otorgado a una inversión financiera o un valor de deuda emitido por una institución financiera es una inversión sólo cuando sea tratado como capital para efectos regulatorios por la Parte en cuyo territorio está ubicada la institución financiera, y
- b) un préstamo otorgado por una institución financiera o un valor de deuda propiedad de una institución financiera, salvo por un préstamo a una institución financiera o un valor de deuda de una institución financiera a que hace referencia en el inciso a), no es una inversión.

Para mayor certidumbre:

- c) un préstamo a, o un valor de deuda emitido por, una parte, una empresa de Estado de la parte no es un valor de deuda; y
- d) un préstamo otorgado por, o un valor de deuda propiedad de un prestador de servicios financieros transfronterizos, salvo por un préstamo a, o un valor de deuda emitido por una institución financiera, es una inversión definida.

5.1.4 Inversionista. Una Parte o empresa de Estado, o una persona de esa Parte, que pretenda realizar, realice o haya realizado una inversión.

5.1.5 Nuevo Servicio Financiero. Un servicio financiero no prestado en territorio de la Parte que sea prestado en territorio de otras de las Partes, e incluya cualquier forma nueva de distribución de un servicio financiero, o de venta de un producto financiero que no sea vendido en territorio de la Parte.

5.1.6 Organismos Reguladores Autónomos. Cualquier entidad no gubernamental, incluso cualquier bolsa o mercado de valores o de futuros,

cámaras de compensación o de supervisión, sobre los prestadores de servicios financieros o las instituciones financieras

5.1.7 Personas. No incluye una sucursal de una empresa de un país no Parte. Prestación transfronteriza de servicios financieros o comercio transfronterizo de servicios financieros: la prestación de un servicio financiero:

- a) Del territorio de una Parte hacia territorio de otra de las Partes.
- b) En territorio de una Parte por una persona de esa Parte a una persona de otra de las Partes, o
- c) Por una persona de una Parte en territorio de otra de las Partes. Pero no incluye la prestación de un servicio en territorio de una Parte por una inversión.

5.1.8 Prestador de Servicios. Una persona de una Parte que se dedica al negocio de prestar algún servicio financiero en territorio de la Parte.

Prestador de servicios financieros transfronterizos de una Parte: una persona de una Parte que se dedica al negocio de prestar servicios financieros en territorio de la Parte y que tenga como objetivo prestar o preste servicios financieros mediante la prestación transfronteriza de dichos servicios.

5.1.9 Servicio Financiero. Un servicio de naturaleza financiera, inclusive seguros, y cualquier servicio conexo o auxiliar a un servicio de naturaleza financiera.

5.2 Fusiones

5.2.1 Motivo de las Fusiones.

“Bajo una fuerte competencia que busca cada vez cubrir más mercados, los bancos mexicanos continúan fusionándose para superar la debilidad en que se encuentran, a tres años de distancia de la crisis financiera y a siete de la reprivatización y evitar así, perder terreno frente a las filiales extranjeras, cuya participación inicialmente se ubicó en las áreas de banca corporativa y patrimonial y que en los últimos años ha incursionado en la banca de menudeo.

Las nuevas asociaciones entre los bancos nacionales y la adquisición de otros por parte de filiales extranjeras han dado como resultado que las

instituciones mexicanas que por años fueron líderes en el mercado comienzan a perder terreno. La Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) indica que en diciembre de 1994, Banamex, Bancomer y Serfin concentran el 52.5% de la captación total del sistema, conformado por 32 bancos. La misma dependencia da a conocer que a septiembre de 1997 los mismos bancos registraban el 41.6% de la captación, es decir el 20% menos de lo que tenían anteriormente. A partir de 1995 varias instituciones financieras extranjeras han adquirido acciones de bancos mexicanos, Banco Bilbao Vizcaya y Banco Santander ambos de origen Español compraron la mayor parte de las acciones de Mercantil Probusa y Mexicano, respectivamente.

Las estadísticas de la CNBV reportan que en 1994 dichos bancos reportaban una participación del 2.4 y del 7.1% en el total de la captación tradicional de la banca múltiple. Ahora, bajo la administración de los extranjeros su participación se ha incrementado. Mercantil Probusa pasó a ser BBV y del 2.4 que tenía subió, como BBV, al 5.1%, esto es el cien por ciento más. Algunos bancos han logrado enfrentar la situación, como el caso de Bital cuya participación pasó de 4.8 a 6.4% de diciembre de 1994 a septiembre de 1997. Aunque a otros no les ha ido tan bien, como a Banco del Atlántico que ha perdido terreno en materia de captación. Así mientras en 1994 registraba el 5.2% en 1997 es del 4.34%.

5.2.2 Bancos Fusionados.

Para enfrentar la competencia algunos se han fusionado, como es el caso de Bancrecer y Banoro, los cuales por sí solos no garantizaban su sobrevivencia, actualmente, ya que Bancrecer absorbió a Banoro, y aunque se enfrenta el incremento de capital por 300 millones de dólares, reportan una penetración en el mercado mayor a la que ambas instituciones, por separado tenían hace tres años. La depuración del sistema bancario se inició en 1995 y en los dos últimos años se ha intensificado. Al cierre de 1997 sólo quedan ocho de los bancos que fueron privatizados el sexenio pasado y que conformaban el sistema bancario del país.

La desaparición de la mayoría no se debió a la formación de alianza o fusiones programadas como parte de la estrategia para encarar la aguda

competencia en el mercado nacional, sino que algunas de estas instituciones fueron absorbidas casi forzosamente por la falta de capital; en otros casos de plano fue más barato desaparecerlos como en el caso de Banca Cremi y Banco Obrero. El proceso de reestructuración y depuración del sistema continúa y los bancos de menor dimensión buscaron socios para poder continuar sus operaciones en el largo plazo.

Si bien algunas de las fusiones por venir si son resultado de una planeación estratégica, también responden a debilidades de algunas instituciones. Al fusionarse las instituciones bancarias la competencia se intensifica, así al obtener Banpaís a Banorte la participación del grupo Banorte en el mercado bancario llegará a 7.4% y le permitió ubicarse en 1998 como el quinto banco más grande. La fusión de Banco del Atlántico con Bital se realizó ya, las sucursales del primero comenzaron a operar con el nombre del segundo.

De esta manera el número de sucursales del Banco Bital sumarán alrededor de mil 650 en todo el país, colocándose así en primer lugar en este rubro, por número de clientes seis millones entre los dos bancos también se llegarán al número uno y serán los terceros en captación. La intervención gerencial de Banca Confía está por terminar, por lo que la transferencia de este banco a Citibank se espera, una vez que se cumpla la fecha máxima para el proceso de saneamiento, considerada para la tercera semana de abril de 1998. La adquisición de Promex por parte de Banamex es casi un hecho, autoridades y banqueros analizan como se llevará a cabo la institución. Si Bancomer adquiere a Promex se ubicaría como la institución líder, ya que llegaría a mil 730 sucursales, con una gran participación en el occidente del país.

5.2.3 Las Fusiones en otros países y en México.

El proceso de consolidación bancario no es exclusivo de México. Desde 1995 a la fecha en toda América Latina las fusiones y adquisiciones suman trece mil 129 millones de dólares. Brasil aporta 35.7% de ese total, al sumar cuatro mil 681.9 millones de dólares: dos mil 994.8 millones de dólares correspondieron a operaciones entre bancos brasileños y el resto se integró de compras de bancos extranjeros. Argentina ocupa el segundo lugar en el valor de las fusiones, con

19.9% del total; en su mayoría fueron compras de bancos argentinos por firmas extranjeras

México se situó en tercer lugar, con una suma de dos mil 141 6 millones de dólares, sólo el 17% correspondió a compras por parte de bancos nacionales. Si bien actualmente el sistema bancario enfrenta una serie de problemas, ya no representa un gran factor desestabilizador. En su conjunto el nivel de capitalización de la banca se acerca al 17% y tiene una cobertura de reservas a cartera vencida de 57%. Los retos de las instituciones crediticias se concentran en la generación de utilidades en forma constante. También deberán consolidar el descenso de la cartera vencida y, por supuesto reanudar la asignación de recursos a la actividad productiva. Analistas del sistema consideran que no obstante la creación de utilidades no es un proceso inmediato, sino que toma varios años. Es posible que se dé una reducción de la cartera vencida, ya que las empresas contarán con mayores recursos gracias al incremento de la actividad económica. Si bien el crédito será escaso, pues los banqueros argumentan que todavía existen riesgos al financiar a empresas pequeñas y medianas.

La banca de desarrollo jugó un papel muy importante en el 2000, pues deberá garantizar hasta el 50% de los créditos que se otorguen a los micro, pequeños y medianos empresarios, que no excedan de cinco millones de pesos y que estén destinados a la inversión en capital de trabajo y la adquisición de activos fijos. Un análisis desarrollado por Bancomer indica que existen cinco puntos que pueden ser considerados como fortaleza del sistema bancario. Uno de ellos sería el nivel de capitalización, el segundo es su eficiencia y diversificación, pues de 1994 a la fecha su eficiencia operativa se ha acelerado. El último aspecto es la rentabilidad la cual es suficiente para enfrentar provisiones.

