



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE CIENCIAS POLITICAS Y SOCIALES

**LAS IMPLICACIONES DE LOS PROCESOS DE LIBERALIZACIÓN FINANCIERA
EN AMÉRICA LATINA, UN ESTUDIO COMPARATIVO ENTRE
MÉXICO Y CHILE EN LA DÉCADA DE LOS AÑOS 90.**

TESIS

**QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:
LICENCIADO EN RELACIONES INTERNACIONALES**

**PRESENTA:
JACOBO SILVA PARADA**

**ASESOR:
MARÍA CRISTINA ROSAS GONZÁLEZ**



MÉXICO, D.F.

2008



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



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.

Índice.

INTRODUCCIÓN.....	5
1. GLOBALIZACIÓN Y LIBERALIZACIÓN FINANCIERA.....	7
1.1. EL MODELO NEOLIBERAL Y LA LIBERALIZACIÓN FINANCIERA A NIVEL MUNDIAL.....	8
1.1.1. <i>De la crisis del keynesianismo al establecimiento del neoliberalismo.....</i>	<i>10</i>
1.1.2. <i>El auge del neoliberalismo en las finanzas de las grandes potencias.....</i>	<i>14</i>
1.1.3. <i>La globalización y el modelo neoliberal.....</i>	<i>18</i>
1.1.3.1. <i>Una breve definición de globalización.....</i>	<i>19</i>
1.1.3.2. <i>Promoción del modelo neoliberal y las finanzas internacionales.....</i>	<i>22</i>
1.2. EL MODELO NEOLIBERAL Y LA LIBERALIZACIÓN FINANCIERA EN AMÉRICA LATINA.....	24
1.2.1. <i>Las organizaciones financieras internacionales y el Consenso de Washington.</i>	<i>26</i>
1.2.2. <i>La Crisis de la Deuda en los años 80.....</i>	<i>32</i>
CONCLUSIONES.....	37
2. AJUSTES ESTRUCTURALES EN AMÉRICA LATINA Y LOS FLUJOS FINANCIEROS.	40
2.1 LA INVERSIÓN Y SU DESREGULACIÓN.....	43
2.1.1. <i>La privatización de empresas paraestatales.....</i>	<i>45</i>
2.1.2. <i>La participación de la inversión extranjera en las empresas nacionales.....</i>	<i>48</i>
2.1.3. <i>La inversión de portafolio y su libertad de cartera.....</i>	<i>49</i>
2.1.3.1. <i>Elevados montos de liquidez y sus efectos.....</i>	<i>51</i>
CUADRO 1. FLUJOS NETOS DE RECURSOS HACIA PAÍSES EN VÍAS DE DESARROLLO, 1991-1998.	52
CUADRO 2. FLUJOS NETOS DE RECURSOS HACIA AMÉRICA LATINA, 1991-1998.....	53
2.1.3.2. <i>La inversión de corto plazo en las bolsas de valores.....</i>	<i>55</i>
2.2. LOS BANCOS, SU PRIVATIZACIÓN Y DESREGULACIÓN.....	57
CUADRO 3.....	60
2.2.1. <i>La desregulación y el crédito.....</i>	<i>62</i>
2.2.2. <i>La banca nacional y la banca extranjera.....</i>	<i>66</i>
CUADRO 4.....	71
2.2.3. <i>La banca universal: Los servicios bancarios y no bancarios.....</i>	<i>72</i>
2.3. LA CONFORMACIÓN DE GRUPOS FINANCIEROS.....	73
2.3.1. <i>La conformación de la banca múltiple.....</i>	<i>74</i>
2.3.2. <i>Compra de bancos y casas de bolsa.....</i>	<i>75</i>
2.3.3. <i>La concentración del poder económico (conglomerados) y la banca universal.....</i>	<i>77</i>
CONCLUSIONES.....	78
3. EL CASO DE CHILE.....	81
3.1. ANTECEDENTES DE LA LIBERALIZACIÓN FINANCIERA DE LOS AÑOS 90: LOS EXPERIMENTOS DE LIBERALIZACIÓN DEL CONO SUR.....	81
3.1.2. <i>La experiencia de Chile en la década de los años 70.....</i>	<i>82</i>
3.1.2. <i>Chile en “la década perdida”.....</i>	<i>85</i>
3.1.2.1. <i>Las características de la crisis.....</i>	<i>86</i>
CUADRO 5.....	87
3.1.2.2. <i>Los factores de la crisis.....</i>	<i>92</i>
3.1.2.3. <i>Las medidas tomadas por el gobierno y las consecuencias de la recesión.....</i>	<i>94</i>
CUADRO 6.....	95
3.2. LA DESREGULACIÓN FINANCIERA Y EL ENCANJE LEGAL.....	97
3.2.1. <i>Una desregulación prudencial.....</i>	<i>98</i>
3.2.2. <i>Las condiciones macroeconómicas de la década de los años 90.....</i>	<i>101</i>
CUADRO 7.....	101
CUADRO 8.....	102
3.2.3. <i>El canje legal y sus efectos en el sistema financiero chileno.....</i>	<i>104</i>
CUADRO 9.....	107
3.3. EL GASTO PRIVADO Y LAS PRESIONES DEL DÉFICIT EN CUENTA CORRIENTE.....	108
3.3.1. <i>El sector privado y su excesivo gasto.....</i>	<i>109</i>

CUADRO 10. EL DÉFICIT COMERCIAL Y EN CUENTA CORRIENTE 1996-2000. (MILLONES DE DÓLARES)	109
CUADRO 11. CUENTA CORRIENTE DE CHILE, 1997-2006.	110
3.3.2. <i>El financiamiento de la deuda privada.</i>	111
3.4. LA CRISIS FINANCIERA ASIÁTICA Y LA APERTURA A LOS CAPITALS ESPECULATIVOS.	112
3.4.1. <i>La crisis asiática y sus repercusiones en la economía chilena.</i>	113
CUADRO 12. PRECIOS DEL COBRE DE JUNIO DE 1997 A ENERO DE 1998.	115
3.4.2. <i>La atracción de los flujos financieros extranjeros: la eliminación del encaje legal.</i> 116	
3.5. LOS EFECTOS DE LA RECESIÓN DE 1998 EN CHILE.	118
3.5.1. <i>Los efectos económicos.</i>	119
CUADRO 13. PRODUCTO INTERNO BRUTO (PIB) POR TIPO DEL GASTO, 1995 – 2003.	120
CUADRO 14. BALANCE FISCAL DEL GOBIERNO DE CHILE, 1993-2005.	121
CUADRO 15. TASA DE INTERÉS, 1995 - 2003	122
3.5.2. <i>Los efectos políticos.</i>	123
3.5.3. <i>Los efectos sociales.</i>	124
CUADRO 16.	124
CUADRO 17.	125
CUADRO 18.	126
CUADRO 19.	127
CONCLUSIONES.	127
4. EL CASO DE MÉXICO.	130
4.1. ANTECEDENTES A LA LIBERALIZACIÓN FINANCIERA: “LA DÉCADA PERDIDA”	131
4.1.1. <i>La nacionalización de la banca.</i>	133
4.1.2. <i>La segunda carta de intención con el FMI.</i>	136
4.1.3. <i>La reconciliación entre el sector privado y el gobierno, después de la nacionalización bancaria.</i>	139
4.1.4. <i>La crisis de 1986-1987: el crack bursátil.</i>	143
4.2. LA DESREGULACIÓN EN LOS AÑOS 90.	145
4.2.1. <i>Reformas jurídicas para el sistema bancario y financiero.</i>	148
4.2.2. <i>El sexenio de las privatizaciones: la administración Salinas de Gortari.</i>	151
4.2.3. <i>El TLCAN y la liberalización financiera.</i>	156
4.2.4. <i>Los flujos de capitales en la década de los años 90 y sus consecuencias.</i>	159
CUADRO 20.	160
CUADRO 21. IED EN MÉXICO.	161
4.3. LA CRISIS DE LOS AÑOS 1994-1995.	163
CUADRO 22. ÍNDICE DE RENTABILIDAD.	164
4.3.1. <i>El año de la crisis, 1994.</i>	165
CUADRO 23. BALANZA DE PAGOS.	167
4.3.2. <i>Causas de la crisis financiera.</i>	169
4.3.3. <i>El papel de la administración Clinton en el rescate de la economía mexicana.</i> 172	
CUADRO 24. COMPOSICIÓN DEL FONDO DE AYUDA PARA MÉXICO.	173
4.3.4. <i>El rescate del sistema financiero.</i>	174
CUADRO 25. COSTO DE LOS PROGRAMAS DE RESCATE FINANCIERO.	178
4.3.5. <i>El significado de la crisis mexicana.</i>	179
4.4. DESPUÉS DE LA CRISIS.	181
CUADRO 26. PIB DE MÉXICO EN MILES DE MILLONES DE PESOS.	182
4.4.1. <i>La liberalización financiera después de la crisis.</i>	182
4.4.2. <i>La venta de la banca rescatada a inversionistas extranjeros.</i>	184
CUADRO 27. LA VENTA DE LOS BANCOS MEXICANOS.	186
4.5. LOS EFECTOS DE LA CRISIS.	187
4.5.1. <i>Los efectos económicos.</i>	187
CUADRO 28.	188
CUADRO 29.	189
CUADRO 30.	189
CUADRO 31.	190
CUADRO 32. EXPORTACIONES E IMPORTACIONES, 1994-2000.	191
4.5.2. <i>Los efectos políticos.</i>	191

4.5.3. <i>Los efectos sociales</i>	192
CUADRO 33	193
CUADRO 34	194
CUADRO 35. TIPO DE CAMBIO, SALARIO MÍNIMO, DEUDA EXTERNA E INFLACIÓN	195
CONCLUSIONES	196
CONCLUSIONES FINALES	198
BIBLIOGRAFÍA	204
CIBEROGRAFÍA	208

Introducción.

Este trabajo de investigación busca hacer una comparación entre los procesos de liberalización financiera de México y Chile y mostrar sus implicaciones. Esto, debido a lo pertinente que se han vuelto los diversos procesos de liberalización en todo el orbe, desde los países escandinavos hasta llegar a las naciones del sudeste asiático, pasando por la Federación Rusa y América Latina.

Es posible, incluso, hablar de una ola de liberalización económica en la mayoría de los mercados mundiales, claro está con importantes excepciones y diferencias de país a país, además de particularidades en cuanto al tiempo y grado de avance, específicamente, en el sector financiero.

Asimismo, durante la década de los años 80 y 90, las innovaciones tecnológicas en el manejo de datos e información produjeron un auge en las transacciones financieras en los mercados más avanzados, teniendo un efecto de resonancia en economías menos desarrolladas, pero que pasaban por un proceso de liberalización financiera. Es en este punto donde México y Chile se encuentran, buscando insertarse en los mercados mundiales más prósperos con objeto de obtener fondos e inversiones que les permitan costear sus respectivos procesos de desarrollo, pues en la actual coyuntura económica internacional, la liberalización económica es vista como una herramienta importante –en algunos países como elemento *sine qua non*-, para impulsar el desarrollo económico y social, bajo los lineamientos que enarbola el neoliberalismo económico, materializado en el Consenso de Washington. Sin embargo, la teoría no se confirma en la realidad en varias ocasiones, sobre todo en América Latina.

En consecuencia, el objetivo central de esta investigación es analizar y comparar las estrategias que México y Chile utilizaron en los años 90 para liberalizar sus respectivas cuentas de capitales, así como las implicaciones políticas, económicas y sociales que éstas trajeron consigo. En el caso chileno se establecieron medidas – como el encaje legal- que pueden ser catalogadas de proteccionistas o no muy apegadas a la ortodoxia del libre mercado, mientras que en el mexicano se desincorporó la banca comercial, se flexibilizó el marco regulatorio de la inversión extranjera, se privatizó un buen número de paraestatales, etc., en el contexto de la puesta en vigencia del Tratado de Libre

Comercio de América del Norte, lo que colocó a la economía mexicana en un posición muy vulnerable a los vaivenes del mercado financiero. No obstante que ambos países tenían gobiernos que seguían lineamientos librecambistas.

Para estudiar esta situación se tratarán en la primera y segunda secciones de este trabajo los fundamentos teóricos de la liberalización financiera, en el contexto de la globalización, para después mostrar sus antecedentes en la creación del sistema Bretton Woods y la forma en que sus lineamientos llegan a América Latina, junto con sus correspondientes repercusiones en la década de los años 90.

Para hacer la comparación de los dos casos, objeto de estudio de esta investigación, se presentarán por separado: primero analizando a Chile, pues fue el primer país en abrir su cuenta de capitales en América Latina, en el capítulo tercero. Para ello, se presentarán los antecedentes de su proceso de liberalización financiera y la forma en que modifica su estrategia después de la crisis de 1981-1986. Asimismo, su desempeño en los años 90, teniendo en cuenta la crisis asiática en los últimos años de dicho decenio. Para terminar, se presentarán los efectos de la recesión económica que vivió Chile después de la crisis en Asia.

Y en el capítulo cuarto, se presentará el caso mexicano. Presentando, igualmente, antecedentes del proceso de liberalización financiera y cómo establece dicho proceso. En el caso de México se tiene una crisis en la primera mitad de los años 90s y un, consecuente, cambio en la estrategia. Es por ello que se analizarán: la crisis, la respuesta a ésta y las consecuencias que ésta tuvo en la economía, la política y la sociedad.

En el apartado de las conclusiones se verán los resultados de la comparación, desde los aspectos más generales de la liberalización financiera, hasta los aspectos más particulares de ambos casos.

1. Globalización y liberalización financiera.

En la época de 1920 se podía observar una gran influencia del liberalismo económico en varios gobiernos, sobre todo gobiernos de potencias económicas y militares. Sin embargo, después de la crisis del año 1929 y a partir de la Segunda Guerra Mundial los países fueron cambiando sus políticas, implementando varias medidas proteccionistas, propias del estado de guerra que se vivía en los años de la década de los años 30 y 40 del siglo XX.

Ya para los años de la segunda posguerra, lo que se puede observar, en este contexto de Guerra Fría, es el intento por eliminar las barreras aduaneras en los intercambios comerciales internacionales. Usando argumentos tales como el establecimiento de una dinámica donde el comercio sea libre y no esté obstaculizado por los estados a través de los aranceles comerciales. Este hecho, se arguye al mismo tiempo, ayudará a mejorar las relaciones entre los países del orbe, pues los intercambios los harán más interdependientes entre sí. Fue de esta manera que enfoques como el antes mencionado estuvieron en boga por esta época.