Pero los bancos nacionales, especialmente Bancomer, Banamex y Serfin no sólo han perdido terreno en el mercado de menudeo, también en los corporativos. La negativa por parte de las autoridades para acceder a autorizar las cuentas en dólares impide a las instituciones bancarias nacionales competir en ese mercado. De esta manera mientras los bancos extranjeros pueden otorgar

financiamiento en dólares. mismos a los que acceden a bajo costo. mientras que los bancos mexicanos no cuentan con esta posibilidad.

Existe mayor competencia en el sistema ante el reacomodo, la apertura de más sucursales no implica que los bancos pierdan terreno. Lo más importante es la rentabilidad de las instituciones. el nivel de competencia con el ingreso de filiales de bancos extranjeros. sin embargo la posición de Bancomer y Banamex. dentro del mercado no ha cambiado.³⁰

5.3 Capital Extranjero.

5.3.1 Marco Jurídico de la Inversión Extranjera.

“La Ley de Inversión Extranjera establece que el inversionista extranjero podrá participar en cualquier proporción en el capital social de empresas mexicanas, adquirir activos fijos, ingresar a nuevos campos de actividad económica o fabricar nuevas líneas de productos, abrir y operar establecimientos, ampliar o relocalizar los ya existentes, salvo que se trate de una actividad reservada o con regulación específica. Con la nueva legislación de la materia numerosas actividades económicas quedaron abiertas a la participación foránea hasta con 100% en el capital social de las empresas mexicanas. Incluye casi 90% del total de actividades consideradas en la Clasificación Mexicana de Actividades y Productos del Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI). Comprende sectores tales como alimentos, bebidas y tabaco, textiles, prendas de vestir y cueros, madera y productos de papel, y los servicios de restaurantes, hoteles y comercio.”³¹ Existe un número restringido de actividades (45) donde este principio no tiene vigencia, ya sea por estar reservada al Estado, a personas de nacionalidad mexicana o sociedades con cláusula de exclusión de extranjeros, o porque se trata de actividades económicas con una regulación específica acerca de la participación de capital extranjero:

- Petróleo y los demás hidrocarburos
- Petroquímica básica
- Electricidad

³⁰ Vanegas, Rodrigo, *Crédito de la Banca Comercial, 2000*, Trillas. México, p 13

Generación de energía nuclear

Minerales radioactivos

Telégrafos

Radiotelegrafía

Correos

5.3.2 Actividades al Estado.

Emisión de billetes

Acuñación de moneda

Control, supervisión y vigilancia de puertos, aeropuertos y helipuertos

Las demás que expresamente señalen las disposiciones legales aplicables

5.3.3 Actividades Reservadas a mexicanos o a sociedades mexicanas con cláusulas de exclusión de extranjeros.

Transporte terrestre nacional de pasajeros, turismo y carga, sin incluir servicios de mensajería y paquetería

Comercio al por menor de gasolina y distribución de gas licuado de petróleo

Servicios de radiodifusión y otros de radio y televisión distintos de la televisión por cable.

Unión de Crédito

Instituciones de banca de desarrollo, en los términos de la ley de la materia

La prestación de los servicios profesionales y técnicos que expresan señales las disposiciones legales aplicables.

5.3.4 Actividades y Adquisiciones con regulación específica.

a) Actividades con participación de hasta 10%:

Sociedades cooperativas de producción

b) Actividades con participación de hasta 25%:

Transporte aéreo nacional

Transporte en aerotaxi

Transporte aéreo especializado

c) Actividades con participación de hasta 49%:

³¹ Páginas de Internet *Guía Básica para el Inversionista Extranjero*, México, 2000, pp. 1-4.

Sociedades controladoras de grupos financieros

Instituciones de Banca múltiple

Casas de bolsa

5.3.5 Marco Jurídico del Inversionista Extranjero.

Especialistas bursátiles

Instituciones de seguros

Instituciones de fianzas

Casas de cambio

Almacenes generales de depósito

Arrendadoras financieras

Empresas de factoraje financiero

Sociedades financieras de objeto limitado

Sociedades a las que se refiere el artículo 12 Bis de la Ley del Mercado de Valores

Acciones representativas del capital fijo de sociedades de inversión

Administradoras de fondos para el retiro

Fabricación y comercialización de explosivos, armas de fuego, cartuchos, municiones y fuegos artificiales, sin incluir la adquisición y utilización de explosivos para actividades industriales y extractivas, ni la elaboración de mezclas explosivas para el consumo de dichas actividades.

Impresión y publicación de periódicos para circulación exclusiva en territorio nacional.

Acciones series "T" de sociedades que tengan en propiedad tierras agrícolas, ganaderas y forestales.

Pesca en agua dulce, costera y en la zona económica exclusiva, sin incluir la acuicultura.

Administración portuaria integral

Servicios portuarios de pilotaje a las embarcaciones para realizar operaciones de navegación interior, en los términos de la ley de la materia.

Sociedades navieras dedicadas a la explotación comercial de embarcaciones para la navegación interior y de cabotaje, con excepción de cruceros turísticos y la explotación de dragas y artefactos navales para la construcción, conservación y operación portuaria.

Suministro de combustible y lubricantes para embarcaciones, aeronaves y equipo.

Sociedades concesionarias en los términos de los artículos 11 y 12 de la Ley Federal de Telecomunicaciones

La Ley de Inversión Extranjera señala que las actividades de transporte terrestre internacional de pasajeros, turismo y de carga entre puntos del territorio mexicano y el servicio de administración de centrales camioneras de pasajeros y servicios auxiliares están reservadas de manera exclusiva a mexicanos o a sociedades mexicanas con cláusula de exclusión de extranjeros; sin embargo la inversión extranjera podrá participar en ellas de acuerdo con lo siguiente:

A partir del 1 de enero de 2001, hasta 51% del capital social de sociedades mexicanas; y

A partir del 1 de enero de 2004, hasta 100% del capital social de sociedades mexicanas sin necesidad de obtener la resolución favorable de la Comisión.

Con respecto a las actividades de fabricación y ensamble de partes, equipo y accesorios para la industria automotriz, así como las de edificación, construcción e instalación de obras, la Ley establece que a partir del 1 de enero de 1999 la inversión extranjera puede participar hasta 100% en el capital social de sociedades mexicanas sin necesidad de obtener la Resolución favorable de la Comisión.

Actividades donde se requiere autorización de la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras para que la inversión extranjera participe en una proporción mayor a 49 por ciento:

Servicios portuarios a las embarcaciones para realizar sus operaciones de navegación interior, tales como remolque, amarre de cabos y lanchaje

- Sociedades navieras dedicadas a la explotación de embarcaciones exclusivamente en tráfico de altura
- Sociedades concesionarias y permisionarias de aeródromos de servicio al público
- Servicios privados de educación preescolar, primaria, secundaria, media superior, superior y combinados
- Servicios legales
- Sociedades de información crediticia
- Instituciones calificadoras de valores
- Agentes de seguros
- Telefonía celular
- Construcción de conductos para la transportación de petróleo y sus derivados
- Perforación de pozos petroleros y de gas
- Construcción, operación y explotación de vías férreas que sean vía general de comunicación y prestación del servicio público de transporte ferroviario

Sólo se requiere la autorización de la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras (CNIE), cuando el valor total de los activos fijos de la nueva sociedad sea superior a 394 millones de pesos (alrededor de 35.5 millones de dólares estadounidenses), o en el caso de que el inversionista extranjero desee participar en forma mayoritaria en el capital social de empresas, cuyo giro recaiga en cualquiera de las doce actividades listadas anteriormente.

La solicitud de aprobación a la CNIE es un trámite de resolución expedida. En efecto, si dicho organismo no responde en 45 días hábiles a la petición presentada, el proyecto de la empresa se considera aprobada. Este monto se determina anualmente por la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras (CNIE). En el Diario Oficial de la Federación (D.O.F.) del 19 de febrero de 1997 se dio a conocer esa cantidad. La conversión de pesos a dólares se hizo con el tipo de cambio promedio considerado en los Criterios Generales de Política Económica para 1999 de 11.1 pesos mexicanos por dólar estadounidense.

Desde hace tiempo y bajo diversas interpretaciones, el tema de la inversión extranjera ha sido de vital importancia para la comprensión de la evolución económica del país. Las necesidades crecientes de inversión, especialmente en una nación en proceso de crecimiento como la nuestra ha requerido poner énfasis en los mecanismos para la generación de ahorro interno y externo. En este último caso, la importancia de los flujos financieros externos radica en su capacidad productiva y empresarial y a la vez, promover innovaciones tecnológicas y mecanismos comerciales que puedan facilitar la colocación de mercancías nacionales en el mercado externo.