Así es que se creó el Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio o GATT (General Agreement on Trade and Tariffs, por sus siglas en inglés), en el año de 1944. En las décadas de los años 50, 60, 80 y 90 este acuerdo pasó por muchas rondas de negociación, para en 1995 ser establecida la OMC (Organización Mundial del Comercio). Durante todo este tiempo, y hasta la fecha, uno de los temas del que se discutió ampliamente fue la liberalización financiera, a pesar de no ser un tópico propiamente comercial. Sin embargo, sus implicaciones en los intercambios de mercancías son de gran importancia, debido a que el libre comercio puede ser estimulado: al hacer más dinámico el sistema de pagos; la optimización del uso de los recursos provenientes del comercio; la capitalización de los importadores y exportadores a través de instrumentos financieros; sin mencionar al hacer más fácil la realización de inversiones, etc. Todos estos argumentos acordes a la doctrina económica liberal.

No obstante, al igual que en el comercio, la libre circulación de capitales ha desatado un complejo debate acerca de lo conveniente de su establecimiento o aplicación, particularmente en el caso de los países

subdesarrollados.

El debate se vuelve todavía más peliagudo al tomar en cuenta que la dinámica económica actual es delineada por un proceso que ha tomado, en la década de los años 90, gran importancia: la “globalización”.¹ En la literatura especializada se ve a la liberalización financiera como una de las partes o implicaciones de la globalización, dependiendo del enfoque que se quiera dar al análisis. En este trabajo se verá a la liberalización financiera como una parte de la globalización, que según sus adeptos hará más pacífico al mundo al mejorar las relaciones entre distintos países y hacer más interdependientes a los miembros del concierto internacional.

Lo cierto es que los países industrializados, conjuntados en el G7, realizaron su liberalización financiera desde la década de los 70 y la consolidaron en los años 80; mientras que los países subdesarrollados han sido presionados o convocados a realizarla a finales de ésta última.²

El aspecto que ha hecho tan confusa la aplicación de la liberalización financiera es el hecho de que después de haber sido establecida por varios países las crisis económicas se han hecho mucho más recurrentes y contagiosas, los casos de México en 1980 y 1994, el sudeste asiático en 1997, Argentina en el año 2000, entre varios ejemplos, son prueba de ello.³

Las cosas se vuelven más interesantes al haber líneas de pensamiento que ven a la globalización como algo innegable e imparable, tales como el neoliberalismo, mientras que hay otras que la ven como una imposición de las potencias económicas en detrimento de los países subdesarrollados, como las corrientes nekeynesianas y próximas a la teoría de la dependencia. Y si se tiene en cuenta que la liberalización financiera es parte de la globalización, entonces se tiene una gran disyuntiva, empezando por la concepción de la globalización, sus elementos y sus implicaciones.

1.1. El modelo neoliberal y la liberalización financiera a nivel mundial.

¹ Cf. Guadalupe Mántey de Anguiano y Noemí Levy Orlik (coordinadoras). *Financiamiento del desarrollo con mercados de dinero y capital globalizado*. UNAM, México, 2003, pp. 7-32.

² Una de las pocas excepciones a este respecto es Chile.

³ Cf. Fernando Ossa Scaglia. *Economía Monetaria Internacional*. Alfaomega, México, 1999, pp. 269-293 y Barry Eichengreen. *Capital Flows and Crises*. MIT, EEUU, 2003, pp. 50-65.

Como se mencionó en la parte anterior, durante la Guerra Fría se establece un nuevo andamiaje financiero, y se implanta el GATT como una estrategia internacional para liberalizar el comercio. Estos dos elementos son muy importantes para el análisis se pretende realizar.

Así, se puede ver que con la llegada del sistema Bretton Woods, en 1944, se crea una nueva dinámica en las finanzas internacionales. Para empezar se establece el Fondo Monetario Internacional (FMI), institución que tiene como principal objetivo el ser una fuente de financiamiento y liquidez en los momentos en que los países se vean imposibilitados para hacer frente a sus obligaciones en el exterior; en otras palabras, a ayudar a los países a financiar su déficit en balanza de pagos, en momentos de crisis, cuando son éstos extremadamente abultados.

Por otro lado, se crea también el Banco Mundial (BM), organismo internacional que tiene como *leitmotiv* el financiamiento de programas que ayuden a los países subdesarrollados a mejorar su infraestructura y servicios. Su papel también será muy importante para las finanzas, pues el endeudamiento que generen los países frente a esta institución más adelante será un factor para que su liquidez se vea disminuida, por lo que comúnmente se conoce como deuda externa.

El sistema Bretton Woods buscaba que los flujos de capital fueran, más que controlados o monitoreados, no propensos a la especulación, la cual podía y puede hacer caer a los países en profundas crisis bancarias que deriven en financieras.

Sin embargo, durante la década de los años 80 y los 90, varios gobiernos de países industrializados emprendieron una especie de cruzada en pro del libre comercio y el libre flujo de capitales. La coyuntura política internacional estaba conformada por el presidente de Estados Unidos de América (EEUU) Ronald Reagan, la Primera Ministra del Reino Unido, Margaret Thatcher y el Canciller Federal alemán, Helmut Kohl. Fue en estos años cuando se hablaba del *neoliberalismo económico*, teoría o propuesta teórica que establecía principios más radicales que su predecesor, el liberalismo, pues establecía que el Estado debía disminuir su tamaño por lo oneroso del costo de su cuerpo burocrático y administrativo, así como dejar a

las fuerzas del mercado el control de la economía, disminuyendo su participación en ésta última. De igual forma, se potenciaba la participación del individuo y la iniciativa privada; así como el respeto irrestricto a sus libertades, incluidas la de comerciar y la de invertir.

1.1.1. De la crisis del keynesianismo al establecimiento del neoliberalismo.

Para este trabajo, es importante hacer una mención especial al modelo keynesiano. En primer lugar, después de la Segunda Guerra Mundial, las finanzas internacionales habían sido seriamente afectadas por la contienda bélica, ya que las inversiones europeas se estancaron, mientras que las de EEUU habrían quedado fuera del viejo continente de no haberse hecho algo.

Asimismo, no se puede olvidar la crisis económica que sacudió al mundo en los años 30s, la cual tuvo un impacto muy importante en la economía mundial y en la de las potencias económicas europeas. Es así que los intercambios de capital a nivel mundial estaban en una fase de crisis, por la especulación y el escaso dinamismo de la época.

Fue así que los países económicamente más poderosos idearon una forma para poder garantizar el sistema de pagos internacional y evitar los desequilibrios en balanza de pagos de los países, con objeto de reactivar el comercio y reforzarlo, sobre todo en el caso de la Europa de la segunda posguerra.

De esta manera, Sir John Maynard Keynes propuso, por parte del gobierno del Reino Unido, un sistema financiero internacional manejado por instituciones que pudieran asegurar el sistema de pagos y controlar la especulación en las inversiones y flujos de capitales de un país a otro: así por un lado se proponía la creación de la Unión Internacional de Compensaciones,⁴ encargada de la expedición de créditos para corregir desequilibrios en cuenta corriente, dichos préstamos serían realizados en una unidad monetaria mundial común, denominada *Bancor*, la cual estaría vinculada al oro –y a su vez las

⁴ Cf. T. Rajamoorthy. *Bretton Woods y el triunfo de la hegemonía de Estados Unidos* [en línea]. En Revista del Sur, Setiembre-Octubre 2004, N° 155-156 [citado el 25 de enero de 2008], disponible en: http://www.redtercermundo.org.uy/revista_del_sur/texto_completo.php?id=2588

demás monedas del mundo al *bancor*. La idea partía de que se debería instaurar un patrón monetario para todos los países con tipos de cambio fijo o semi fijo.⁵

La razones que llevaban a proponer este tipo de planteamientos eran que: las corridas financieras o especulativas aprovechaban el momento en que un Estado no puede mantener su sistema de pagos, es decir, que el gobierno no tiene suficientes divisas para ofertar en su propio mercado, lo cual también pone en predicamentos a los bancos internos que tampoco pueden proveer dichas divisas o en su defecto brindar el dinero que les es requerido por sus clientes para pagar las deudas de éstos últimos. En otras palabras, una crisis bancaria que evolucionaría en una crisis financiera al perderse la liquidez en el mercado bancario junto con una rápida salida de las inversiones a corto y mediano plazo de cartera, como títulos de deuda y acciones.⁶

Ante un escenario como el antes descrito, los países se ven en la necesidad de buscar acreedores externos que les proporcionen las divisas que se necesitan para reactivar el crédito en sus economías, así como el sistema de pagos.⁷ El problema es que las cantidades de dinero necesarias para hacer frente a una crisis de este tipo son muy grandes y se necesitaban varios acreedores y un tiempo prolongado para la aceptación de los créditos. Los desequilibrios en balanza de pagos, por ende se volvían muy grandes y problemáticos. De ahí los grandes problemas de deuda externa de varios países.

Parecía que la solución a este problema era evitar la especulación, sin que los capitales perdieran su dinamismo, es por ello que Sir Keynes proponía este plan, empero, varios de sus planteamientos no fueron apoyados por los gobiernos victoriosos de la Segunda Guerra Mundial, a excepción del Reino Unido, ni por aquellos que conformarían la Organización de Naciones Unidas (ONU); cómo se pudo observar en las negociaciones del sistema Bretton Woods, dónde Estados Unidos (EEUU) pudo liderar la agenda. No obstante, uno de los más importantes, los tipos de cambios fijos, sí fue apoyado.

⁵ Cf. Fernando Ossa... *op.cit.*, *Ídem.* y Barry Eichengreen... *op.cit.*, 55-63 pp.

⁶ Reacuérdesse que los momentos vívidos durante la crisis de 1929 seguían muy vívidos en los gobiernos.

⁷ *Ídem.*

Sin embargo, el plan White⁸ fue el que se terminó por establecer, es decir, el plan impulsado por Washington, en el cual se funda un sistema financiero internacional conformado por dos instituciones: por un lado, se crea el Fondo Monetario Internacional, cuya misión supondría el ayudar a los países en sus desequilibrios de balanza de pagos a través de créditos blandos,⁹ al mismo tiempo que establecer una serie de reglas o recomendaciones para los países, como los tipos de cambio fijos, al principio de su actuación; y sobre todo mantener estable el sistema de pagos internacional.

Por el otro, se conforma el Banco Mundial, o Banco de Reconstrucción y Fomento en esos años, cuyo objetivo era el proveer de créditos blandos a los países europeos para que pudieran reconstruir su infraestructura después de los estragos de la guerra, al menos eso fue al principio; después, cuando fue denominado Banco Mundial, su función sería proporcionar créditos blandos con objeto de mejorar la infraestructura y los programas de desarrollo de los países miembros en procesos de industrialización.

La diferencia central con Keynes era el establecimiento de un patrón oro, que instauraba al mismo tiempo los tipos de cambios fijos al hacer convertibles 35 dólares en 1 onza de oro, el cual había causado graves estragos en la economía británica en 1925, al mismo tiempo que los créditos que se darían serían acordes a las cuotas o contribuciones de sus miembros, al igual que su influencia en este órgano. Lo cual ponía en una gran ventaja a EEUU frente a cualquier otro país, ya fuera europeo o no.

En los siguientes años, el contexto internacional, tanto político como económico, hizo que fuera evolucionando el sistema Bretton Woods. Si bien los desequilibrios financieros y la especulación fueron atacados, no pudieron ser evitados del todo, en otras palabras, las crisis económicas seguían apareciendo. Incluso el patrón oro empezaba a mostrar grandes rezagos en los años 60, ya que el peso de un patrón que mantuviera la solidez del sistema cambiario mundial, a través del oro y el dólar, iba desdibujándose cada vez

⁸ En honor al negociador estadounidense en la conferencia, Harry Dexter White.

⁹ Es decir, créditos cuyas condiciones eran tales que daban suficiente margen de maniobra a los países para pagarlos, como tasas de interés preferenciales y plazos muy largos, en algunos casos hasta de décadas.

más.¹⁰

Sobre todo, las presiones sobre la cotización del dólar frente al oro se hacían más frecuentes y elevadas. Esto se debía, en gran parte, a que los demás países con un desarrollo industrial importante iban comprando cada vez más oro para sus reservas, disminuyendo consecuentemente las de EEUU. Sin embargo, lo preocupante era que el oro ya no aseguraba del todo la solidez de las reservas internacionales, además del uso creciente del dólar como divisa internacional. Es por ello que en 1971, el gobierno de Richard Nixon da por terminado el patrón oro y surge el patrón dólar, junto con varias modificaciones a las formas de trabajar del sistema Bretton Woods. Al mismo tiempo que llega el sistema de tipos de cambios flexibles.

Lo que se puede ver en los años 70, es una tendencia creciente a abandonar los lineamientos que daban forma al modelo keynesiano de desarrollo, es decir el *estado de bienestar*, de igual forma el modelo que se implementó en el caso de las finanzas internacionales iba perdiendo efectividad.

Fue así que el paradigma neoliberal de desarrollo fue adquiriendo mayor relevancia a nivel mundial, primero en los países más industrializados y después en los subdesarrollados. En otras palabras, los controles para evitar las crisis económicas, como fueron los tipos de cambio fijos y los controles a la inversión eran vistos como una especie de obstáculo para el óptimo funcionamiento de los factores productivos y para el desarrollo y la creación de riqueza.

El libre mercado, así como la liberalización de las finanzas, se consideraban como un camino para hacer más eficiente a la economía mundial. En el caso de EEUU se puede hablar de un país con un mercado financiero bien consolidado para la época, si bien no tan extendido en bonos, sí con un mercado accionario bastante maduro. En el caso de la Comunidad Económica Europea (CEE), hoy en día Unión Europea (UE), también se puede hablar de intercambios de capital, y no sólo de mercancías, bastante extendidos entre sus miembros y algunos fuera del bloque. En este caso, la liberalización financiera era vista por los miembros como una medida que se

¹⁰ Cf. Benette T. McCallum. *Monetary Economics, Theory and Policy*. Macmillan. EEUU. 1989, 356 pp.

tenía que tomar para consolidar el bloque económico,¹¹ no obstante que no se planteaba una liberalización financiera, todavía, frente a terceros países.

Fue en la década de los años 80 cuando los países económicamente más prósperos se plantearon en serio la liberalización financiera entre ellos: la funcionalidad de los tipos de cambio flexibles y la desaparición de barreras a los flujos de capital. Lo cual dio resultados muy diferentes, aunque se argumentaba que la liberalización financiera haría menos propensos a los países a las crisis económicas, ya que los recursos se invertirían donde fueran más necesarios, debido a que las inversiones serían libres de ir a donde quisieran y fueran más eficientes.

Es así que se puede hablar de la desregulación de la cuenta de capitales¹² o liberalización financiera en Canadá, Suiza y Alemania (RFA) desde 1973, en Estados Unidos desde 1974, en el Reino Unido desde 1979, en Japón desde 1980, en Francia e Italia desde 1990 y España y Portugal desde 1992.¹³

De cierta forma, la idea fue vendida los países subdesarrollados en el sentido que la liberalización de capitales también haría a las inversiones más “democráticas”, pues los capitales se dirigirían a los lugares donde fueran más requeridos, pues no tendrían ningún obstáculo que los detuviera.

En el siguiente apartado se darán mayores detalles de cómo fue que los países industrializados recurrieron a la liberalización financiera y sus modalidades.

1.1.2. El auge del neoliberalismo en las finanzas de las grandes potencias.

En este apartado, lo que se busca es explicar cómo se dio el auge de los principios neoliberales en la economía, ya que al establecerse dichos principios también se acelera el establecimiento de la liberalización en la cuenta de capitales de los países industrializados.

¹¹ Es importante mencionar que este tipo de medidas dieron como resultado la serpiente monetaria y más tarde Sistema Monetario Europeo. Con éxitos más o menos palpables y resultados más visibles en la década de los años 90.

¹² Renglón de la balanza de pagos que enlista las transacciones hechas, tanta a largo como a corto plazo, en cuanto a movimientos de capital: inversiones directas y de portafolio.

¹³ Cf. Guadalupe Mántey... *op.cit.*, 46 pp.

Ahora bien, es preciso mencionar por qué se da la liberalización en los sistemas financieros de los países más prósperos del mundo. Para empezar se tiene que entender que después de la caída de la bolsa de valores de Nueva York, en el año 1929, el *crack de la bolsa*, devino una crisis mundial en los mercados bursátiles en la década de los años 30. Una reacción muy común entre los países industrializados fue establecer controles a sus sistemas financieros que tenían como objetivo evitar las crisis bancarias, predecesoras de las crisis financieras.¹⁴

Lo anterior se debe a que, en términos prácticos, una crisis financiera se enmarca en una pérdida de liquidez de los actores que conforman el sistema de pagos: los bancos (comerciales y de inversión), la banca central, los agentes financieros, las aseguradoras, las afianzadoras, etc. En otras palabras, cuando el gobierno y su sistema financiero no pueden liquidar sus obligaciones, ya sea el pago de deudas, de depósitos o el cambio de una divisa a otra.¹⁵

Precisamente esto fue lo que aconteció en 1929. Por ello, las autoridades decidieron establecer controles de riesgo a los bancos y a los demás actores del los sistemas financieros. Un ejemplo muy interesante que Yzak Swary y Barry Topf muestran es el de la legislación de EEUU. Para 1933 aparece la ley Glass-Steagall, un instrumento jurídico que buscaba mantener la seguridad y solidez del sistema bancario, al mismo tiempo que buscaba limitar la incidencia de los conflictos de interés y los monopolios. Lo más importante para este momento era evitar las crisis bancarias.¹⁶

Así, se tomaron básicamente dos medidas:

1. La separación entre la banca de inversión y la comercial
2. La regulación de la adecuación del capital.

En la primera se buscaba que los bancos comerciales no tuvieran relaciones directas con los bancos de inversión, pues se veía muy peligroso esto, debido a que podría traer consigo el establecimiento de monopolios en las instituciones proveedoras de créditos. En otras palabras, se buscaba la

¹⁴ Cf. Yzak Swary y Barry Topf. *La desregulación financiera global. La banca comercial en la encrucijada*. FCE, México, 1993, p. 9-12.

¹⁵ *Ídem*.

¹⁶ Cf. Yzak Swary... *op.cit.*, pp. 444-463.

separación de las instituciones bancarias y las de inversión; todo con el objetivo de que los bancos no tomaran decisiones con un grado de riesgo tal que pudiera poner *en jaque* al sistema en su totalidad sin dejar de lado que se prohibían los bancos nacionales por lo riesgoso de tener instituciones tan grandes y poderosas en un posible colapso.¹⁷ Asimismo, se instauró un tope en la proporción en que los bancos podrían prestar y mantener en sus reservas, para evitar la falta de liquidez en momento dado, es decir, se aseguraban los depósitos.¹⁸

La segunda medida se refería a la ‘Regulación de Q’ o regulación de las tasas de interés, es decir que el gobierno buscaría las formas para que los especuladores no tuvieran un margen amplio de maniobra para especular con los réditos que establecen las tasas de interés, como ocurrió en *la crisis del 29*.

Sin embargo, después de la Segunda Guerra Mundial y ya reconstruidas las economías de los principales países europeos, más la japonesa, se puede notar que dichos controles de riesgo hacían ineficaz el sistema financiero, al menos en opinión de los banqueros y los agentes del mercado, pues imponía demasiados controles a la inversión y a la especulación. Incluso la ley Glass-Steagall fue modificada en los años 70 y 80 para flexibilizar las reglas que imponía.

Los agentes financieros también argumentaban sus propuestas liberalizadoras diciendo que desde el establecimiento del sistema Bretton Woods la bonanza económica iba para arriba y que había mucho dinero en el mercado, tanto que no se podía invertir todo debido a los controles que el gobierno implantaba. Obviamente que los principios económicos neoliberales daban un soporte teórico a estas propuestas. Y es que los sistemas financieros de estos países tenían una historia considerablemente larga y eran muy prósperos; además de que los controles gubernamentales eran muy poco eficaces, pues se seguían viendo crisis, inflación o alguna otra perturbación en el mercado que se le atribuía a las reglas tan “inflexibles” del gobierno. Fue así que se estableció el principio de que la regulación obstaculizaba la óptima

¹⁷ En ese sentido los bancos regionales fueron los que se impusieron, tal es el caso del Golden Sachs, el Citibank u otros.

¹⁸ En países como RFA o el Reino Unido las cosas fueron diferentes, pues la banca comercial y la de inversión fueron unidas, para lo cual hay que entender las experiencias históricas en finanzas de los diferentes países, sin embargo el ejemplo estadounidense permite conocer los controles que otros muchos países establecieron. *Cf.* Yzak Swary... *op.cit.*, pp. 521-528.

distribución de los recursos financieros, cuando siempre había intentado hacer lo opuesto; mientras la liberalización podría hacer eficientes los mercados.

De esta manera se empezó a desregular, o a modificar la regulación, de dichos sistemas financieros. Con lo cual se permitió; la fusión entre bancos, ya fuera entre la banca comercial y la de inversión; se disminuyó o eliminó el monto de reserva que debían tener los bancos y se dejó de lado el manejo de las tasas de interés.

La dinámica más importante que se puede ver en este momento es que los inversionistas buscaban hacerse de dinero, en otras palabras intentaban capitalizarse para invertir, pero ya no lo hacían a través de bancos, pues estos se habían vuelto ineficaces en estos menesteres, a pesar de las fusiones, por lo cual deciden buscar a los mercados financieros de largo y corto plazo para acumular dinero.¹⁹ Esto se debe a que dichos mercados tienen características como su prontitud, movilidad y facultad para intercambiar sus productos: divisas, acciones, bonos, coberturas, etc.

Swary y Topf resumen las consecuencias de lo anterior en las siguientes líneas:

“Desde principios de los años 80 han aumentado enormemente las quiebras bancarias, así como el número de bancos en problemas, y se ha acelerado la actividad de la fusión bancaria.”²⁰

Así, la competencia se ha vuelto mucho más encarnizada, sin embargo ya no es tanto una competencia entre bancos, sino entre los bancos y los mercados financieros. Y los primeros, para sobrevivir han tenido que tomar medidas muy radicales, al grado de ser también clientes asiduos de los mercados financieros. Como los dos anteriores autores también mencionan:

“Las fuerzas económicas básicas están llevando a los bancos a sustituir la intermediación por la actividad en el mercado de capitales, convirtiéndose así en procesadores de información antes que en transformadores de activos.”²¹

A la par de este proceso, los clientes e inversionistas recurren más a los

¹⁹ Cf. Yzak Swary... *op.cit.*, p. 512-524.

²⁰ *Ibid.*

²¹ *Ibid.*

mercados financieros que a los bancarios.²² Y obviamente piden y demandan que los sistemas financieros se vuelvan más abiertos, flexibles y libres para invertir, argumentando que esto traerá la eficiencia de los mercados y aumentos en la riqueza y prosperidad, pues serán usados óptimamente los factores productivos, en este caso: el capital.

Lógicamente que este tipo de ideas van a tener un especial auge en países donde los mercados y sistemas financieros están consolidados (EEUU, Canadá, RFA, Francia, Reino Unido, Italia y Japón, miembros del Grupo de los 7 países más industrializados o G7), situación muy diferente en los países subdesarrollados, donde la gama y dimensión del intercambio de productos financieros es mucho más acotada. Debido a ello, se ha intentado exportar este sistema de liberalización financiera, argumentado que traerá la reestructuración y modernización de los sistemas financieros y por ende muchos otros beneficios para el desarrollo. Este tema se analizará más extensamente en el subcapítulo 1.2.

1.1.3. La globalización y el modelo neoliberal.

La globalización es un proceso que entraña varias dimensiones y aspectos, desde el político hasta el social pasando por la esfera económica. En términos prácticos para este trabajo, simplemente, se utilizará el concepto de globalización más operacional para describir el fenómeno de la liberalización financiera.

Ahora bien, habiendo definido los límites a los que se apegará este trabajo de investigación, es menester mencionar que la importancia del proceso de globalización se encuentra en el hecho de que la liberalización financiera se puede interpretar o analizar como parte del todo que compone la primera. Incluso se puede hablar de la globalización financiera como un proceso paralelo o subordinado a la globalización en general. Por ello, es de gran importancia, dentro de ciertos límites, hablar de este fenómeno tan complejo

²² Cuando se habla de clientes es preciso mencionar que no sólo se habla de personas comunes y corrientes como pensionistas, trabajadores técnicos, profesionistas o simplemente el conjunto de personas que conforman la Población Económicamente Activa, sino hay una especial mención de las empresas, sobre todo aquellas que tienen una actividad transnacional o monopólica.

para poder dar una explicación integral sobre la liberalización de la cuenta de capitales.

De igual forma, el neoliberalismo juega un papel sumamente importante, ya que esta corriente teórica provee un conjunto de argumentos coherentes para establecer la liberalización de la economía en todas sus áreas, dentro de ellas la financiera, que es uno de los elementos de análisis en la comparación que se hará en capítulos posteriores.

En otras palabras, el modelo económico neoliberal establece una propuesta teórica que apoya la liberalización de la economía, lo que da un cuerpo sólido de explicaciones para exponer la importancia y los beneficios de la globalización en su ámbito económico, al menos de manera indirecta.

No se puede decir que el neoliberalismo crea la globalización, pero sí que el neoliberalismo económico es una teoría que proporciona elementos para dar coherencia a la globalización.

Como Octavio Ianni ha mencionado, *“...En todos los aspectos, sea propuesta teórica o ideológica, el neoliberalismo revela cómo la globalización sea por lo alto o de arriba abajo, siempre privilegia la propiedad privada, la gran corporación, el mercado libre de restricciones políticas, sociales o culturales, la tecnificación creciente y generalizada de los procesos de trabajo y producción, la productividad y la lucratividad. Resucita la metáfora de la ‘mano invisible’, que estaría cada vez más presente y activa en el mundo”*.²³

Más allá de la posición teórica que el autor toma en el anterior párrafo, es preciso decir que éste argumenta y explica de forma clara el papel del neoliberalismo, su influencia en el análisis del fenómeno llamado globalización; y sobre todo, la forma en que ésta se ajusta a la regla del libre mercado, pues dicha mano invisible también se podría usar en la definición de la liberalización financiera.

Ahora bien, se ahondará en los próximos dos apartados siguientes en una definición de globalización y la promoción del modelo neoliberal.

1.1.3.1. Una breve definición de globalización.

²³ Octavio, Ianni. *La era del Globalismo*. S. XXI, México, 1999, p. 187.

Como se mencionó antes, no es el objetivo de este trabajo hacer o participar en ese gran debate que se ha suscitado con respecto a la globalización, sino más bien establecer una definición de este proceso que sirva como referente en la explicación de la liberalización financiera. En otras palabras, el establecer qué se entiende por globalización y cómo se inserta en la explicación de la liberalización financiera en este trabajo, para posteriormente realizar la comparación de lo ocurrido en Chile y México.

Así, la globalización puede ser entendida como:

*“...un proceso que se manifiesta en una interdependencia creciente entre el conjunto de los países del mundo y que surge como consecuencia del aumento del volumen y de la variedad de las transacciones fronterizas de bienes y servicios, así como de los flujos internacionales de capitales y personas, al tiempo que por la difusión acelerada y generalizada de la tecnología”.*²⁴

Es posible que la anterior definición tenga varias deficiencias, sin embargo, es menester mencionar que la globalización es un fenómeno multifactorial y multidimensional que por su complejidad todavía no se ha podido establecer una definición universal. No obstante, puede que esta definición ayude en este trabajo a comprender un poco más la liberalización financiera.

Por un lado, se acota la definición al mencionar que ante todo la globalización es un proceso, es decir, el conjunto de fases de un fenómeno en evolución. Claro está que no se puede hablar de un proceso sólo social o económico, sino de la conjunción de varios en uno que llamamos globalización. Por el otro lado, se habla de la interdependencia entre los países, la cual puede ser cuestionada pues también se puede hablar de dependencia, sin embargo, lo importante es que se habla de que la relación entre los países se ha ido estrechando –asimismo se remarca el ámbito económico, pues es el más visible, pero también se puede hablar de aspectos políticos y sociales, como las integraciones económicas y políticas, la migración, las reacciones de comunidades autóctonas o tradicionales frente a la globalización y la homogeneización, etcétera-.

²⁴ Nuria G., Rabanal (Coordinadora). *El entorno económico actual*. Thomson, España, 2003, p. 6.

Se podría apreciar la anterior definición como economicista y muy limitada, pero para fines prácticos de este trabajo se puede calificar de suficientemente amplia.