La experiencia en materia de inversión extranjera en los bancos mexicanos no es nueva, sin embargo, en los últimos años ha cobrado un dinamismo muy notable, debido fundamentalmente a la utilización de nuevos mecanismos y medidas de desregulación que han permitido su desarrollo.

El hecho más relevante de la historia de la inversión extranjera en bancos, es que la ley permitió que todos los bancos con excepción de Banamex, Bancomer y Serfin, pudieron contar con mayoría de capital extranjero, el cambio a la reglamentación, estas tres instituciones, tuvieron también dicha posibilidad, situación que causó algunas inquietudes entre el poder legislativo, al cuestionarse sobre una extranjerización de la banca y consecuentemente la situación en que quedó el Sistema de Pagos. En el Tratado de Libre Comercio se manejó la inconveniencia de que los tres bancos más grandes del país, tuvieron mayoría extranjera, en esa época se habló del peligro en que estaría el Sistema de Pagos.

Las acciones vigentes son la serie A acciones de control exclusivo para los mexicanos, serie B con participación extranjera hasta un 40% y serie L acciones con voto limitado y que pueden representar hasta el 46% del capital social. El cambio en la reglamentación de Hacienda busca que los bancos más grandes puedan capitalizarse, pues de continuar la distribución accionaria como hasta hoy, dichas instituciones no podrían encontrar dentro del país el capital que requieren para un crecimiento más rápido, situación que los pone en desventaja frente al resto de los bancos. La reciente crisis financiera y la globalización en que se encuentra inmerso México ha hecho que las autoridades realicen una serie de

reformas mismas que no buscan solamente el interés nacional, sino estar acordes con los requerimientos internacionales, como el constantemente mencionado Acuerdo de Basilea, por el que se rigen las instituciones bancarias internacionales

5.4 Desarrollo del Crédito.

5.4.1 La Crisis Económica.

Esta se desató por la devaluación de 1994, afectó particularmente al sector bancario por el incremento repentino de cartera vencida a causa del despegue de las tasas de interés que hizo impagable la mayoría de las deudas. El salvamento a la banca instrumentado por las autoridades financieras cumplió con sus principales objetivos, que fueron evitar una corrida generalizada; apoyar a las instituciones y no a los banqueros; restituir las buenas relaciones con los usuarios, y promover una cultura de pago. Ello tuvo un costo para toda la sociedad por 210 300 millones de pesos, equivalentes a 8.4% del PIB de 1996. Por lo anterior, los bancos agilizaron sus mecanismos de cobranza con el objetivo de que no haya impunidad para los seguidores del no pago.

“La banca mexicana, pilar del sistema financiero, se caracterizó en los últimos cinco años por un distanciamiento de las actividades productivas y se convirtió en un gran consumidor de recursos públicos. Toda vez que pagó cerca de 300 mil millones de pesos de la cartera vendida al Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA) y requerirá de seis mil millones de dólares para capitalizar sus negocios y lograr reintegrarse al financiamiento del mercado interno. El crédito otorgado por los bancos nacionales al sector privado reportó un crecimiento real inferior al 3.5% anual en los últimos 10 años de operaciones, pese a que desde 1995 ha venido disminuyendo el monto total asignado a préstamos al consumo, financiamiento hipotecario y empresarial. Una de las razones principales que limitó el crecimiento de nuevos créditos de la banca comercial se basó en que no hubo estabilidad de precios, como es el hecho de la alta volatilidad cambiaria que supera el 16.71% anual. Otra razón es la baja acumulación de capital por parte de los inversionistas originales de los bancos; y una tercera se basó en el amplio diferencial del monto prestado y el valor de las garantías.

5.4.2 La Nueva Composición de Capital.

Se basó en un nuevo marco regulatorio que involucra una nueva valuación de la cartera de créditos con el valor real de los activos. La capitalización bancaria, del 14%, disminuyó hasta el 7.69%, y así no se acercó a los niveles requeridos por el Acuerdo de Basilea, porque menos del 3% del capital social de las entidades bancarias aztecas forma parte del capital contable de los bancos, lo que representa una baja participación de los accionistas en el negocio, con datos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), y Bridge, los apoyos oficiales y de los accionistas de los bancos se acercaron a más de 67 mil millones de dólares.

El incumplimiento de los clientes con los compromisos bancarios a partir de 1995 creció de manera significativa porque el valor de los créditos no correspondió con el valor de garantía, ya que el perfil crediticio de consumidores y empresariado se elaboró bajo una sobrevaluación cambiaria de entre el 15 y 20% entre 1992 y 1994, la corrección de la moneda en diciembre de 1994 elevó el costo del dinero en México por encima de los márgenes de maniobra o ingreso de empresas y personas físicas, en lo general, además de una mala documentación crediticia por parte de los nacientes grupos financieros mexicanos.

5.4.3 El Crédito entregado en varios países.

Tanto en las economías industrializadas como en los países emergentes, el otorgamiento del crédito es fundamental para mantener en actividad al sistema bancario; para el caso de México, los ingresos obtenidos por cobro de intereses sobre la cartera de créditos es la parte fundamental del negocio bancario, ya que representa el 54% de los ingresos totales de la banca comercial.

La baja tasa de crecimiento en el crédito otorgado por el Sistema Bancario Mexicano se debe, además, a que las principales empresas privadas han registrado pérdidas acumuladas de 23 mil millones de pesos ante la mayor volatilidad cambiaria, lo que ha provocado que la banca múltiple haya asignado una mayor proporción de sus préstamos en dólares que en pesos, según datos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

5.4.4 El Sistema Bancario Mexicano.

Una de las razones fundamentales de por qué el Sistema Bancario Mexicano no creció, se debe a que ante eventuales alzas de las tasas de interés o del tipo de cambio los pagos mensuales triplicó su valor y minado la capacidad de respuesta de las empresas privadas de México.

Otra razón importante que ha detenido el crecimiento del crédito es la apertura comercial firmada por México y Estados Unidos, toda vez que la banca nacional se fondea a tasas de interés superiores al 20% anual en el mercado de dinero y las instituciones de crédito extranjeras tienen un costo cercano al 6% anual en dólares

La diferencia en los costos para obtener recursos del mercado provocaron que los bancos extranjeros registraron menores costos de intermediación y puedan registrar mayores utilidades; en tanto que los bancos mexicanos tienen que reconocer mayores tasas de interés e impactarlas en los préstamos.

La falta de actualización del marco jurídico también provocó que no sean sancionados varios tipos de créditos relacionados, lo que eliminó de facto la posibilidad de otorgar créditos competitivos a empresas que demuestren mayor viabilidad financiera que a las fábricas con capital de los accionistas del banco.

El saldo de inversión extranjera alcanzó un 33% de la capitalización bursátil, cuando al inicio de la década apenas alcanzó un 12%. El valor de las compañías mexicanas en términos de dólares es de la mitad del que alcanzaron durante 1994; y la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) durante 1998 y 1999, perdió su papel de fuente de financiamiento de empresas al no lograr nuevas colocaciones de capital accionario

5.4.4 Situación de los Bancos.

La falta de liquidez de los bancos mexicanos también afectó el apoyo de intermediarios no bancarios –como seguros, fianzas y almacenes de depósito-, al posponer programas de inversión y desarrollo. Las sociedades de inversión especializadas en Afore, surgieron como un nuevo negocio de administración financiera de recursos de trabajadores en listados a la seguridad social. La astringencia crediticia iniciada desde 1995, y la globalización financiera,

provocaron que el 65% de la deuda total de los grandes corporativos –listado en la BMV-, se encuentre documentada en moneda extranjera; y también provocó que términos de intercambio comerciales se ligaran a la divisa verde

Los accionistas de bancos mexicanos contaron con un capital contable de 106 mil millones de pesos y la cartera vencida del sistema suma 100 mil 575 millones de pesos; así las instituciones de crédito prácticamente estuvieron regidas únicamente por el intercambio de recursos del gran público ahorrador con el deudor. De 18 bancos vendidos, por 14 mil 820, sólo cinco permanecieron con los inversionistas que originalmente compraron la parte que mantenía el gobierno en Certificados de Participación Ordinaria (CPO) y que luego ya se regularon como sociedades anónimas

En ese tiempo, de cinco nuevas instituciones, cuatro se encontraron intervenidas gerencialmente. De 17 entidades de origen extranjero, sólo alcanzaron una participación en la captación de recursos del público ahorrador de 1.36%, manteniéndose Banamex, Bancomer y Serfin con una participación del 53% del mercado. Por zona geográfica, el Distrito Federal aporta el 46% de la captación bancaria, Jalisco el 7.09% y Nuevo León el 5.08%. Los problemas comunes que se identificaron en los bancos no intervenidos fueron la falta de capital, reservas insuficientes para pérdidas por créditos, créditos a accionistas no recuperables y deficiencias administrativas. De los doce bancos no intervenidos cuatro, fueron vendidos (Bancen, Inverlat, Probursa y Mexicano), dos estuvieron en espera de ser vendidos (Atlántico y Promex), cuatro están operando en la actualidad (Banamex, Bancomer, Banorte y Bital) y dos permanecieron con problemas importantes (Bancrecer y Serfin); Atlántico, Bancrecer, Promex y Serfin sujetos de intervención de facto. En Bancrecer y Serfin, después de 1996, la CNBV mantuvo una supervisión continua. A pesar de que se inyectó capital y de que las nuevas operaciones de préstamos cesaron básicamente en 1995 en estos dos bancos, debe hacerse notar que la condición financiera de ambos bancos se deterioró significativamente durante los últimos cuatro años. Asimismo al 30 de junio de 1998 estaban intervenidos doce bancos: Anáhuac, Banca Cremi, Banco de Oriente, Banco Unión, Banpaís, Industrial, Confía, Banco Capital, Banco

Interestatal, Banco Obrero, Banco del Sureste y Pronorte. Es necesario mencionar que Banca Cremi y Banco Unión fueron intervenidos antes de la devaluación de diciembre de 1994.