Concepción González es la autora de la definición citada párrafos arriba y también expone una serie de clases o tipos de globalización, entre ellas una de tipo financiero, que a continuación se presenta:

*“Alude a la transformación del sistema financiero internacional provocada por la supresión de las fronteras nacionales en relación a la circulación de los capitales, así como por la descompartimentación (sic) de los mercados financieros. Se detecta porque, en la actualidad, las transacciones financieras tienen más importancia que las estrictamente productivas. Esta globalización ha sido consecuencia de las políticas de liberalización y desreglamentación (sic), así como de los masivos proceso de privatización que no han estado acompañados de políticas supranacionales establecidas por organismos independientes de los propios Estados”.*²⁵

Como se puede ver, la definición antes presentada de globalización financiera es muy interesante e igual que la de globalización a secas, puede ser calificada de limitada; sin embargo, en primera instancia se habla de una transformación en el sistema financiero, que sería el proceso, que junto con otros, forma parte de la globalización. La dirección de dicha transformación es la desregulación de la circulación de capitales, entendida no como la eliminación de leyes o reglas sino como la modificación de éstas con el objetivo de suprimir los impuestos y obstáculos a los flujos financieros. La forma evidente de percibir esto es por la importancia creciente que presenta la circulación de capitales. Y como causa de todo el proceso se menciona que se han establecido políticas generalizadas de liberalización financiera en los diversos países; se puede empero criticar la última parte al mencionar que los procesos de privatización no han estado acompañados de políticas establecidas por organismos independientes de los estados, más bien se podría hablar de políticas hasta cierto punto impuestas por organismos internacionales, como se verá más adelante cuando se explique la difusión del modelo neoliberal en los países de América Latina.

Como se puede ver, hay muchas limitaciones para definir la

²⁵ Nuria Rabanal... *op.cit.*, p. 18.

globalización y la parte de ésta que es de tipo financiero, sin embargo lo básico es entender que se trata de un proceso, el cual abarca varias esferas, entre las que está la financiera, en la que este trabajo se centrará como marco para explicar los argumentos de la liberalización de la cuenta de capitales y sus diferentes experiencias en México y Chile.

Ahora bien, a continuación se presenta un pequeño análisis de la promoción del modelo neoliberal como argumento para desregular las finanzas internacionales.

1.1.3.2. Promoción del modelo neoliberal y las finanzas internacionales.

Como se mencionó en el apartado 1.1.2., el modelo de liberalización financiera de los países desarrollados fue exportado para su asimilación en las economías subdesarrolladas, que si bien no proporcionan una fuente de estabilidad financiera, sí proveen de una masa muy importante de clientes, empresas y personas físicas, con un capital muy considerable.

Así, como se ha mencionado en lo que va de este trabajo, el sistema Bretton Woods, conformado por el BM y el FMI, proveyó de una estabilidad relativa al sistema financiero mundial hasta la década de los años 70, decenio en que el gobierno de EEUU rompe el patrón oro e instaura el patrón dólar; además de darse el embargo de los países árabes productores de petróleo a los países, más importantes, consumidores del energético, usando de excusa el conflicto palestino-israelí.

Con estos acontecimientos de fondo, entre otros, las finanzas en el mundo comienzan a cambiar, se puede decir que más rápidamente en las economías ricas, pero con la misma intensidad en las demás. De la década de los años 70 a nuestros días se han dado una serie de crisis, cuyas intensidades, efectos y causas varían un poco de unas a otras. Lo que sí se puede ver como una constante es el intento de los distintos gobiernos por mantener la liquidez, la estabilidad cambiaria y reducir los efectos catastróficos en las distintas sociedades.

Y se va dando, paralelo al auge del neoliberalismo en las economías industrializadas, un cambio en la concepción de la economía mundial: en su

dinámica, funcionamiento, resultados, etc. Antes se pensaba que el mantener regulados a los factores de la economía era lo mejor que se podía hacer para no caer en crisis y traer prosperidad a la población en general, pues se evitaban los riesgos financieros y la falta de liquidez. Sin embargo, en los años 70 las cosas estaban cambiando, tanto en el mundo como en las teorías económicas.

Por un lado, la regulación ya no es el método óptimo para mejorar la economía, más bien es lo contrario, es un obstáculo que no permite la libre circulación de los factores productivos y la reproducción del capital. Por el otro lado, después del fin del patrón oro, la liberalización económica era el método que mejoraría la eficiencia de las economías, traería bonanza y mejores niveles de vida.

A pesar de que en la época del bloque soviético se veía al modelo socialista como una opción, al llegar las reformas económicas a la Unión de Repúblicas Socialistas Soviéticas (URSS) –junto con su desaparición- y a los otros países de administración central planificada, tal modelo ya no fue apreciado como una alternativa. Lo nuevo e innovador era el modelo neoliberal, con sus teóricos y detractores, con sus promesas de desarrollo y sus métodos impopulares. De ahí que haya sido tan sencillo, al menos en teoría, su difusión; claro, sin olvidar el papel de las instituciones crediticias a nivel mundial más importantes: el BM, el FMI y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Su papel fue considerablemente importante, pues al ser los acreedores de las economías subdesarrolladas tuvieron la oportunidad de imponer condiciones a los créditos que proporcionaban, y todavía más en un entorno tan inestable y poco prometedor como fue la década de los años 80 o *“la década perdida”*. Así en dicho decenio, los países presentaban desequilibrios en sus balanzas de pagos y el FMI dotaba de créditos para solucionar esta situación a cambio del establecimiento de medidas que liberalizaran la economía y las finanzas, al tiempo que garantizaran el pago de los empréstitos. De esta forma se fue implantando el modelo económico neoliberal.

Esta situación será vista más claramente en el siguiente apartado, centrado en América Latina. Esta parte mostrará el contexto y los principios básicos del proceso de difusión o “imposición” del modelo neoliberal en economías no industrializadas.

1.2. El modelo neoliberal y la liberalización financiera en América Latina.

Como marco para este apartado, se puede hablar de que el modelo neoliberal fue importado de los países económicamente más desarrollados, tales como EEUU, RFA, Reino Unido, etc. , sin embargo no es que haya sido una simple moda, más bien obedece a una serie de preocupaciones relacionadas con las finanzas internacionales. Por un lado, el G7 decide modificar, en general, el sistema financiero sin consultar a los países en vías de desarrollo. Sobre todo fue EEUU el que decide dicha transformación al, en 1971, eliminar el patrón oro e implantar el patrón dólar.

Entretanto, los países del –llamado en ese tiempo- Tercer Mundo veían atónitos como este enorme cambio podía perturbar sus balanzas de pago y su endeudamiento. Pues no hay que olvidar que dos años más tarde el gobierno estadounidense decide una devaluación del dólar muy importante, que si bien no altera las deudas en dólares de forma negativa, sí lo hace de forma indirecta en las deudas en otras monedas y de forma directa en los depósitos en dólares.

Asimismo, este último grupo de países estaba de acuerdo con los tipos de cambio fijo que no alteraban sus balanzas de pago de forma turbulenta. No obstante, los hechos de la década de los años 70 hacen repensar esta posición y se da una tendencia a aceptar tipos de cambio semi flexibles, al mismo tiempo que se rechaza un regreso al sistema Bretton Woods de pos guerra.

Todos estos cambios serán aceptados por los países económicamente más débiles en una conferencia que traería consigo los acuerdos de Jamaica de 1976, según los cuales se acepta la libre flotación y abolición del precio oficial del oro y la redefinición de los Derechos Especiales de Giro (DEG) que, sin embargo, nunca servirán como instrumento de la Ayuda Oficial para el Desarrollo (AOD) como había sido propuesto por los países en vías de desarrollo.²⁶

En otras palabras, los miedos que sacuden el sexenio de 1970 a 1976

²⁶ Cf. William R., Cline. *International Monetary Reform and the Development Countries*. The Brookings Institutions, Washington, 1976, p. 45.

presionan a los países fuera del G7 a apoyar las reformas al FMI que los países industrializados impulsan. Dichas preocupaciones son:²⁷

- El precio y fluctuación de las materias primas.- Como consecuencia de la libre flotación de las monedas y de los altos precios del petróleo.²⁸
- La formación de bloques comerciales.- Que iban dejando a la zaga a los países económicamente más vulnerables. Y bajo los efectos de la especulación en el ámbito de las materias primas, de las cuales eran dependientes.
- Pérdidas en el valor de las reservas y el aumento en el valor de la deuda que no estaba suscrita en dólares o libras esterlinas.
- La inflación galopante.- La cual iba acelerando los altos déficits en las cuentas corriente que eran financiados con préstamos, ya sea por parte del FMI o de la banca privada internacional, y que al mismo tiempo que presionaban para devaluar sus monedas.

Todas estas variables presionan a los países en vías de desarrollo para, en primer lugar, aceptar las reformas al FMI, y en segundo lugar para establecer medidas de corte neoliberal en sus respectivas economías. El caso de la inflación es muy relevante para América Latina, pues es en esta región donde se experimentan aumentos en los precios de forma muy elevada, la hiperinflación.

Estas inquietudes se sintetizan en un solo elemento: los déficits elevados en la balanza de pagos que pueden traer como consecuencia un círculo vicioso conformado por el déficit, inflación, déficit comercial, devaluación, déficit comercial y estancamiento económico.

De lo anterior se pueden resaltar dos aspectos, el primero es que la meta de los países es financiar o evitar los elevados déficits de balanza de pagos; el segundo es que para ello se piensa que la libre circulación de capitales ayudará a que dichos déficits sean menos recurrentes y no traigan consigo corridas especulativas o salidas abruptas de capital. Y como se

²⁷ Cf. William Cline... *op.cit.*, pp. 1-46.

²⁸ Cf. William Cline... *op.cit.*, pp. 108-110.

mencionó antes, la libre circulación de flujos financieros es parte de las medidas que establece el modelo neoliberal, pues éste busca la libre circulación de mercancías e inversiones. Sin embargo, hay otro factor que ayuda a que se establezcan medidas de tipo neoliberal dentro de las políticas monetarias y fiscales: los organismos financieros internacionales, es decir, el BM y el FMI. Estas dos instituciones pueden que rescaten a los países deficitarios, pero lo hacen a través de préstamos condicionados al establecimiento de ciertos lineamientos, que generalmente son de corte librecambista. En los siguientes apartados se ampliará la explicación a este respecto.

1.2.1. Las organizaciones financieras internacionales y el Consenso de Washington.

Cuando se habla del sistema financiero internacional se habla de los agentes que lo conforman, en este caso los gobiernos y los organismos internacionales. En esta parte del trabajo se hablará de las más importantes, el FMI y el BM. Los dos son parte de lo que se conoce como el sistema Bretton Woods, por haberse llevado a cabo en esta ciudad la conferencia que los institucionaliza en 1944.

Como ya se ha mencionado antes, a raíz de la creación de estas dos instituciones se buscaba modificar el esquema financiero mundial que había sufrido varias perturbaciones desde el “martes negro” de 1929 y en el cual, después de la guerra, se habían establecido tantos controles fiscales comprensibles en un período de guerra. Así, se establecen tipos de cambios estables, pero ajustables, al mismo tiempo que se implanta el patrón oro, que instaura una convertibilidad de las monedas en oro y en dólares, teniendo en cuenta que 35 dólares eran intercambiables por 1 onza troy de oro, en otras palabras, el oro y el dólar eran perfectamente convertibles.

Todo esto se realiza con objeto de hacer más estable y dar certidumbre al mercado financiero internacional, y así evitar la especulación, las altas tasas de inflación, de desempleo y las crisis económicas desastrosas.

El FMI tendría como tarea principal proveer de liquidez a aquellos países cuya balanza de pagos fuera deficitaria en proporciones que pudieran poner en

peligro la estabilidad del sistema en general. Mientras el BM dotaría de empréstitos dirigidos a la creación de proyectos de infraestructura que ayudara a los países en vías de desarrollo a salir de su atraso.

Hasta este momento todo parece muy simple, sin embargo las cosas fueron mucho más complejas, sobre todo teniendo en cuenta que en 1969 se crean los DEGs, los cuales buscaban salvar el sistema de una pérdida de liquidez importante, no dejando de lado que el dólar americano ya no podía garantizar la convertibilidad con la onza troy, en las proporciones de 1944. De igual forma; fue esto lo que trajo consigo la desaparición del patrón oro y la llegada del patrón dólar. Y así, la desaparición de los tipos de cambios estables por los tipos de cambio flexibles.

En otras palabras, el sistema Bretton Woods se desmoronó y consigo la premisa de un sistema financiero estable basado en su control a través de impuestos y políticas bancarias antimonopólicas. Con lo cual, se constituye un nuevo sistema que basa su estabilidad en la libre circulación de capitales.

Sin embargo, esto no significó la desaparición del FMI y del BM, es más, estas instituciones han sobrevivido al fin de la Guerra Fría, las crisis de los años 90 y no se sabe a qué otro tipo de convulsiones políticas y económicas.

Lo que sí se sabe es que a raíz de la falta de liquidez de 1969, estas dos instituciones buscaron nuevas formas o esquemas para poder financiar sus préstamos. La creación de los DEGs fue una de ellas, sin embargo esta canasta de divisas duras tampoco fructificó, incluso los DEGs han sufrido una serie de modificaciones a lo largo de los años.

Para la década de los años 70 se habla de una crisis en el FMI por falta de liquidez y atractivo. Incluso se mencionaba que los países financiaban, en su mayoría, sus déficits en balanza de pagos a través de préstamos expedidos por la banca privada internacional, mientras que sólo un 3% de los empréstitos eran pedidos al FMI.²⁹

Esto se debió en gran parte a que el embargo petrolero de 1973 trajo como resultado un aumento en el precio del petróleo y los energéticos, pero también la creación del mercado de eurodólares, que no es otra cosa que los depósitos en dólares hechos en bancos europeos por los gobiernos árabes que

²⁹ Cf. William Cline... *op.cit.*, pp. 125-175.

se beneficiaron de las ventas de un crudo costoso. Esto trajo bonanza y liquidez para la banca privada que se dedicaba a prestar y prestar, sin medir bien los riesgos de dichos préstamos.

Cuando vinieron las crisis, después de la bonanza que se vivió, fue el FMI y el BM los que financiaron los rescates, tarea que no fue nada fácil. Sin embargo, estas dos instituciones no funcionan como la banca privada e impusieron varias condiciones para prestar los montos necesarios para sobrepasar la crisis. Entre dichas condiciones están: privatizaciones de paraestatales, liberalización comercial, liberalización financiera, libre entrada de inversión extranjera en varios rubros, reducción del gasto social, ampliación de la recaudación impositiva, etc., es decir, la instauración del modelo neoliberal centrado en la exportación de mercancías para la satisfacción del mercado internacional.

Lo que buscaban el FMI y el BM era garantizar: uno, la recuperación de sus préstamos y el pago de sus correspondientes intereses; y dos, el frenar drásticamente el déficit en cuenta corriente –y el correspondiente en la balanza de pagos-, disminuyendo la salida de capitales y atrayendo inversión extranjera al servir de garante a la banca privada y dar certidumbre al sistema en su conjunto. En otras palabras, los países estaban muy endeudados, por lo cual se les obligaba a hacerse rápidamente de recursos –de ahí la venta de empresas estatales, el aumento de impuestos y la atracción de capitales-, además tenían que evitar gastar más dinero –por eso se les imponían recortes al gasto corriente, la congelación de salarios, etc. El objetivo final al frenar los déficits era evitar la elevación de la inflación y las devaluaciones.