Ante el aumento de morosidad de los clientes de la banca mexicana y los altos requerimientos de capital para los accionistas, entre 1994 y 1995 el sistema financiero fue apoyado por el FOBAPROA, que representó el 7%, en promedio, del producto interno bruto (PIB) de 1995 y 1996. Se establecieron además programas de apoyo a los deudores en donde nacieron las Unidades de Inversión (UDI's) como indicador de inversión y crédito real.

Como parte fundamental del desarrollo y evolución, del Sistema Financiero, el Banco de México (Banxico) cambió a un régimen autónomo con un nuevo gobernador, Guillermo Ortiz, y desde 1997 tuvo que aplicar una política restrictiva para restar a presiones inflacionarias. En 2000, circularon 160 millones de pesos (corto) menos que la demanda de los particulares, lo que también restringe la actividad crediticia y eleva el costo del dinero de mediados de 1997 a la fecha. Después, los bancos prestaron a los grandes corporativos pero obteniendo un margen de ganancias muy pequeño, de entre 2 y 5 por ciento anual, menor en casi 10 a 15 puntos porcentuales del que le podrían cobrar a una persona física o a una persona o mediana empresa.³²

De esta forma, el crédito otorgado por los bancos comerciales continuó disminuyendo su tasa de crecimiento como resultado de que el 70% de las empresas demandantes de créditos --cuyo tamaño de ventas anuales no es superior a un millón de pesos--, no cumplieron con todos los requisitos exigidos por la banca comercial.

No obstante, las empresas medianas y pequeñas podrían ser el impulso fundamental que requiere la banca múltiple para mantener el crecimiento real y trasladar de esta forma las mayores ventas de las empresas, situación que se multiplica hacia otros agentes financieros y empresas extranjeras que producen en México.

³² Rivera Arce, José Luis, *Control de los Créditos otorgados al Sector Privados por la Banca Comercial*, México, 1999, pp 23-29, (Tesis).

De esta forma, el Sistema Bancario ha estado buscando nuevas formas para otorgar nuevos créditos, las que consisten en aumentar el fondeo en dólares en lugar de pesos, lo que permitirá que la banca comercial registre menos costos financieros y pueda elevar los créditos.

5.4.6 Futuro del Crédito.

Asimismo el crecimiento del crédito es fundamental para la recuperación de la actividad bancaria, por lo tanto, la estrategia involucrara más instrumentos de cobertura cambiaria de un menor margen financiero, y fundamentalmente de la capitalización de sus operaciones

Durante el segundo trimestre del año 2000 la cartera de crédito total de la banca múltiple (no se consideran las cifras de Inverlat, Bancrecer, Unión, Cremi, Oriente, Obrero, Interestatal, Sureste, Capital, Industrial, Anáhuac y Promotor del Norte), registró un decremento de 1 0% en términos reales. Este comportamiento se explica principalmente por la reducción en la cartera de Serfín, resultado de la liquidación de una parte importante de las obligaciones que el IPAB mantenía con el banco. Sin considerar a Serfín, la cartera de crédito vigente del sistema presenta un incremento real de 5.2% durante el trimestre. La cartera vencida por su parte, se redujo 17.2% en términos reales entre marzo y junio del año 2000 y 47.4% con respecto a junio de 1999, con lo cual se ubicó en 57,687 millones de pesos al cierre del trimestre. La disminución de la cartera vencida durante el trimestre se explica fundamentalmente por la reducción real de 51% en la cartera vencida de Banamex, producto de la decisión del banco de castigar una parte importante de sus créditos vencidos. Sin considerar las cifras de Banamex, la cartera vencida del conjunto de las instituciones restantes disminuyó en 4.6%, lo que indica que la calidad de los activos bancarios sigue mejorando. Como resultado de la reducción en la cartera vencida el índice de morosidad de la banca disminuyó de 7.7% en marzo de 2000 a 6.4% en junio del mismo año, con lo cual se mantiene la tendencia a la baja que este indicador ha presentado desde mediados del año pasado. A junio, el nivel de provisiones del sistema se ubicó en 63,905 millones de pesos, cifra que continúa siendo superior al saldo de cartera vencida, con lo cual el nivel de cobertura se ubicó en 110.8%.

Finalmente, en el cuadro 17, al cierre de junio del 2000, la banca registró un índice de capitalización para riesgo de crédito de 18 5%, mientras que el índice que incluye los riesgos de crédito y mercado fue de 14 3%. Estos indicadores se ubican en niveles inferiores a los registrados en el primer trimestre del año (19 5% para riesgos de crédito y 15 4% para crédito y mercado), debido principalmente a que Banamex decidió provisionar totalmente las facilidades regulatorias y anticipar las reglas de capitalización que entrarán en vigor en 2003, que son más estrictas que las actuales. No se consideran las cifras de Inverlat, Bancrecer, Unión, Cremi, Oriente, Obrero, Interestatal, Sureste, Capital, Industrial, Anáhuac y Promotor del Norte

CUADRO 17
BALANCE GENERAL DE LA BANCA MÚLTIPLE
 Junio del 2000
 (Millones de pesos corrientes)

Consolidados con fideicomisos UDIS	
Concepto	Banca Múltiple
Activo	1,384,224.20
Disponibilidades	184,033.01
Inversiones en valores	201,799.43
Saldos deudores en operaciones de reporte	553.15
Operaciones que representan un préstamo con colateral	0.00
Valores a recibir en operaciones de préstamo	0.14
Operaciones con instrumentos financieros derivados	2,586.92
Cartera de crédito vigente	842,051.08
Cartera de crédito vencida	57,686.81
Estimación preventiva para riesgos crediticios	-63,905.24
Otras cuentas por cobrar (neto)	43,907.61
Bienes adjudicados	9,843.45
Inmuebles, mobiliario y equipo (neto)	24,660.12
Inversiones permanentes en acciones	40,249.82
Impuestos diferidos (neto)	36,782.94
Otros activos, cargos diferidos e intangibles	3,118.15
Cobertura de riesgo por amortizar en créditos para vivienda vencidos, UDIS	856.81
Pasivo	1,268,195.00
Depósitos de exigibilidad inmediata	316,845.10
Depósitos a plazo	619,581.89
Bonos bancarios en circulación	29,263.90
Préstamos interbancarios y de otros organismos	207,514.62
Saldos acreedores en operaciones de reporte	1,214.42
Operaciones que representan un préstamo con colateral	0.00
Valores a entregar en operaciones de préstamo	0.58
Operaciones con instrumentos financieros derivados	604.35
ISR y PTU por pagar	3,572.62
Acreedores diversos y otras cuentas por pagar	68,122.50

Consolidados con fideicomisos UDIS	
Concepto	Banca Múltiple
Obligaciones subordinadas en circulación	19,581.53
Impuestos diferidos (ncto)	0.00
Créditos diferidos	1,893.50
Capital Contable	116,029.33
Prima en venta de acciones	16,368.81
Obligaciones subordinadas de conversión obligatoria	6,856.46
Capital Ganado	14,455.08
Reservas de capital	46,659.41
Resultado de ejercicios anteriores	-17,208.28
Resultado por valuación de títulos disponibles para la venta	-2,781.22
Resultado por conversión de operaciones extranjeras	7.44
Efectos por valuación de empresas asociadas y afiliadas	-92.47
Exceso (insuficiencia) en la actualización de capital	-25,403.85
Resultado por tenencia de activos no monetarios	2,338.60
Por valuación de activo fijo	1,100.17
Por valuación de inversiones permanentes en acciones	1,238.43
Ajustes por obligaciones laborales al retiro	0.00
Resultado neto	10,935.45
Cuentas de Orden	
Avales otorgados	3,235.61
Otras obligaciones contingentes	42,632.12
Apertura de créditos irrevocables	21,630.32
Bienes en fideicomiso o mandato	1,226,564.66
Bienes en custodia o en administración	1,813,424.31
Operaciones de banca de inversión por cuenta de terceros (neto)	441,852.47
Montos comprometidos en operaciones con el FOBAPROA o el IPAB	130,619.84
Montos contratados en instrumentos derivados	468,540.60

NOTA: El total incluye a Banco del Atlántico y Promex. Dichos bancos no se presentan de manera individual por encontrarse en proceso de fusión.