Este tipo de condiciones eran impuestas a través de acuerdos o convenios (cartas de intención), que los gobiernos debían firmar y llevar a la práctica, pues de no ser así se les advertía que no se les prestaría más dinero, perderían la confianza de los mercados y comenzaría una nueva escalada especulativa, con su correspondiente fuga de capitales.

Esa es la forma en que las organizaciones financieras internacionales difundieron e impusieron el modelo neoliberal en las políticas económicas de los países en vías de desarrollo.

Sin embargo, hay otro tipo de organizaciones que no son financieras *per se*, pero que establecen las reglas que se implantarán en el sistema financiero

internacional, sobre todo aquellas que serán aplicadas por las potencias económicas. Como se vio en los acuerdos de Jamaica de 1976, los países más desarrollados pudieron imponer sus intereses en esta conferencia; en el caso de los acuerdos del Hotel Plaza de 1985 es más evidente esto, donde el Grupo de los 5 países económicamente más influyentes (G5)³⁰ acuerdan dos puntos principales:

- Un esfuerzo para la realineación de las políticas económicas, es decir, una coordinación entre los miembros para mover las tasas de interés.
- Reducir el déficit presupuestal y en cuenta corriente a través de la apreciación del yen y el marco de la RFA y la consecuente devaluación del dólar. Asimismo, se acordó el fortalecimiento de la demanda de Japón y de la RFA.

Ambos puntos son muy importantes, pues si bien son acuerdos entre pocas economías, sus repercusiones se dejan sentir en todas las demás, sobre todo en aquellas que manejan instrumentos y divisas de estos países. Con todo, nunca se les consulta a los demás países su opinión o su postura acerca de estas medidas.

Asimismo, en la XII Cumbre del G7 del año 1986, se acordó la supervisión mutua de las economías a través de una serie de indicadores económicos cuantitativos, tales como: déficit comercial, fiscal, balanza de pagos, cuenta corriente, tasa de interés, tasa de cambio, etc. El objetivo de este tipo de medidas era el emprender un esfuerzo para alcanzar metas fijadas para cada uno y en caso de ser necesario modificar sus políticas económicas.

Sin embargo, para 1986 la cotización del dólar volvió a ser un tema de discusión espinoso entre las grandes potencias económicas, pues se les exigía a todos los países miembros, con excepción de EEUU, la implementación de medidas de tipo expansionista, es decir: reducción de impuestos y aumento del gasto público para elevar el consumo y la producción. Estos países se resistían cada vez más a establecer dichas pautas, ya que la estrategia del gobierno

³⁰ EEUU, Francia, Reino Unido, RFA y Japón.

estadounidense había sido la depreciación del dólar para buscar un aumento en sus exportaciones y reducir sus déficits comerciales, pero esto había sido en detrimento de los demás países; es así que en 1987, los ministros de finanzas y gobernadores de los bancos centrales del G7, menos Canadá, decidieron en París establecer el Acuerdo de Louvre. En este se habla de la promesa de la RFA para realizar una reducción impositiva y una reforma fiscal en Japón, al mismo tiempo que varis exhortos a EEUU para que redujera su déficit federal que en esto momento era del 2.3% del PIB.³¹ Asimismo, se implementaron bandas de flotación para los tipos de cambio, que sin embargo debieron ser modificados y flexibilizados en posteriores fechas, pues a pesar del compromiso de los países firmantes a intervenir en caso de que se cruzaran dichas bandas esto no fue suficiente.³²

Igual que en los acuerdos del Hotel Plaza, los países menos desarrollados no fueron consultados y las reglas fueron otra vez establecidas por aquellas economías fuertes. De esta forma es cómo el sistema financiero crea sus reglas y las hace implementar.

Prueba de lo anterior es el término acuñado en 1989 por John Williamson, economista del Institute for International Economics: el *Consenso de Washington (Washington Consensus)*, el cual hace referencia a una serie de medidas y estrategias de desarrollo, apoyadas en los años 80 por el BM, el FMI y el gobierno estadounidense. Las políticas presentadas y defendidas en ese entonces, se encuentran en el decálogo siguiente:³³

1. Disciplina presupuestaria.
2. Reorientación del gasto público desde los subsidios indiscriminados a actividades ineficientes hacia la sanidad, la enseñanza primaria y las infraestructuras.
3. Reforma fiscal encaminada a ampliar la base impositiva y a mantener tipos marginales moderados.
4. Liberalización financiera (sobre todo con respecto a los tipos de

³¹ Cf. Alma, Chapoy Bonifaz. *El sistema monetario internacional*. UNAM-IIE, México, 2002, p. 62.

³² *Ídem.*

³³ Cf. Pablo Bustelo. *Desarrollo económico: del Consenso al Post-Consenso de Washington y más allá* [en línea]. España (Madrid): Universidad Complutense de Madrid. Abril de 2003 [citado 15 de agosto, 2006]. Disponible en Internet: <http://www.ucm.es/info/eid/pb/BusteloPCW03.htm>

interés).

5. Tipo de cambio competitivo.
6. Apertura comercial.
7. Liberalización de la inversión extranjera directa.
8. Privatización de empresas públicas.
9. Desregulación (en los mercados de trabajo y productos).
10. Derechos de propiedad privada garantizados.

Según Williamson, estos planteamientos no son de orden neoliberal o ese no es su sentido, a pesar de que los teóricos de la contrarreforma neoclásica los apoyen de una forma considerable.³⁴

Fue así que estos lineamientos fueron impuestos por los acreedores de los países en vías de desarrollo, condicionando líneas de crédito para resolver los problemas que se presentaran en la llamada “*década perdida*”. Robert Solomon hace un interesante análisis de los hechos ocurridos en esta época de inestabilidad macroeconómica, llegando a mostrar claramente las medidas que los gobiernos latinoamericanos tomaron y sus consecuencias; sin embargo, lo más importante de su estudio es que muestra cómo este conjunto de políticas llamadas *Consenso de Washington* son impuestas de forma ortodoxa en América Latina, mas no en el resto del orbe, punto que se explicará más detalladamente en el siguiente capítulo.³⁵

Es importante mencionar que este enfoque del *Consenso de Washington* fue apoyado también por organizaciones internacionales como el BM, el cual en su *Informe sobre desarrollo mundial* de 1991 delimita las funciones del Estado, en las siguientes:³⁶

1. Garantizar la estabilidad macroeconómica.
2. Efectuar inversiones en capital humano y físico.
3. Crear un entorno competitivo para el sector privado.
4. Promover el desarrollo institucional.
5. Salvaguardar el medio ambiente.

³⁴ *Idem.*

³⁵ *Cf.* Robert Solomon. Daniel Zaduniasky (traductor). *Dinero en marcha*. Granica, Argentina, 2000, pp. 81-84.

³⁶ *Cf.* Pablo Bustelo... *op.cit.*

6. Proteger a los grupos sociales vulnerables.

No es el objetivo de este trabajo cuestionar estos lineamientos, sin embargo es importante mencionarlos porque son la justificación teórica del fenómeno que se estudia en esta tesis: la liberalización financiera en los países latinoamericanos, particularmente México y Chile. Baste observar que el punto 4 del consenso habla explícitamente de la liberalización financiera, al mismo tiempo que los puntos 1, 3, 5, 7, 8, 9 y 10 están estrechamente relacionados con las finanzas internacionales y su desregulación.

Por lo anterior, queda explicada la forma en que las organizaciones internacionales impulsan reglas y medidas consensuadas por los países con economías industrializadas avanzadas, mientras que los países en vías de desarrollo son marginados y se les imponen lineamientos que, en teoría, buscan su desarrollo, pero que en la realidad los resultados son muy diferentes.

Así, para el siguiente apartado se hablará de la “*Crisis de la Deuda*” de la década de los años 80, donde se muestra en qué forma las acciones de las grandes potencias económicas, sobre todo EEUU, influyen en los movimientos de capitales y en las crisis que se suscitan en los países subdesarrollados de América Latina.

1.2.2. La Crisis de la Deuda en los años 80.

La década de los años 80 del siglo XX ya ha sido reconocida como la década perdida para América Latina, debido a que no se registró crecimiento económico neto alguno en las economías de la región latinoamericana. Las razones para este pobre resultado en el desempeño económico de estos países fue la Crisis de la Deuda, la cual se puede definir como un conflicto que se caracteriza por la pérdida de liquidez tanto en el ámbito público como en el privado, pues ni los bancos ni los gobiernos pudieron seguir pagando sus deudas.³⁷

³⁷ *Ídem.*

Sin embargo, para empezar, se verán las etapas más importantes de la historia económica latinoamericana actual, para después ver su desarrollo y correspondientes consecuencias.

Así, para comenzar se tiene que tener muy presente la década de los años 70, un decenio en el cual se experimentó una gran convulsión política:

- La Crisis en el Medio Oriente caracterizadas por el conflicto palestino israelí – la Guerra del Yom Kippur y la guerra civil en Líbano-, pero más allá de eso por las medidas tomadas por la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP).
- El final de la Guerra de Vietnam en 1975 y la consecuente salida de EEUU.
- La caída del Shah de Irán y la consecuente llegada al poder del imán Jomeini.
- La muerte de Mao Tse Tong y la llegada de Den Xiaoping a la presidencia del Partido Comunista Chino (PCCh).
- En el ámbito económico las cosas no fueron diferentes:
- En 1971, se termina el patrón oro (Gold Standard) y llega el patrón dólar (Dólar Standard). Con la consecuente devaluación del dólar y las demás monedas del mundo.
- En 1973, los países miembros de la OPEP realizan el embargo petrolero y los precios del energético comienzan a subir estrepitosamente. A este período, de 1973 a 1974, se le conoce como la primera crisis petrolera, y le seguirá una segunda crisis de este tipo de 1979 a 1980, pero en forma totalmente opuesta bajando los precios.
- En 1976 se firman los acuerdos de Jamaica que establecen la libre flotación de las monedas, la redefinición de los DEGs y la abolición del precio oficial del oro, con objeto de que el precio de este metal fuera definido por el propio mercado.
- El aumento del déficit fiscal y comercial de EEUU de forma preocupante frente al resto del mundo, que trae consigo corridas especulativas y una inundación de dólares por todo el mundo.

Esto y otros hechos marcaron estos diez años que serán el preámbulo de la década perdida. Así, se puede establecer en primer lugar que las devaluaciones del dólar después de 1971 establecían por un lado la reducción de las deudas en dólares en términos reales, pero el aumento de éstas en otras monedas fuertes, como el marco alemán y el franco francés y suizo. Asimismo, los intentos de EEUU para disminuir su déficit comercial al devaluar su moneda para hacer más atractivas sus exportaciones en detrimento de otros países ocasionaron trastornos en el comercio mundial, sin embargo lo más grave fue que esto también perturbó el mercado de las materias primas cuyos precios se establecen en dólares, como el de la plata, el cobre el oro o el petróleo y sus derivados. Mientras tanto las tasas de interés estadounidenses sufrieron un alza bastante elevada con el objetivo de atraer capitales del exterior, lo cual causa que otros países que tienen su moneda anclada al dólar devalúen y suban sus tasas de interés para hacer igualmente interesantes sus instrumentos de deuda, tales como los bonos. El resultado fue el establecimiento de medidas que tendieron a encarecer el crédito y a hacer más difícil el consumo.³⁸

Este es el caso de los países de América Latina. No obstante, se podría decir que este comportamiento a nivel político no se mueve o se aprecia de igual forma que en lo económico, ya que por ejemplo: cuando el presidente estadounidense Richard Nixon deja flotar el dólar y elimina el patrón oro, su homólogo mexicano, Luis Echeverría Álvarez, no sigue este mismo comportamiento,³⁹ ya que se piensa que una devaluación del peso sería aceptar una derrota en el imaginario político mexicano, a pesar de ello se usaron mecanismos de endeudamiento para mantener al peso estable y sólido, aunque los consejos que se vertían en la esfera de los asesores del gobierno era lo contrario. Es más, se tuvieron tasas de interés negativas y una apreciación del peso en términos reales.⁴⁰ Lo que trajo como consecuencia una debacle especulativa, pues se sabía de sobra que el peso estaba sobrevaluado por el gobierno de forma artificial y endeble. Llega el presidente López Portillo en 1976, con un deslinde de la forma de trabajar de su antecesor, y petroliza la

³⁸ Cf. Alma Chapoy... *op.cit.*, pp. 47-95.

³⁹ Cf. James E. Jr. Mahon, *Mobil Capital and Latin American Development*. Pennsylvania State University Press, Estados Unidos, 1996, pp. 97-100.

⁴⁰ *Ídem*.

economía mexicana, establece tipos de cambio fijo y emprende una serie de proyectos financiados por las exportaciones petroleras. Pero como se vio antes, entre 1979 y 1980 se da una nueva crisis petrolera que tiene como resultado un excedente en la producción petrolera y una consecuente baja en los precios que deja al gobierno mexicano en una nueva crisis -la de la deuda-, nuevamente se deja flotar el tipo de cambio y se devalúa la moneda, viviéndose una nueva corrida especulativa y salida masiva de capitales.

La reducción de las reservas internacionales fue elevada, al mismo tiempo que las tasas de interés se dispararon en EEUU,⁴¹ haciendo más cara la deuda externa y llevando al gobierno a declararse en moratoria,⁴² lo que trae consigo más especulación y una salida mayor de capitales, pues se espera que el peso, como sucedió, se devalúe mucho más. Cuando llega al poder en 1982, Miguel de la Madrid Hurtado el daño estaba hecho y la hiperinflación no se dejó esperar.⁴³

La explicación anterior podría ser tachada de demasiado económica, sin embargo explica los hechos simples y llanos que se desarrollaron. Con todo, la Crisis de la Deuda también tiene otro tipo de aspectos por explorar. El ejemplo mexicano es uno de los más ilustrativos, y se puede seguir con él: así, la corrupción en el gobierno fue uno de los hechos más importantes, junto con sus decisiones poco acertadas. Empero, la economía no sólo se puede ver desde la ventana del gobierno, otro actor muy importante es el sector privado nacional y aunque pueda sonar extraño, los capitales que se puede ver que salieron más rápido y en mayor cantidad fueron los nacionales, es decir los capitales que pertenecían a los empresarios e industriales de los países latinoamericanos.⁴⁴ Esto se debe a que los nacionales son los mejor enterados de lo que sucede en el país, además de ser la salida de capitales un mecanismo de presión hacia el gobierno.

⁴¹ No se debe perder de vista que para esta época, la deuda de los gobiernos con los bancos privados es muy grande, incluso más que con el propio Fondo Monetario Internacional.

⁴² Es decir, el gobierno se declara incompetente para seguir pagar los intereses de la deuda, mostrando su poca capacidad de pagar sus deudas y llevando a un descrédito del gobierno y la economía mexicanos; lo que al mismo tiempo le impide obtener más créditos con que paliar la crisis.

⁴³ El aspecto más característico de la conducta del gobierno en este momento fue la nacionalización de la banca, medida tomada al culparse en gran medida a los bancos privados nacionales de haber cometido prácticas poco éticas y negligentes al no cuidar su liquidez.

⁴⁴ Cf. James Jr. Mahon... *op.cit.*, pp. 14-19.

En resumen se habla de las tres formas de presión política de los capitales:

- La corrupción.
- La presión política, por el retiro de inversiones.
- Los flujos de capital y distribución de la riqueza, en otras palabras, la forma en que la ganancia y la propiedad están concentrados.

Estas formas son utilizadas por los agentes del mercado para condicionar su estancia en un país, sean extranjeros o nacionales. Así, en el caso de la corrupción, puede ser utilizada como una excusa para salir de un país; mientras que la amenaza de retiro de inversiones es otra.

Por último, los réditos que puedan ser percibidos de las inversiones o instrumentos de inversión a través de la tasa de interés es también una forma de presión, pues aquellos sectores que se benefician del mercado financiero y obtiene sus ganancias buscarán limitar reformas en el sistema financiero nacional les sean adversas.⁴⁵ El término que la literatura anglófona ha acuñado es “*Capital Strike*”, es decir, la Huelga de Capitales, una forma de presión ante las posiciones de los gobiernos “populistas” o que no apuntalan del todo la continuación de medidas que apoyen la libertad en los mercados financieros y las ganancias que proveen. Es así que los empresarios buscaron medios extra parlamentarios para mandar un mensaje a la clase política.⁴⁶

En otras palabras, la Crisis de la Deuda tiene múltiples causas, entre los desequilibrios mundiales que motivan las medidas tomadas por EEUU en el ámbito financiero y comercial, y el papel que tienen los sectores empresariales nacionales de los países latinoamericanos.

Otro ejemplo muy ilustrativo es el chileno, que en 1982 y 1983 pasó por su crisis de la deuda, claro está bajo sus parámetros y dimensiones, muy diferente a la mexicana. De esta forma, a pesar de tener un superávit y un sector privado con crédito, su sistema financiero nacional se colapsó, por la caída del tipo de cambio.⁴⁷

⁴⁵ *Ídem.*

⁴⁶ *Cf.* James Jr. Mahon... *op.cit.*, pp. 72-76.

⁴⁷ *Cf.* James Jr. Mahon... *op.cit.*, pp. 93-110.

En principio, el presidente Allende alteró el orden preestablecido, con la nacionalización de la industria del cobre y la banca, además de la influencia que tuvieron los conflictos de clase y descapitalización de los negocios nacionales.⁴⁸

En el caso del dictador Augusto Pinochet, hubo una gran variedad de políticas que terminaron por mejorar la balanza de pagos, particularmente en el renglón comercial, además de bajar la inflación. Aunque permanecieron los tipos de cambio fijos, por razones de orgullo nacional y orden social, pues las perturbaciones en el precio del peso chileno pudieron haber alterado los niveles de inflación.⁴⁹

Sin embargo, en 1981 se decidió –entre otras cosas, por presiones del exterior y el interior- la liberalización del tipo de cambio. Esto dio como resultado corridas especulativas contra el peso chileno, pues se devaluó la moneda, las importaciones se encarecieron – y se cayeron- y se estableció una elevada inflación, sin llegar ésta a los dramáticos niveles de México o Argentina.

Al mismo tiempo, se vivió una crisis de la deuda por las altas tasas de interés que hicieron más caro el crédito, aunque también hacían más atractivos los instrumentos en deuda chilenos.

Fue de esa forma que la economía se desarrolló en la década de los años 80, con elevados endeudamientos gubernamentales y falta de liquidez en los mercados financieros latinoamericanos.

Conclusiones.

La liberalización financiera es un proceso que puede ser insertado dentro de la globalización en general, pues, como se vio anteriormente, hay autores que hablan de una globalización financiera, la cual se avoca a un entorno donde los flujos de capital pueden moverse libremente entre los países al flexibilizarse las legislaciones nacionales. Es decir, busca la libre circulación de flujos de capital entre los distintos sistemas financieros, uno de los objetivos inmediatos de la liberalización de la cuenta de capitales. Todo esto bajo la argumentación que

⁴⁸ Una vez más se puede apreciar el papel de los empresarios y las tres formas de presión de los capitales, ya sean nacionales o extranjeros.

⁴⁹ Cf. James Jr. Mahon... *op.cit.*, p. 75.

los principios del neoliberalismo enarbolan, sobre todo para explicar que los resultados esperados de la libre circulación de capitales son: la mejor distribución de los recursos dinerarios, pues los capitales se mueven de donde son un excedente a donde son necesarios, particularmente en un entorno de libre mercado; el desarrollo de los países, pues al ser mejor distribuidos los capitales en el mundo, los países emergentes dispondrán de recursos suficientes para emprender sus procesos de industrialización; al mismo tiempo, un mercado más libre trae consigo sociedades más democráticas y justas, pues los regímenes políticos que permiten la protección de la propiedad privada y el libre flujo de mercancías y capitales tiene una mayor comunicación con el mundo y los ideales democráticos.

Sin embargo, entre la teoría y la realidad hay un gran abismo de diferencias, pues las experiencias vistas en la década de los 90 muestran que los flujos de capital se concentran en ciertos países y en ciertas actividades económicas muy rentables; asimismo, hay economías como la china cuyo régimen político es muy criticado en occidente por su totalitarismo y poca democracia, pero cuyos montos de inversión extranjera directa e indirecta son muy considerables – sin mencionar que la mayor parte de la IED es distribuida entre los países industrializados. De igual forma, como lo señalan Swary y Topf, hasta en la economía de EEUU que es vista como la más avanzada del mundo, tuvo problemas durante los años 70 y 80 debido a su proceso de liberalización financiera que trajo consigo varias quiebras bancarias, debido a que la desregulación de la cuenta de capitales propicia la especulación al hacer más flexibles las regulaciones, al grado tal de traer consigo una crisis.

Asimismo, desde la creación del sistema Bretton Woods, lo que se buscaba era que el entorno financiero fuera más eficiente y limitara la especulación, empero, cuando se alcanzan los límites de dicho sistema y desaparece el patrón oro en 1971, una nueva etapa comienza, pero no con menores turbulencias financieras.

No obstante, la liberalización de la cuenta de capitales se publicita en los países subdesarrollados como la vía para poder atraer inversión y desarrollo. Las instituciones financieras internacionales, y los países industrializados que las manejan, crean una imagen de la liberalización económica como el único camino hacia la prosperidad, con instrumentos como el Consenso de

Washington.⁵⁰ Sin embargo, la crisis de la deuda en los años 80 y la crisis mexicana de los 90 hacen ver lo contrario.

El problema central es la especulación con instrumentos financieros de corto plazo, cuya volatilidad es muy elevada y llega a crear varios problemas de liquidez y solvencia a las economías de los países, los cuales al mismo tiempo caen en un sobreendeudamiento que limita sus posibilidades de maniobrar frente a una crisis. Sin embargo, la desregulación en la gestión bancaria, los regímenes de tipos de cambios flexibles, la apertura a la inversión extranjera, la liberalización de las tasa de interés, las prácticas insanas de agentes de los mercado, entre otros aspectos alrededor de los flujos financieros, también son aspectos que envuelven los procesos de liberalización de la cuenta de capitales y hacen posible una crisis del sistema.

En el siguiente capítulo se tratará más detalladamente cómo se realizan los procesos de liberalización financiera en América Latina, así como la forma en que fueron promovidos por las distintas instituciones financieras internacionales.

⁵⁰ Para mayores referencias de la forma en que los países industrializados han manejado un doble discurso en cuanto a la liberalización económica ver Ha-Joon Chang. *Kicking Away the Ladder: The "Real" History of Free Trade*. Cambridge University, 2003.

1. Ajustes estructurales en América Latina y los flujos financieros.

Durante la década de los años 70 se da una serie de cambios que transformarán la forma de ver las finanzas internacionales, es decir la forma en que los gobiernos estatales tratan o se relacionan con los inversionistas (bancos, empresas, personas físicas), ya sean extranjeros o nacionales, con respecto a las cuestiones de los flujos financieros. En los apartados 1.2 y 1.2.1 del primer capítulo de este trabajo se puede ver cómo era el entorno internacional de esa época, tanto en los aspectos económicos como políticos. Sin embargo, en este apartado se hará un énfasis en lo que sucedía en Latinoamérica, particularmente, con lo que respecta a las medidas que los gobiernos de la región tomaron para adaptarse a este nuevo entorno financiero internacional.

Así, es a mediados de la década antes mencionada que los países de América Latina inician sus procesos de liberalización en la cuenta de capitales. Llama la atención el caso de Chile que empieza en 1974 con la Ley sobre inversión, siendo el primer país de la región que comienza un proceso moderno de liberalización financiera; justamente un año después del Golpe de Estado a Salvador Allende. No obstante, la mayoría de las economías latinoamericanas comienzan sus procesos de liberalización financiera al término o después de la década de los años 80. Justamente después o al acabarse la “década perdida”.⁵¹

Las causas de este cambio en las políticas económicas de la región se deben a varios factores, entre los que destacan:

-Las presiones ejercidas por los organismos financieros internacionales (FMI y BM), los países industrializados (el G7) y las élites nacionales (empresarios, banqueros, dueños de compañías financieras, etc.), con objeto de paliar las crisis que azotaban a sus países: sobre todo, para atraer capitales que pudieran financiar los déficits en cuenta corriente.

- Asimismo, la gran cantidad de capitales que arribó a América Latina

⁵¹ Cf. OCDE. *Foreign Direct Investment Policy and Promotion, Latin America*. OCDE, París, 1999, p 65.

después de la crisis de los años 80, entre otras razones, por los estrictos controles que se habían establecido en algunos países industrializados y a las bajas tasas de rendimiento de sus instrumentos financieros, lo que causaba que fueran poco atractivos los mercados de dichos países en esos años.

- La búsqueda de atraer y mantener los capitales que se abalanzaron con dirección a Latinoamérica.

- El ambiente establecido por las medidas que los países en vías de desarrollo habían establecido, durante y después de sus correspondientes crisis económicas, era un contexto que protegía a los inversionistas y que les permitía invertir sin grandes obstáculos, lo cual creaba la percepción de que dichas economías se liberarían de forma casi completa, tanto en el ámbito comercial como en el financiero.

- Dentro de lo anterior, queda muy claro que las privatizaciones que se hicieron de bancos nacionales (así como la posibilidad de invertir en los nacionales por parte de entidades bancarias extranjeras) y de paraestatales de muy distintos giros fue un gran incentivo para que los capitales se implantaran en América Latina.

Es así que hay una gama de aspectos que explican los cambios en los regímenes jurídicos de las finanzas de los distintos países de la región. Sin embargo, hay que mencionar que este proceso por el cual una gran cantidad de capitales se dirigieron a América Latina no fue ni equitativo ni democrático, es decir, la inversión se concentró en: Colombia, México, Venezuela, Chile, Brasil y Argentina,⁵² si de inversión extranjera directa (IED) se habla. Esto se puede explicar ya que los países antes mencionados, sin Venezuela, suman el 80% del producto interno bruto (PIB) de América Latina.⁵³

De esta forma, las economías centroamericanas, las caribeñas o las más pequeñas de Sudamérica no fueron tan beneficiadas por estos flujos financieros.

No obstante, si se habla de flujos de capital de cartera, estos sí estuvieron distribuidos por toda la región, bajo las mismas perspectivas que atrajeron a la IED; simplemente, las economías más grandes fueron más

⁵² Cf. Manuel R Agosin. *Inversión Extranjera Directa en América Latina: su contribución al desarrollo*. FCE, Chile, 1996, pp. 1-42.

⁵³ Cf. André Lara Resende. *Policies for Growth, the Latina America Experience*. FMI, Washington, 1995, pp. 89-110.

atractivas para la última.

Ahora bien, este tipo de procesos de liberalización financiera comienzan de una forma más o menos similar. Así, lo primero que se busca es acoplar las leyes para que sean más flexibles, en comparación con las anteriores, teniendo como objetivo central la homologación de derechos y obligaciones entre empresarios extranjeros y nacionales, al reducirse las restricciones sectoriales de inversión para los primeros. Después, se da una nueva configuración de las autoridades financieras nacionales, ya sea proporcionándoles más facultades o acotándolas, por ejemplo: al darle autonomía al Banco Central y liberalizando las tasa de interés y el tipo de cambio, o al menos haciendo más flexibles estos indicadores económicos. Ulteriormente, se eliminan los impedimentos para la repatriación de remesas y capital, igualmente el mercado de divisas queda abierto tanto para empresas extranjeras como para las nacionales.

En esa misma tónica, se dota de una nueva cara a los sistemas financieros locales, no sólo con la mayor participación de firmas extranjeras, sino con un conjunto de nuevas reglas que permiten, entre otras cosas: la fusión entre bancos nacionales o entre nacionales y extranjeros; la entrada de empresas financieras a actividades o servicios bancarios y viceversa; de la misma forma, entidades no bancarias también empiezan a ofrecer servicios bancarios, como la emisión de tarjetas de crédito o monederos electrónicos.⁵⁴ Es decir, las finanzas van adquiriendo una nueva configuración; con lo cual los servicios financieros, algunos nuevos también, y bancarios son ofrecidos por diferentes actores, y no sólo por los tradicionales; con lo cual la economía va haciéndose cada vez más abierta y los actores tiene mayor libertad.

Por lo anterior, se puede decir que la liberalización de los sectores financieros de los países de América Latina es sólo una parte de un complejo proceso que busca la liberalización de toda la economía nacional en su conjunto. Es por ello que se habla de la liberalización de empresas paraestatales, de la participación de empresarios extranjeros en una variedad

⁵⁴ Un ejemplo de este tipo de cosas es la capacidad que tiene la compañía Wal-Mart, a través de sus supermercados, de ofrecer servicios bancarios y de incluso pedir la concesión para la creación de un banco en Brasil. Es caso pronto será visto en México, pues dicha compañía, se sabe, ya ha hecho del conocimiento de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público su intención de crear una entidad bancaria. Esta información fue divulgada por el programa de televisión Poder y Negocios, de la cadena Canal 40 a las 9:00 AM del día martes 15 de agosto del año 2006, en voz de su conductor, David Páramo.

más extensa de sectores económicos y de la libertad de adquisición de divisas.