Fuente: Información de la CNBV, Boletín Estadístico de la Banca, 2000

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

5.5 EL IPAB.

El Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB) es un organismo descentralizado de la Administración Pública Federal, con personalidad jurídica y patrimonio propio, creado con fundamentos en la Ley de Protección al Ahorro Bancario

“La Ley de Protección al Ahorro Bancario, publicado en el Diario Oficial de 19 de enero de 1999, tiene como objetivos principales establecer un sistema de protección al ahorro bancario, concluir los procesos de saneamiento de instituciones bancarias, así como administrar y vender los bienes a cargo del IPAB para obtener el máximo valor posible de recuperación.”³³

El IPAB es regido por una Junta de Gobierno, la cual se constituyó el 6 de mayo de 1999 y está conformada por siete vocales:

- Secretario de Hacienda
- Gobernador del Banco de México.
- Presidente de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
- Cuatro vocales independientes designados por el Ejecutivo Federal y aprobados por las dos terceras partes de los miembros del Senado.

La Junta de Gobierno es presidida por el titular de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y en su ausencia por su suplente.

Los vocales aprobados por el Legislativo fueron:

- .. Alejandro Creel Cobián que concluyó su labor el 31 de diciembre del 2001.
- .. Humberto Murrieta Necochea que concluye su labor el 31 de diciembre del 2002.
- .. Adalberto Palma Gómez que concluye su labor el 31 de diciembre del 2003.
- .. Carlos Enrique Isoard y Viesca que concluye su labor el 31 de diciembre del 2004.

Con fundamentos en el artículo 80 de la Ley de Protección al Ahorro Bancario, la Junta de Gobierno tiene, entre otras facultades:

³³ Páginas de Internet *Ley de Protección al Ahorro Bancario*, México, 2000, pp 1-33

Resolver el otorgamiento de los apoyos previstos en la Ley,

Declarar la administración cautelar, así como aprobar la liquidación o la solicitud de suspensión de pagos o declaración de quiebra las instituciones de banca múltiple.

- . Aprobar las cuotas ordinarias, extraordinarias y los criterios por las cuotas diferenciadas,
- . Establecer las políticas para la administración y enajenación de los bienes del IPAB,
- . Evaluar las actividades del IPAB,
- . Analizar y aprobar los informes del Secretario Ejecutivo,
- . Nombrar y remover al Secretario Ejecutivo.

La administración del IPAB está a cargo de un Secretario Ejecutivo, nombrado por la Junta de Gobierno. Del 6 de mayo de 1999 al 31 de agosto del 2000 la Secretaría Ejecutiva estuvo a cargo de Vicente Corta Fernández. A partir del 1° de septiembre del 2000, el puesto de Secretario Ejecutivo lo ocupa Julio César Méndez Rubio

Las principales atribuciones del Secretario Ejecutivo, de acuerdo con el artículo 84 de la Ley de Protección al Ahorro Bancario, son:

- . Administrar el IPAB,
- . Ejercer la representación legal del IPAB,
- . Cumplir y hacer cumplir las resoluciones que tome la Junta de Gobierno,
- . Formular los proyectos de presupuestos de ingresos y egresos IPAB y los requerimientos de financiamiento.

De acuerdo con la Ley el IPAB inició operaciones el 21 de mayo de 1999, teniendo como prioridad el mantener la confianza y la estabilidad del sistema bancario, además de establecer los incentivos necesarios para que exista mayor disciplina en el mercado.

5.5.1 Junta de Gobierno.

Es el órgano de gobierno del IPAB. Entre sus funciones se encuentra resolver el otorgamiento de los apoyos previstos en la Ley; declarar la administración cautelar, así como aprobar la liquidación o solicitud de suspensión de pagos o declaración quiebra de las instituciones de banca múltiple.

La Junta de Gobierno está integrada por:

- Secretario de Hacienda
- Gobernador del Banco de México
- Presidente de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores
- Cuatro vocales independientes designados por el Ejecutivo y aprobados por las dos terceras partes de los miembros del Senado.

Secretario Ejecutivo.

Es la máxima autoridad administrativa del Instituto y es nombrado por la Junta de Gobierno. Como tal, le corresponde la representación, trámite y resolución de los asuntos que competen directamente al IPAB.

El Secretario Ejecutivo es el encargado de proponer, y en su caso, adoptar las medidas que sean necesarias para el Instituto realice adecuadamente todas las funciones para las que fue creado.

Es el responsable de elaborar y someter a la aprobación de la Junta de Gobierno, los informes que se envían al Ejecutivo Federal y al Congreso de la Unión y que establece claramente la propia Ley de Protección al Ahorro Bancario

Desde el 6 de mayo de 1999 el cargo es ocupado por Vicente Corta Fernández.

Secretaría Adjunta de Protección al Ahorro Bancario.

Es la encargada de diseñar y coordinar la elaboración de los programas de saneamiento e instrumentar los apoyos financieros que lleguen a requerir los bancos. Participa en la supervisión del Sistema Bancario, a fin de vigilar su evolución y detectar oportunamente problemas y tendencias que afecten o pudieran afectar la actividad bancaria.

Participa, en coordinación con las Secretarías de Recuperación y de Activos, en la enajenación de los bienes propiedad de las instituciones que

hubieren recibido algún tipo de apoyo por parte del IPAB. Asimismo, coordina los procesos de venta de las acciones representativas del capital social de las instituciones que lleguen a integrarse a su patrimonio.

La Secretaría Adjunta de Protección al Ahorro está a cargo de José Antonio Meade Kuribreña

Secretaría Adjunta de Recuperación.

Tiene como función desarrollar los programas encaminados a la recuperación de cartera, así como de bienes muebles e inmuebles. La Secretaría Adjunta verificar que existen las condiciones propicias para el desarrollo de un mercado de compra y venta de cartera y que se programe la colocación de activos propiedad del Instituto con estricto apego al Programa de Enajenación de Bienes (liga interna al programa) aprobado por la Junta de Gobierno del Instituto y dado a conocer el 11 de agosto de 1999.

Es la encargada de coordinar los diferentes programas de colocación de cartera y de desarrollar nuevos mecanismos de enajenación o colocación de activos según la situación prevaleciente en el mercado.

Secretaría Adjunta de Activos.

Entre sus obligaciones se encuentra las de identificar y elaborar el diagnóstico general de la condición de los Bienes y Créditos Corporativos, propiedad del Instituto y que son objeto de enajenación. Es responsable de proponer las estrategias de venta de los bienes a su cargo, así como el tipo de proceso bajo el cual se pretenda llevar a cabo la reestructuración, administración o enajenación de los mismos.

La Secretaría Adjunta de Activos está a cargo de Gustavo Castillo Estrada.

Secretaría Adjunta Jurídica.

Coordina los aspectos de carácter jurídico relacionados con la protección al ahorro y con los procesos de adquisición, recuperación, enajenación y administración de bienes.

Es el área encargada de representar al IPAB en los juicios en los que éste pueda ser parte o pueda resultar afectado. Asimismo, lo representa ante toda clase de autoridades, incluyendo las judiciales, administrativas y del trabajo.

La Secretaría Adjunta Jurídica está a cargo de Paulo Diez Gargari.

Contraloría Interna.

Es la encargada de recibir quejas y denuncias (liga a la página de Atención Ciudadana) por incumplimiento de las obligaciones de los servidores públicos que forman parte del Instituto y de darles seguimiento. Es responsable de investigar y fincar las responsabilidades a que hubiere lugar e imponer las sanciones aplicables en los términos de Ley.

El Órgano de Control Interno está a cargo de Roberto Alvarez Argüelles.

Dirección General de Administración.

Es el área responsable de administrar los recursos humanos, financieros y materiales del Instituto para su adecuada administración interna. Se encarga de administrar el sistema de contabilidad del IPAB, así como elaborar los estados financieros y vigilar su oportuna publicación conforme a las disposiciones aplicables

La Dirección General de Administración está a cargo de Guillermo Téllez Gutiérrez Topete.

Dirección General de Comunicación Social y Enlace Institucional.

Se encarga de conducir y evaluar las actividades de información, difusión y relaciones públicas del IPAB a través de los medios de comunicación. Diseña las campañas de difusión. Coordina las relaciones del Instituto con las diversas instancias del Congreso de la Unión.

La Dirección General de Comunicación Social y Enlace Institucional está a cargo de Vicente Rodríguez Woog.

Dirección General de Información y Sistemas.

Establece los lineamientos para el diseño y desarrollo de los sistemas informáticos que el Instituto requiere para realizar sus funciones. Es la encargada de procesar la información del Instituto y en el ámbito de su competencia, la documentación e información que el Ejecutivo Federal o el Congreso de la Unión le soliciten al Instituto.

La Dirección General de Información y Sistemas está a cargo de Luis Enrique de la Vega Madrigal.

"Asimismo el IPAB es la institución encargada de proteger los depósitos bancarios en México. Su objetivo es dar confianza a los ahorradores de que sus depósitos están seguros, con lo cual contribuye a la estabilidad del sistema bancario.

Como en la mayoría de los países que cuentan con instituciones similares, en nuestro país los bancos pagan cuotas con las que se va formando un fondo. Así, si en el futuro algún banco tiene problemas, se utilizaría ese fondo para evitar que los ahorradores perdieran su dinero.

Aunque hoy prácticamente la totalidad de los ahorros bancarios están protegidos, la experiencia mundial recomienda limitar esa protección a los pequeños y medianos ahorradores. En 1999, algunas operaciones financieras dejaron de estar garantizadas; año con año y en forma paulatina más operaciones dejarán de estar protegidas, hasta que en el año 2005 el monto por el que responderá el IPAB será de un máximo de 400 mil UDI's por persona y por institución, monto que equivale al día de hoy a más de un millón de pesos.

El IPAB fue creado para proteger a los ahorradores bancarios y contribuir a la estabilidad del sistema financiero mexicano, actuando de manera profesional y de cara a la sociedad."³⁴

5.5.2 Bancos que recibieron la protección del IPAB.

Los clientes de:

ABN AMOR BANK MÉXICO
 AMERICAN EXPRESS BANK (MÉXICO)
 BANCA AFIRME
 BANCA CREMI
 BANCA MIFEL
 BANCA PROMEX
 BANCA QUADNUM
 BANCA SERFÍN
 BANCO ANAHUAC



³⁴ Solís Rosales, op. cit p 18

BANCO BILBAO VIZCAYA-MÉXICO
BANCO CAPITAL
BANCO DE ORIENTE
BANCO DEL ATLÁNTICO
BANCO DEL BAJÍO
BANCO DEL CENTRO
BANCO DEL SURESTE
BANCO INBURSA
BANCO INDUSTRIAL
BANCO INTERACCIONES
BANCO INTERESTATAL
BANCO INTERNACIONAL
BANCO INVERLAT
BANCO INVEX
BANCOS J. P. MORGAN
BANCO MERCANTIL DEL NORTE
BANCO NACIONAL DE MÉXICO
BANCO OBRERO
BANCO PROMOTOR DEL NORTE
BANCO REGIONAL DE MONTERREY
BANCO SANTANDER MEXICANO
BANCO UNIÓN
BANCOMER
BANCRECER
BANK OF AMERICA MÉXICO
BANK OF TORIO MITSUBISHI (MÉXICO)
BANK BOSTON
BANPAÍS
BANSI
BNP MÉXICO
CITIBANK

COMERCIAL BANK MÉXICO
CHASE MANHATAN BANK MÉXICO
DRESNER BANK MÉXICO
BANK ONE (MÉXICO)
FUJI BANK MÉXICO
GE CAPITAL
ING BANK (MÉXICO)
IXE BANCO
REPUBLIC NATIONAL BANK OF NEW YORK
SOCIETE GENERALE MÉXICO

5.5.3 Alternativas.

Es necesario considerar la manera cómo se realizó el rescate bancario, ha hipotecado el crecimiento futuro del país, ya ha aumentado considerablemente la desigualdad en la distribución del ingreso nacional, ha sido ineficaz e injusta. La viabilidad del futuro crecimiento económico de México y la justicia distributiva piden una serie de medidas correctivas tendientes a reducir el costo fiscal del rescate bancario para el contribuyente:

1. Una reforma a los artículos quinto y séptimo transitorios de la Ley del IPAB y nuevas Reglas Generales de Cobranza y Participación en Pérdida.

Así, la omisión fundamental en el rescate bancario consistió en haber quitado a los bancos el incentivo para cobrar bien a los medianos y grandes deudores y, además en haber quitado a éstos el estímulo para pagar una mayor proporción mayor de los créditos actualmente absorbidos como activos de poco valor por el FOBAPROA/IPAB.

En teoría, esto se podría rectificar por medio de una reforma al quinto transitorio de la Ley del IPAB, en el sentido de volver al quinto transitorio que el PAN publicó en Gaceta Parlamentaria, el 19 de noviembre de 1998, y anular el actual Artículo séptimo transitorio, que no figuraba en la propuesta original del PAN

Es importante que para incentivar a los bancos y a los administradores de crédito a cobrar bien a los deudores grandes y medianos y estimular a estos deudores a pagar lo que puedan, será necesario regresar al quinto transitorio como estaba en la propuesta del PAN del 19 de noviembre de 1998 y, además, una adición a este quinto transitorio: Las Reglas Generales de Cobranza y Participación en Pérdidas redactadas por la Junta de Gobierno serán sometidas a la evaluación del Congreso, que las puede aprobar o devolver a la Junta para ser mejoradas. Por lo que las Reglas actualmente en vigor deben ser devueltas a la Junta de Gobierno del IPAB para una nueva redacción radicalmente diferente. Así las nuevas Reglas Generales de Cobranza y Participación en Pérdidas deben ser claras y diferenciales según las distintas categorías de deudores, quitando a la Junta de Gobierno del IPAB la discrecionalidad que tanto corrompió las operaciones del FOBAPROA y de la CNEV

2. Cobrar más a los medianos y grandes deudores

Aquí en muchos casos, los medianos y grandes deudores podrían pagar mucho más que 20% de su deuda que el gobierno pretende cobrar, en promedio, según su intención expresa. Aún los pequeños deudores pueden en muchos casos pagar más. Es necesario que para lograr esta cobranza más justa y eficiente, se podría intentar el camino de la ley. El marco legal que regula y sanciona el cumplimiento de las obligaciones se encuentra en leyes en materia civil, mercantil, sociedades, títulos y operaciones de crédito, legislación bancaria y demás relativas. En éstas están previstos los requisitos fundamentales de las obligaciones y los recursos, instancias y sanciones correspondientes, incluyendo aquellas que gravan las garantías, que rigen los avales y responsabilidades solidarias, las intervenciones, la suspensión de pagos, los remates, y cualquier caso análogo.

Se comprende que el problema del camino legal es que muchos de los créditos grandes que constituyen la mayor parte de la cartera vencida del FOBAPROA/IPAB no tienen garantías ni aval, y/o la empresa deudora ha sido constituida como de responsabilidad limitada (lo que hace difícil afectar a los socios o empresas filiales), y/o los contratos de crédito incurrieron en errores

técnicos que hacen la posición del banco acreedor en un eventual juicio vulnerable. Es difícil, por lo tanto, en la mayoría de los casos, demandar estos acreedores por medio del poder judicial.

Pero se puede combinar las siguientes dos medidas:

- 1) Reglas Generales derivadas del nuevo Artículo quinto transitorio
- 2) El uso de la así llamada "pena infamante", es decir, (la amenaza de) auditorías y/o (la amenaza de) publicidad negativa que afectaría el buen nombre del deudor en el mundo de los negocios
- 3) Rendición de cuentas de los responsables de los pasivos irregulares que el Informe Mackey señala

No se puede aceptar, que desde ningún punto de vista (cultura de pago, respeto a la ley, justicia), que los responsables de las operaciones crediticias ilícitas, irregulares, o de mala fe no sean obligados a rendir cuentas. Una primera medida sería la aplicación de lo publicado en el Diario de la Federación del 29 de diciembre de 1993 y del 28 de diciembre de 1994, con fundamento en la fracción IV del Artículo 122 de la Ley de Instituciones de Crédito.

El quinto transitorio original, según la propuesta del PAN, del 19 de noviembre decía con respecto a los créditos irregulares lo siguiente: En caso de que la auditoría reporte irregularidades, se procederá inmediatamente a deslindar las responsabilidades que hubiere lugar y los titulares de las mismas deberán asumir su plena responsabilidad legal y económica.

Es importante señalar que el Informe Mackey reportó créditos irregulares por un monto de 73,800 millones de pesos, monto que en junio de 1998 valía 104,000 millones de pesos y, (a valor presente), es todavía mayor por la capitalización de intereses al cual dio lugar. Estos créditos deberían regresar a la banca, para que ésta los cobre a los deudores irregulares lo siguiente: En caso de que la auditoría reporte irregularidades, se procederá inmediatamente a deslindar las responsabilidades que hubiere lugar. Estos créditos deberían regresar a la banca, para que ésta los cobre a los deudores irregulares. Si parte de estos créditos corresponden a los bancos intervenidos y muertos, se habrían de afectar otros activos de los antiguos accionistas. Pero, los diputados del PRI y 77 de PAN

decidieron el 4 de noviembre de 1999, exhortar al IPAB, más no obligarlo, a que publique los nombres de los deudores irregulares. Esto parece a primera vista una derrota para la transparencia y la rendición de cuentas. Sin embargo, en teoría, esta medida permite a la Junta de Gobierno del IPAB presionar a los deudores grandes con la amenaza de la pena infamante para que echen mano de sus otros activos para pagar lo que deben. Un posible trueque sería que el deudor irregular grande pague el 60 a 80% de su deuda y que, a cambio, el IPAB no publique su nombre.