Es así que este capítulo está dividido en tres partes, en la primera se habla de la forma en que la inversión, ya sea de cartera o IED, es liberalizada: los mecanismos y los medios ofrecidos por los Estados. En segundo lugar se explicará la liberalización del sector bancario, tal vez el que más controversia ha causado, y sus consecuencias. Y para terminar, se verá el proceso por el cual las empresas financieras y los bancos se van vinculando de tal forma que van conformando grupos o corporativos, financieros e industriales por un lado y bancarios por el otro.

Sin embargo, es preciso mencionar que no se puede hablar completamente de todos los países de América Latina, pues esto requeriría de un trabajo mucho más extenso y que, además, no sería útil para este trabajo en su conjunto, por lo cual se analizarán las características más comunes entre los países de la región, dando ejemplos y sólo enfatizando las similitudes. Esto se debe a que los procesos de liberalización financiera no son totalmente iguales en todos los países, ya que éstos cuentan con características muy distintas, según el país del que se hable, a pesar de que tienen antecedentes históricos, económicos y sociales comunes, pero no idénticos.

2.1 La inversión y su desregulación.

La inversión es uno de los hitos más importantes del capitalismo, ya que uno de sus fundamentos es utilizar parte de las ganancias, que deja la plusvalía, en nuevas adquisiciones de materias primas, infraestructura o en otro tipo de recursos para la empresa; reinvertir las ganancias, en otras palabras.

Sin embargo, eso era en los comienzos del capitalismo, hoy en día las cosas han cambiado, sin embargo los principios básicos que llevan a invertir no lo han hecho del todo: la búsqueda de un beneficio monetario. En nuestra época, la inversión, hablando de ella como ese monto de capital que se busca sea reutilizado para obtener una ganancia, tiene dos formas básicas: la inversión directa y la inversión de portafolio o cartera.⁵⁵

Estos dos tipos de inversión son los que más se utilizan para analizar los

⁵⁵ La inversión puede tener otras formas o clasificaciones, sin embargo la que interesa en este trabajo es la antes mencionada.

flujos financieros provenientes del extranjero. La primera se caracteriza por ser la utilización del capital en activos reales. Es decir, se da cuando una empresa busca constituir una subsidiaria en un país que no es el suyo o cuando busca participar en proyectos de infraestructura en un país extranjero. Sobre todo, a los países, en general, interesa este tipo de capital porque ayuda a la creación de empleos en sus economías.

El otro tipo de inversión, la de portafolio, es aquella que se caracteriza por ser la utilización del dinero en pasivos o activos intangibles, es decir que no son reales por sí mismo, como: bonos de deuda, acciones de una empresa, cartera vencida, opciones, *swaps*, etc., es decir, la inversión especulativa que busca un beneficio a corto plazo a través del mercado bursátil, sin crear riqueza ni empleos. Este tipo de inversión también interesa a los gobiernos de los países, ya que ayuda a financiar los déficits en cuenta corriente y capitaliza a las empresas nacionales a través de la bolsa de valores; sin embargo, el problema es que es un tipo de inversión poco estable, pues puede salir de la economía a gran velocidad al ser muy susceptible a los vaivenes del mercado, por su misma naturaleza especulativa. Precisamente se culpa de ciertas crisis financieras a este tipo de capital de cartera que puede ser atraído o asustado por corridas especulativas o rumores en los mercados.

En ese sentido, las dos son inversiones, tienen características muy diferentes que las hacen atractivas a los países. Al fin y al cabo, la inversión extranjera ha llegado a ser hoy en día un “objeto” de gran valor, pues no es otra cosa que capitales frescos a para las economías que los necesitan.

Incluso, en la teoría neoliberal se llega a plantear que mientras más libres sean los capitales estos se dirigirán a donde sean más necesarios, pues los mercados desregulados distribuyen más eficientemente el capital: de los lugares donde los capitales son ya muy abundantes a aquellos lugares (o economías) donde son escasos.

De esta forma, durante los años 90, en el auge de los preceptos neoliberales, es que los gobiernos latinoamericanos buscan atraer los flujos de dinero extranjero a sus economías, después de haber pasado por sendas crisis durante la década de los años 80, a través de la desregulación de la cuenta de capitales.

2.1.1. La privatización de empresas paraestatales.

Una de las medidas más controversiales que los gobiernos latinoamericanos, entre otras, tuvo que tomar en harás de: sanear las finanzas públicas, quedar bien con los organismos financieros internacionales y seguir siendo sujetos de crédito, contribuir con la liberalización de sus correspondientes economías y hacer más eficiente su aparato productivo y de servicios fue la privatización de varias empresas que pertenecían al Estado.

Los argumentos más importantes y aludidos para la realización de esta desarticulación de las paraestatales fueron:⁵⁶

- La pésima administración de estas empresas que las había hecho enormes fuentes de empleo, pero con un nivel competitivo pírrico. Es decir, empresas que daban empleo al pueblo, y paleaban el desempleo, pero que no eran eficientes y productivas a un 100%.

- El gasto oneroso para el erario público al mantener estas empresas, improductivas en su mayoría. Sin embargo, también hay que mencionar que algunas de estas compañías suministraban de recursos al gobierno.

- Hacer más competitivos los servicios y productos que estas firmas proveían, pues una administración privada buscaría la modernización de los sectores económicos del país - y así salir del subdesarrollo. Cosa que no lograría un monopolio estatal que suprimía el principio económico de la competencia.

Este tipo de argumentos fueron utilizados de distintas maneras por los gobiernos latinoamericanos. Sin embargo, hay una explicación más profunda, en cuento a este proceso, ya que el agotamiento de los procesos de *sustitución de importaciones*, aunado a las crisis de los años 80, fue lo que permitió un viraje en la política económica de los países de esta región. Hay que recordar que es precisamente durante la *década perdida* que se puede apreciar una ola democratizadora en Latinoamérica, pero al mismo tiempo una coyuntura

⁵⁶ Cf. Federico, García Morales. *Las privatizaciones: Economía Política de América Latina* [en línea]. [Citado el 11 de octubre, 2006]. Disponible en Internet: <http://www.rcci.net/globalización/fg035.htm>

económica que eleva los niveles de pobreza y desigualdad.⁵⁷

De ahí que las medidas neoliberales hayan sido vistas como una oportunidad para desarrollar las industrias de estos países. Lo anterior es sumamente evidente en países como: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Venezuela. Y la privatización de paraestatales fue uno de tantos instrumentos que la liberalización económica concebía.

Fue de esta forma que la distribuidora eléctrica brasileña Coelba pasó a manos de la española Iberdrola – generadora del 40% de la energía eléctrica de España-, la también brasileña Coelce fue vendida a la chilena Enersis; la mexicana Telmex (telefonía), la chilena CORFO (extracción de cobre), la argentina YPF (Yacimientos Petroleros Fiscales), las brasileñas Vale do Rio Doce (energía eléctrica), Telebras (telecomunicaciones) y Electrobras (energía eléctrica) fueron igualmente vendidas a la iniciativa privada, entre otras muchas, fueron adquiridas por el capital privado nacional y extranjero. Federico García Morales calcula la venta de activos públicos al capital privado de 1990 a 1996 en 72 mil millones de dólares, suma que se supone sería utilizada para aminorar los déficits de los presupuestos gubernamentales al pagar cantidades considerables de la deuda externa.⁵⁸

No obstante lo anterior, el hecho de que los gobiernos de los últimos 30 años en Latinoamérica hayan estado de acuerdo con la entrada del capital privado internacional en tal proporción no deja de sorprender, sobre todo cuando se tiene en cuenta que uno de los rasgos más característicos de las economías latinoamericanas, entre otros, fue, por un largo tiempo, su reluctancia a la inversión extranjera, tanto directa como de cartera. Esto se debía, por un lado a una defensa de la soberanía de los distintos Estados, ya que se tenía el temor de que los capitales extranjeros pudieran limitar la acción de los gobiernos al tener una fuerza considerable en la economía; por el otro lado a que se percibía a este tipo de flujos de capital como extremadamente volátiles, pues en el momento que quisieran –o se percibiera inestabilidad en algún país- los inversionistas del exterior podrían retirar su dinero dejando huecos en las finanzas nacionales. En un contexto de constantes dictaduras

⁵⁷ *Ídem.*

⁵⁸ *Cf.* María Cristina, Penido de Freitas et al. *La experiencia de apertura financiera en Argentina, Brasil y México.* En Revista de la CEPAL, No. 70, abril de 2000, p. 59 y Federico García... *op.cit.*

militares y guerras civiles este panorama era bastante lógico. Sin embargo, después de la década de los años 80, esta lógica dejó de tener validez, aunque esto no quiere decir que los capitales extranjeros no fueran del todo volátiles, particularmente los de portafolio.

Fue así que conforme fue pasando la década de los años 90, los regímenes jurídicos que regulaban la inversión fueron modificándose, la perspectiva cambió y los capitales extranjeros eran buscados desesperadamente, incluso los países competían por éstos, teniendo en cuenta que creció el monto de capital extranjero hacia América Latina en estos años.

En ese contexto, se permitió que la inversión de personas morales o físicas extranjeras pudiera tener una participación de más del 50% en empresas nacionales. Esto se limitó a un número considerable de actividades económicas, aunque siguió habiendo sectores reservados para el Estado. En algunos países fue el petróleo, en otros el servicio de distribución de agua, etc.

Principalmente, fue en las economías más grandes de la región donde la inversión extranjera se dejó sentir con más fuerza. Así, pronto nacionales y extranjeros fueron capaces de controlar empresas que antes pertenecían al Estado o participar en sectores económicos de los que eran excluidos.⁵⁹

Es de esta forma que la economía de estos países se habrá económicamente, particularmente en el sector de las finanzas, pues además de introducirse en firmas productivas la inversión extranjera también se adentra en el sector financiero: bancos, empresas de factoraje, fondos de pensiones, aseguradoras, afianzadoras, etc. Así, los extranjeros tiene la facultad de tener filiales en América Latina o comprar compañías de este tipo nacionales.

Este proceso admite que nuevos flujos extranjeros entren y tengan una participación importante en las economías latinoamericanas al tener voz y voto en las decisiones de corte económico de los distintos gobiernos.

Sin embargo, por lo cuantioso del volumen de los activos vendidos no se puede descartar una serie de vicios como: corrupción en la venta de algunas empresas cuyo valor fue sub o sobre valuado, tráfico de influencias e información privilegiada, etc. Esta dinámica puede ser apreciada en la totalidad

⁵⁹ En algunos países, como Chile, se les permitió participar en actividades reservadas solamente a la administración del Estado, pero en un esquema en que podían invertir, pero no controlar una actividad económica determinada, como el caso de Codelco (Corporación Nacional de Cobre de Chile).

de los países de la región, en mayor o menor medida.⁶⁰

De esta forma, se analizará más profundamente el papel de la inversión extranjera en las empresas privadas nacionales.

2.1.2. La participación de la inversión extranjera en las empresas nacionales.

Como se mencionó en el apartado anterior, la participación de la inversión extranjera en empresas privadas y públicas nacionales era muy mal vista por el gobierno, debido a: razones de soberanía, a lo volátil de este tipo de inversión y principalmente porque es en esta época que las economías latinoamericanas están pasando por lo que se conoció como *el proceso de sustitución de importaciones*, el cual tenía como principio buscar la industrialización de la economía a través del fuerte apoyo a los productores nacionales, de medidas proteccionistas arancelarias para evitar que los productos del exterior debilitaran a la producción interna y de una fuerte oposición a la entrada de inversión extranjera. Lo anterior se planteaba con objeto de lograr una independencia del país en cuanto a la producción de bienes comerciales del exterior, aunque los bienes de capital sí fueran ampliamente apoyados en su importación.⁶¹

Es por ello que se impusieron varios candados legales a la entrada excesiva de capitales externos, esto no quiere decir empero que la inversión extranjera estuviera totalmente excluida de las economías latinoamericanas, más bien se buscaba que ésta simplemente estuviera concentrada en ciertos sectores económicos y en una proporción lo suficientemente extensa para no tener una influencia demasiado fuerte en las empresas y en las políticas del gobierno, objetivo que no siempre que lograba.

No obstante, al agotarse este modelo de desarrollo en la década de los años 70 y verse completamente modificado al final de la de los años 80, los gobiernos cambiaron su concepción de un desarrollo desde adentro a un crecimiento desde afuera, es decir centrado en la exportación y en el comercio

⁶⁰ Cf. Federico García... *op.cit.*

⁶¹ No obstante lo anterior, la inversión extranjera sí podía acceder al mercado interno, mayormente la procedente de empresas transnacionales, pero bajo controles más estrictos que los establecidos en la década de los años 90.

internacional y los dividendos que éste podría proveer. Con ello, también se abrieron las fronteras comerciales todavía más y se permitió la importación de varios productos que antes estaban obstaculizados por altos aranceles.

Al mismo tiempo, la inversión se liberalizó y las empresas extranjeras pudieron invertir sin límites en los montos de participación en alguna firma con la completa seguridad de que se les trataría como a un inversionista nacional (trato nacional), en otras palabras la discriminación por la extranjería del capital fue ampliamente reducida, pues el Estado siguió dejando algunas actividades exclusivas para él, por razones estratégicas.

La inversión extranjera ya no fue vista como un lastre, sino como un factor de impulso al desarrollo de las economías latinoamericanas. Pues al permitir la entrada de los capitales extranjeros en las empresas nacionales en cualquier proporción se buscaba la modernización de los aparatos productivos, la elevación de las tasas de empleo y el desarrollo industrial.

En finanzas internacionales esto significa que la oferta monetaria de un país también es determinada por los capitales que estos inversores extranjeros proporcionan. Pero además los nacionales podrían invertir igualmente en empresas extranjeras. Una dinámica bidireccional que también traía consigo otro aspecto. Si bien las empresas productivas fueron privatizadas, también lo fueron las de servicios, tanto a extranjeros como a nacionales, no excluyendo a los servicios financieros. En otras palabras, la liberalización económica, en el ramo financiero obtiene un gran impulso, pues ahora podía haber afianzadoras, sociedades de inversión, bancos y demás instituciones financieras con matrices en el exterior, lo que hace que los servicios financieros se abran a nuevas latitudes, es decir, el ahorro interno puede ser valorizado en otros países y viceversa.

Ahora bien, después de haber tratado el tema de la inversión y las empresas nacionales se continuará con la inversión de portafolio y su libertad de movimiento.