4. Cálculo de diferentes propuestas sobre la distribución del costo del rescate. Para capitalizar y sanear el sistema financiero, el gobierno por medio del FOBAPROA (ahora el IPAB), absorbió durante varios años cartera vencida de los bancos. En el primer caso, la compra se hizo a 80% del valor del crédito. Los bancos conservaron la administración de esas carteras. En el caso de los bancos saneados, la cartera se transfirió al gobierno sin que aquellos asumieran ninguna parte de las pérdidas resultantes de su cobranza. Es posible y muy necesario que se disminuyan las pérdidas que se trasladarán al contribuyente. Para ello deben modificarse las tasas estimadas de recuperación y participación en las pérdidas de los bancos y del contribuyente.

5. No aceptar el quebranto de Bancrecer y Serfin como pasivo del FOBAPROA/IPAB, hasta no haber practicado una auditoria supervisada por el Congreso.

De los 2 407 créditos irregulares reportados por Mackey, 1 220 corresponden a Bancrecer y Serfin, es decir 50.7% de los créditos que constituyen 17.6% del monto total de los mismos. De Bancrecer y Serfin, Mackey reporta únicamente irregularidades menores, que consisten en el hecho de que estos créditos fueron absorbidos por el FOBAPROA sin satisfacer los criterios originales establecidos para ello, pero con el consentimiento de los bancos, CNBV y el FOBAPROA.

En el caso de Bancrecer y Banca Serfin existen indicios serios de irregularidades mayores, no reportados por Mackey. Antes de proceder con la inclusión de los pasivos por concepto del quebranto de Bancrecer en los pasivos del IPAB, debería de hacerse una auditoría a fondo de todas estas operaciones.

En ambos casos, la auditoría está a cargo del IPAB. Por tratarse de las mismas autoridades que cometieron errores en el rescate bancario, sería necesario que el Congreso supervise esta auditoría.

6. Un impuesto especial para amortizar aceleradamente la deuda pública por concepto de los pasivos del FOBAPROA/IPAB.

En el caso de una amortización acelerada, sobre todo los primeros años, de los pasivos del IPAB, esta deuda no pesaría por tantos años sobre el gasto público y quién pagarían serían los estratos de ingresos más altos, tanto personas físicas como morales, porque han sido éstos quienes más se beneficiaron con el manejo del FOBAPROA por el gobierno. Sería un aumento especial del ISR, solamente para este fin, es decir, un impuesto especial y pasajero sobre los ingresos altos. La solución de una amortización acelerada, financiada por un aumento especial y pasajero del ISR, sobre los ingresos altos es la mejor, tanto desde el punto de vista de justicia distributiva, como del futuro crecimiento de México. Los más beneficiados con el manejo irregular del FOBAPROA han sido los medianos y grandes deudores. El gobierno ha querido obligar al contribuyente a asumir y pagar la mayor parte de estas deudas.

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

Conclusiones

En los últimos 30 años ha ocurrido una revolución profunda, emocionante e irreversible en los mercados e instituciones financieras mundiales. Lo distintivo de este cambio tan radical es la innovación, la globalización y la desregulación. Se dispone de nuevos instrumentos financieros y existen nuevos mercados donde se comercia con dichos instrumentos. Los mercados antiguos han cambiado significativamente sus operaciones, y han establecido nuevos lazos entre ellos. Los inversionistas pueden usar actualmente estrategias de inversión innovadoras, así como nuevas técnicas para protegerse contra los riesgos siempre presentes. La integración global de los mercados e instituciones financieras ha sido dinámica e irresistible. Los valores se comercian en casas de bolsa de diferentes países, empresas y gobiernos emiten valores en sus mercados locales así como en los extranjeros, y los inversionistas mueven fondos fácilmente a través de fronteras internacionales. En la mayoría de los casos los gobiernos aceptan la globalización multifacética y, en ocasiones, es incluso bien recibida y promovida.

Las fuerzas que han dado forma a los instrumentos y mercados actuales serán, sin lugar a duda, las que guíen a nuevos instrumentos e instituciones financieras en el futuro.

Existen varias razones por las cuales una corporación puede tratar de conseguir fondos fuera de su mercado doméstico. La primera se debe a que el mercado doméstico de la corporación que busca fondos, no esté completamente desarrollado, y no pueda satisfacer su demanda de fondos, en términos globalmente competitivos. Por otro lado, en algunos países, las grandes corporaciones que buscan conseguir una cantidad sustancial de fondos, pueden encontrar como única alternativa para obtener tal financiamiento, al sector de mercado extranjero de otro país o al mercado europeo. Los gobiernos de los países en desarrollo utilizan este tipo de mercados en la búsqueda de fondos para corporaciones pertenecientes al gobierno que están siendo privatizadas

La segunda razón es que puede haber oportunidades para obtener un menor costo de los fondos disponibles en el mercado doméstico, aunque con la integración de los mercados de capital a través del mundo disminuyen tales oportunidades. Sin embargo, todavía hay algunas imperfecciones en los mercados de capital en el mundo que pueden permitir un costo reducido de los fondos.

El rápido ritmo que ha seguido la inversión en el extranjero se ha debido a un cambio de mentalidad basado en muchos factores. Primero, poco a poco se han reconocido los beneficios que brinda la diversificación internacional en términos de riesgo y rendimiento. Esto ha dado pie a una tendencia hacia la creación de normas y legislaciones más favorables a la inversión en el extranjero.

En la década de los 90, México fue pionero en el proceso de globalización de los mercados emergentes. En los mercados de deuda, México fue la primera emisora de bonos Brady en 1990. En los mercados accionarios, Telmex fue la primera emisora importante de un mercado emergente en registrarse en Chicago, las primeras operaciones para mercados emergentes fueron sobre el peso mexicano en 1995, y sobre el índice accionario mexicano en 1996.

México fue también pionero en sufrir las consecuencias inesperadas de esta globalización, con la crisis financiera que estalló en diciembre de 1994. Una devaluación relativa pequeña del 15% desató una ola en México y fuera de México. Estas inversiones e inversionistas en los mercados de acciones, de deuda y de derivados interactuaron entre sí para ocasionar un crac financiero: Una exageración irracional en la devaluación del peso, en el alza de las tasas de interés, y en la caída del índice accionario y de los precios de los bonos internacionales.

No obstante, el rescate financiero orquestado por el gobierno estadounidense entre enero y marzo de 1995 no hubiera sido posible sin el mismo proceso de globalización simbolizado por el Tratado de Libre Comercio implementado en 1994. Este rescate facilitó la recuperación financiera de 1995 y la economía de 1996. A su vez, la competitividad de la industria mexicana, resultado de la globalización comercial de los años 1986-1994, hizo posible el

auge en las exportaciones mexicanas después de la devaluación de 1994, que fue causa importante de la recuperación económica. Uno de los principales problemas de la economía mexicana ha sido la persistente insuficiencia del ahorro en relación a la inversión. Las crisis cíclicas sexenales recurrentes a partir de 1976, determinaron al inicio de la década de los ochentas el abandono del modelo de sustitución de importaciones

El mercado crediticio mexicano se ha mantenido en los abismos luego de la devaluación del peso de diciembre de 1994, que llevó a México a su peor crisis de los últimos años, debido al mal manejo bancario, la falta de incentivos provocó un terremoto financiero por toda América Latina

En relación de la apertura y la globalización de la economía mediante la aplicación del llamado modelo Neoliberal a partir de 1993, implicaron un cambio en la política económica de México. Al inicio del modelo el ancla inflacionaria se sustentó en el manejo del tipo cambio

La crisis económica desatada por la devaluación de 1994 afectó particularmente al sector bancario por el incremento repentino de cartera vencida a causa del despegue de las tasas de interés que hizo impagable la mayoría de las deudas. Después de la devaluación de diciembre de 1994, el tipo de cambio dejó de funcionar como ancla nominal de precios. Por su parte la elevación de las tasas de interés e inflación se reflejó en una reducción del Ahorro Financiero. Por lo que el proceso de sobreendeudamiento implicó una fuerte crisis del sistema financiero nacional. Hoy por hoy el control de la liquidez (base monetaria) se convirtió en el principal instrumento de política económica para atenuar el crecimiento de precios y lograr la estabilidad.

El salvamento a la banca instrumentado por las autoridades financieras cumplió con sus principales objetivos, que fueron evitar una corrida generalizada; apoyar a las instituciones y no a los banqueros; restituir las buenas relaciones con los usuarios, y promover una cultura de pago.

En el sistema financiero se observa que la política monetaria actual ha implicado una desaceleración del crecimiento económico como de la contracción de la actividad del sistema financiero. Aquí la captación como el financiamiento

otorgado por parte de la banca comercial al sector privado no financiero se ha reducido significativamente. Pero si bien la política monetaria actual contribuye a la reducción de la inflación ha significado una elevación real en el costo del crédito. Ante esta situación es importante dinamizar el crédito y la actividad del Sistema Bancario Mexicano. Por eso mismo es necesario considerar entre sus objetivos básicos: mantener y acrecentar la confianza del público, fomentar el hábito del ahorro en los diversos estratos sociales, crear y desarrollar conciencia y cultura bancaria entre el público y orientarlo sobre las características y funciones de la Banca y los servicios que presta, compatibilidad con las políticas nacionales de carácter económico y financiero, coadyuvar al desarrollo sano y equilibrado de las instituciones integrantes del sistema, evitando la competencia desleal.

El crédito de la banca al consumo y a empresas se ha reactivado en 7% y 21% en términos reales respectivamente en el año pasado, el crédito se contrajo en un 5.0% anual, pero para el 2001 se estima un crecimiento de entre 2.0 a 3.0%. Asimismo el reto es ampliarlo al resto de los sectores. En los últimos años, la banca mexicana ha hecho un enorme esfuerzo por recapitalizarse y sanear sus balances para prepararse a financiar el desarrollo nacional. La banca sabrá responder a los retos de bancarizar al país, lograr una operación eficiente y otorgar crédito abundante a la sociedad.

El compromiso por parte del gobierno está en lograr un sólido estado de derecho, estabilidad macroeconómica y un marco institucional y regulatorio que propicie el desarrollo del sector, sin descuidar la buena marcha de las instituciones. También es necesario liberalizar, desregular, promover la autorregulación y eliminar discrecionalidad gubernamental son imperativos en esta etapa del país.

Bibliografía

- Aguilar González Ulloa, Jimena. La Intervención Bancaria como medio de Control para Preservar la estabilidad financiera de las Instituciones de Crédito, México, 1996, (Tesis)
- Aspe, Pedro La Transformación Económica, México, FCE, 1994.
- Banco de México Informe Anual, (Varios Años) México.
- Bannock, Graham, Diccionario de Economía, Trillas, México, 1997.
- Calva, José Luis, México más allá del neoliberalismo, Plaza Janés, México, 2000
- Castañeda Ramos, Gonzalo (Coordinador), La Economía Mexicana. Un enfoque analítico, Limusa, México, 1994
- Castello José y Gilly-Craig, Marc., Mexican Financial Groups, Baring Securities, México, 1992.
- Cervantes Jiménez, Miguel, El tipo de cambio en México, 1988-1996 Un Análisis en la Perspectiva de la Globalización Económica del Mundo Actual, México, 1997, (Tesis).
- Creixell Suárez, Jorge Valeriano, Flujos de Capital y la Cuenta Corriente; El Caso de México, México, 1997, (Tesis)

- D Stanford Jon. El dinero, la banca y la actividad económica, Limusa, México, 1982
- Díaz Fernández Sergio Edgardo, El Sistema Monetario Internacional y la Crisis Financiera Mexicana de 1994, México, 1998, (Tesis)
- Fárber, Guillermo (Coordinador). FOBAPROA La Bomba de Tiempo, Times Editores, México. 1998.
- Guillén Romo, Héctor, La Contrarrevolución Neoliberal, Era, México, 1997.
- Harris, Laurence, Teoría Monetaria, FCE, México, 1993.
- Hausmann, Ricardo, Rojas-Suárez, Liliana. Compiladores. Las crisis bancarias en América Latina, FCE, México, 1997.
- Hernández Gómez, Manuel, Globalización del Sistema Financiero Mexicano, México, 2000, (Tesis).
- Herrerías, Armando, Fundamentos para la Historia del Pensamiento Económico, Limusa, México, 1997.
- Heyman, Timothy, Inversión en la Globalización, Itam, México, 1998.
- Huerta González, Arturo, El Debate del FOBAPROA, Diana, México, 1998.
- Huerta González, Arturo, La política neoliberal de estabilización económica en México Límites y alternativas, Diana, México, 1994.
- Mackey, Michael W , Informe de Michael W. Mackey en la Evaluación Integral de las Operaciones y Funciones del Fondo Bancario de Protección al Ahorro

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

"FOBAPROA" y la Calidad de Supervisión de los Programas del FOBAPROA de 1995 a 1998, México, 1999

Manrique Campos, Irma (Coordinadora), Arquitectura de la crisis financiera. UNAM, México, 2000

Marcheteau, Michel. Diccionario Económico, Comercial y Financiero. Español/Inglés, Larousse, México, 1998

Mathieson, Donald J and Rojas-Suárez, Liliana, Liberalization of the Capital Account, Prentice Cliffs, New York, 1999

Maxwell J, Fry, Dinero, interés y banca en el desarrollo económico, CEMLA, México, 1990

Memoria del Seminario sobre: Bancos y Crisis Bancarias: las experiencias de México, Francia y Japón, UAM, México, 1998

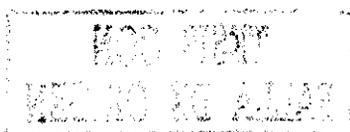
Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, Estudios Económicos de la OCDE 1997-1998, Ediciones OCDE, México, 1998

Ortiz Wadgymar Arturo, La economía mexicana al filo del cambio, Editorial Nuestro Tiempo, México, 1998.

Páginas de Internet. Guía Básica para el Inversionista Extranjero, México, 2000.

Páginas de Internet. Ley de Protección al Ahorro Bancario, México, 2000.

Palomino Cantero, Miguel, Análisis del Sistema Financiero Mexicano 1982-1998, México, 1999, (Tesis).



Pérez Sánchez, Marcela, La Nueva Presencia de la Inversión Extranjera Directa y de Corto Plazo en la Economía Mexicana 1990-1998. México, 1998, (Tesis).

Portes K. David, Ante la Nueva Dinámica Mundial, la Competitividad apoyada por el Sector Gubernamental es vital para el fortalecimiento de la Banca Comercial Mexicana en el Mercado Nacional e Internacional, México, 1998, (Tesis).

Rivera Arce, José Luis, Control de los Créditos otorgados al Sector Privado, por la Banca Comercial, México, 1999, (Tesis)

Saxe-Fernández, John (Coordinador), Globalización: crítica a un paradigma, UNAM, México, 1999.

Secretaría de Comercio y Fomento Industrial, Tratado de Libre Comercio de América del Norte Tomo I y II, Corporación Editorial MAC, S A DE C V., México, 1992

Secretaría de Hacienda y Crédito Público, FOBAPROA. La verdadera historia, Hacienda, México, 1998.

Solís Rosales, Ricardo (Coordinador), Del FOBAPROA al IPAB, Plaza y Valdés, México, 2000.

Soros, George, La Crisis del Capitalismo Global, Plaza Janés, México, 1999.

Ugarte Chávez, Juan Manuel, Las Instituciones del Sistema Financiero, Tercer Milenio, México, 1999.

Vanegas, Rodrigo, Crédito de la Banca Comercial, 2000, Trillas, México, 2001.

Videla Rico, María Helena, Globalización Económica: la competencia por inversión privada extranjera. México, 1991. (Tesis).

Zorrilla Arena, Santiago, Aspectos Socioeconómicos de la Problemática en México, Limusa, México, 1996.

Zorrilla Arena, Santiago, Diccionario de Economía. Limusa, México, 1999.

Hemerografía

Asociación de Banqueros de México, "La Banca en México", Rivas Kuri, José, Anuario Financiero de la Banca en México. ABM. México. 1996

El Economista, "Valores y Dinero", Maiño Zea Luis, México, año X, número 3148. 19 de marzo de 1995

El Financiero, "Política Monetaria", Vargas, Lucía, México, año LXI, número 46, 20 de mayo de 1995.

El Financiero, "Criterios de Política Económica", Morales, Yolanda, México, año LXXIII, número 295, 12 de noviembre de 1997.

El Financiero, "FOBAPROA", Jiménez, Bernardo, México, año LXXIII, número 346, 2 de diciembre de 1997.

Este País, "Una autopsia al peso mexicano", Ramos, Stephen, México, año 1, número 33, mayo de 1995.

Examen de la Situación Económica de México, "Crisis Asiática y desempeño externo de México", González Nolasco, Eduardo, México, volumen LXXIV, número 870, mayo 1998.

The Wall Street Journal, "The Mexican Economic", Keaton, Anne, México, año 12, número 12, 27 de noviembre de 1992.