2.1.3. La inversión de portafolio y su libertad de cartera.

La inversión de portafolio o cartera es aquella que se usa en los mercados

bursátiles, ya sea primario o secundario.⁶² En este tipo de mercados se venden y compran acciones (títulos de propiedad de una empresa) emitidas por empresas que buscan capitalizarse. Asimismo, se pueden comerciar títulos de deuda, bonos, pagarés, etc., asimismo existen las opciones, *swaps*, *swifts* y otros instrumentos que sirven para asegurar o establecer una cobertura a los precios futuros, es decir, el mercado de futuros o derivados. Lo que ha de caracterizar este tipo de inversión es que no producen bienes o servicios en sí, pues no se interesan en el control directo de una empresa o institución, sino que son especulativos y se encargan de dotar a los mercados de dinero fresco, con objeto de obtener rendimientos más elevados que con una inversión productiva.

Parte del proceso de liberalización financiera en América Latina era motivado por la atracción de capitales frescos para sus economías. El objetivo central era obtener recursos que financiaran los procesos de desarrollo industrial, o al menos esto fue lo que se dijo, sin embargo, después de la década de 1980, los países fueron abriendo poco a poco sus economías a tal grado que permitieron que los capitales especulativos pudieran repatriarse sin obstáculos, es decir, los inversionistas son libres para sacar sus capitales después de haber invertido en el mercado bursátil primario y secundario.

Según la teoría neoliberal, mientras más libres sean los capitales, serán mejor distribuidos y más eficazmente usados en una economía. Es por ello que la política usada iba muy acorde a este tipo de teorías.

Esto se debe a que anteriormente las cosas eran muy diferentes, empezando porque se tenía un sistema financiero bajo el control del patrón oro que buscaba pocas fluctuaciones en los tipos de cambios y las tasa de interés. Después, esta situación cambió y se hicieron más flexibles: las tasas de interés, los tipos de cambio y la inflación cobró fuerza, entre otros efectos.

Lo que llama más la atención fue que los elevados déficits en cuenta corriente fueron poco a poco financiados por la cuenta de capitales (la inversión directa y de portafolio). Uno de los problemas con este tipo de situaciones es que hacen a los países débiles ante las salidas de capitales o corridas

⁶² Es preciso mencionar que esta inversión se diferencia de la Inversión Extranjera Directa (IED) por su duración y que el dinero es invertido en activos reales y no en activos intangibles como lo son los financieros: acciones, bonos, papel comercial o bonos gubernamentales, etc.

especulativas, pues si este tipo de flujos financieros lo deciden, al asustarse bajo alguna circunstancia, salen sin el menor problema y se ponen a salvo en otras economías. A este respecto Robert Solomon menciona, con ayuda de otros teóricos de la economía, que mientras una economía tenga una proporción igual o mayor de ahorro interno en comparación con las entradas de flujos de capital de portafolio, podrá hacer frente a las salidas inesperadas de estos últimos, de lo contrario habrá varios problemas de insolvencia.⁶³ Precisamente, el segundo caso se estableció en América Latina, donde el ahorro interno no es suficiente en su proporción para hacer frente a los duros golpes especulativos.

2.1.3.1. Elevados montos de liquidez y sus efectos.

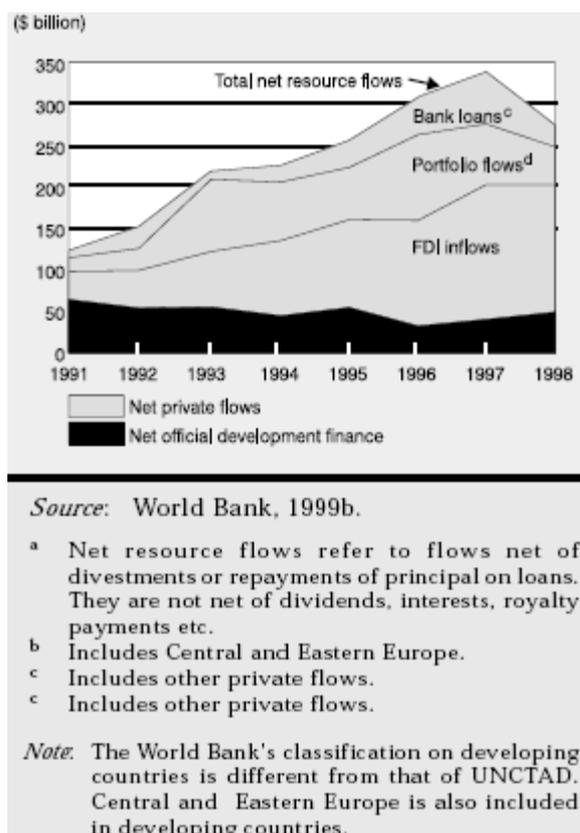
Durante la década de los años 60 y los años 70 hubo elevados montos de capitales que llegaban a América Latina de forma bastante intensa, este tipo de flujos de dinero eran, en una proporción considerable, ayuda o créditos otorgados por el gobierno de Estados Unidos y la banca privada internacional con objeto de limitar el marco de maniobra de la URSS en la región. En otras palabras, los montos prestados eran utilizados para contener el comunismo en estos países, financiar a las dictaduras y controlar a aquellos segmentos de las sociedades hostiles a las políticas de Washington. Tal es el caso de: la Operación Cóndor en Chile, las dictaduras en Uruguay, Argentina, Paraguay, los Contras en Nicaragua, los gobiernos del Salvador, Venezuela, Brasil, Bolivia, Ecuador, etc., se puede hablar de casi todos los países de Latinoamérica y de los esquemas de cooperación como la ALPRO (Alianza para el Progreso) que coordinaban los préstamos, además de la ayuda militar a través de la Escuela de las Américas.

Incluso después, los préstamos realizados por la banca privada internacional fueron el combustible para la crisis de la deuda de la década de los años 80. No obstante, ulteriormente se dieron más créditos en esta década para salvar a las economías latinoamericanas y reestructurar las deudas externas.

⁶³ Cf. Robert Solomon... *op.cit.*, pp. 27-29.

Con todo, hasta la década de los años 90 es cuando se ve una nueva tendencia de los capitales internacionales, ya fueran de cartera o inversión directa, hacia los países latinoamericanos recién entrados en reformas liberalizadoras de la economía; y que se puede hablar de flujos de capital privado en masa. Como se puede ver en el *Cuadro 1*, a continuación.

CUADRO 1. FLUJOS NETOS DE RECURSOS HACIA PAÍSES EN VÍAS DE DESARROLLO, 1991-1998.⁶⁴



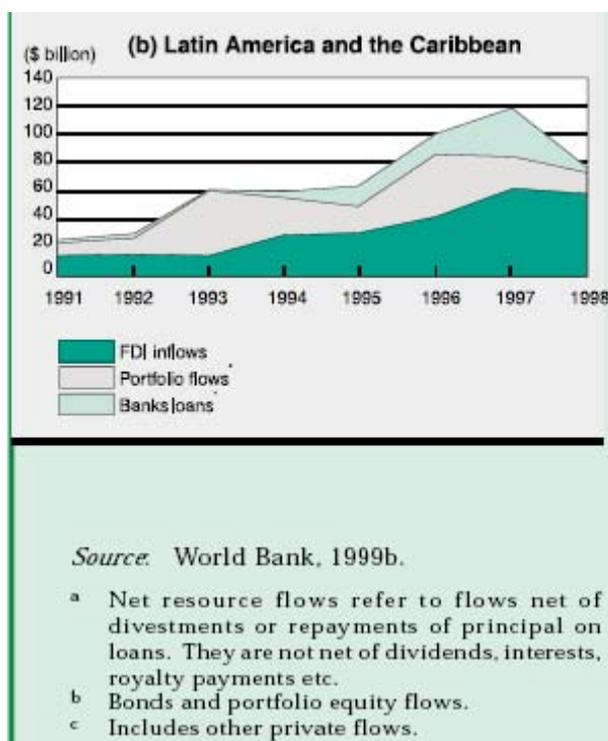
Así, se puede apreciar cómo los flujos netos de capital hacia países en vías de desarrollo, constituidos por préstamos bancarios, capital de cartera e IED, van teniendo una tendencia a la alza en el mundo, durante los años 90. Incluso el financiamiento neto para el desarrollo es rebasado avasalladoramente por el capital extranjero privado. Sin embargo, los préstamos bancarios siguen teniendo un papel preponderante que eclipsa, junto con el capital de portafolio, la IED, la cual es la

más rezagada. Al mismo tiempo, se puede ver como dichos flujos van disminuyendo después de 1997, debido tal vez a la crisis asiática, aunque no de forma alarmante.

Asimismo, en el *Cuadro 2* se puede ver más específicamente el caso de América Latina.

⁶⁴ Fuente, Banco Mundial, 1999b, a Los flujos netos de recursos se refieren a los flujos netos de retiro o pago del principal de los préstamos. No son una red de dividendos, intereses, regalías, etc.; b Incluye Europa Central y del Este; c Incluye otros flujos privados. Nota. La clasificación de países en vías de desarrollo del Banco Mundial es diferente a la de UNCTAD. Europa Central y del Este son también incluidas en países en vías de desarrollo.

CUADRO 2. FLUJOS NETOS DE RECURSOS HACIA AMÉRICA LATINA, 1991-1998.⁶⁵



Es de esta forma que se puede apreciar cómo los flujos netos de capital se van incrementando con el paso del tiempo, hasta que en 1997 se aprecia un tope una tendencia a la baja. Sin embargo, la pauta que muestra el cuadro de arriba continúa, los préstamos bancarios siguen teniendo la mayor proporción, mientras la IED sigue a la zaga, a pesar de sus importantes alzas

El contraste con el pasado es inevitable, pues los flujos de inversión extranjera se componían de capitales en forma de créditos emitidos por entidades públicas de forma considerable, más que inversión propiamente dicha. En este momento, se trata de préstamos, inversión de cartera e IED.

Es así que estos elevados montos de dinero crean una liquidez muy grande en las economías latinoamericanas, debido a que cada vez hay más y más inversión. Esto al menos en la primera mitad de la década antes señalada.

Ahora bien, ya habiendo visto cómo se da la entrada de la liquidez a los sistemas financieros latinoamericanos hay que hacer unas precisiones. Esta inversión se puede dividir en dos, como se dijo antes: en IED, la cual es canalizada en proyectos productivos como la construcción de una filial o subsidiaria, la compra de alguna empresa nacional privada o pública, la inversión de una empresa extranjera ya asentada en un territorio y que quiere expandirse, etc., es importante mencionar que esta inversión se concentró sólo

⁶⁵ Fuente. Banco Mundial, 1999b, a Los flujos netos de recursos se refieren a flujos netos de pagos del principal de los préstamos. No son una red de dividendos, intereses, regalías, etc.; b Bonos y flujos de de portafolio de acciones ordinarias; c incluye otros flujos privados.

en algunos países: Argentina, Brasil, Colombia, México y Venezuela; mientras la de cartera estuvo presente en toda la región.

El otro tipo es inversión de cartera o portafolio, es decir aquella que se localiza en la compra y venta de instrumentos financieros: bonos gubernamentales, acciones, papel comercial, pagarés, bonos privados, derivados, divisas, etc. La cual no se dirige directamente al aparato productivo pero que puede financiarlo o capitalizarlo a través de dichos instrumentos.

Ambas inversiones son muy importantes para los gobiernos, sin embargo, la IED es vista como segura, confiable y que va directamente al desarrollo del país o al menos a las actividades económicas de un determinado Estado. En el caso de la segunda, es percibida como muy inestable y volátil, pues es posible moverla de un mercado a otro en cualquier momento, no importando su monto. Lo cual puede ocasionar o ser producido por corridas especulativas, ya sea a través de divisas, acciones, bonos gubernamentales, etc. Es decir, es un tipo de inversión que se basa en supuestos y apariencias, por lo cual reacciona muy rápido a cualquier perturbación o incertidumbre económica o política.

Al haberse explicado lo anterior, es pertinente mencionar los efectos de la elevada liquidez, en forma de créditos a corto plazo y consumo, producida por ambos tipos de inversión. Una de las cosas que ocurren más comúnmente es el abaratamiento del crédito, pues hay tanta liquidez en un determinado momento, que las tasa de interés tienden a bajar, a pesar de que la oferta monetaria es elevada y se puede llegar a elevar la inflación.

Lo cierto es que las entidades encargadas de ser los intermediarios entre los ahorradores y las personas que necesitan dinero, como los bancos, adquirieron una gran liquidez, lo mismo que otras instituciones como las casas de bolsa, las aseguradoras, las afianzadoras y otros intermediarios. A la par, el mercado accionario tuvo un gran impulso, con los flujos de capital extranjero, al igual que el mercado de derivados, el de bonos –privados y públicos- y el de divisas.

En la macroeconomía también hay efectos. Así, la balanza de pagos, a pesar del gran dinamismo en el comercio, fue en la mayoría de la economías latinoamericanas deficitaria en el renglón de la cuenta corriente, el cual fue financiado por los elevados montos de la cuenta de capitales, lo cual, sin

embargo, tiene un aspecto negativo. Si bien la IED se usa para financiar proyectos y compra o remodelación y producción de activos, también los montos en inversión de cartera pueden ser poco estables y estar capitalizando indirectamente empresas y proyectos, por lo que si en un determinado momento hay una fuga de capitales, los primeros en moverse son los de este tipo, llegando a realizar corridas especulativas que devienen en crisis financieras y en la descapitalización de dichas empresas y proyectos. Lo que resulta en la intervención del gobierno, ya sea emitiendo bonos gubernamentales o pidiendo líneas de crédito a organismos financieros internacionales, por una parte; y la elevación de las tasas de interés, la inflación, el desempleo, la falta de solvencia en el sistema de pagos, etc., por el otro.

2.1.3.2. La inversión de corto plazo en las bolsas de valores.

Para comenzar esta parte del estudio es preciso definir qué es una bolsa de valores. En esencia se puede decir que es el lugar o medio dónde se realizan transacciones de instrumentos financieros, tal es el caso de: papel gubernamental, papel comercial, acciones, bonos, opciones, futuros, swaps, etc. A diferencia del mercado bancario, el mercado bursátil se caracteriza por una relación más directa entre los ahorradores y las personas que necesitan liquidez.

De esa forma, en la bolsa de valores se realizan transacciones en el mercado de dinero y en el de capitales. El primero se caracteriza por utilizar instrumentos de largo plazo, hasta 360 días, mientras en el segundo se hallan instrumentos de mediano y corto plazo, 90 y 28 días, respectivamente.

Como se puede ver, dichas inversiones no son en sí productivas, sino de tipo especulativo. El capital puede ser retirado de forma casi inmediata, pues gracias a los adelantos tecnológicos en las telecomunicaciones, las transacciones pueden hacerse en muy breves períodos de tiempo. Precisamente, es este medio el más utilizado por aquellos inversionistas que buscan obtener mayores ganancias en un período de tiempo pequeño, a través del comercio de valores. Por otro lado, la inversión de corto plazo o de cartera que se centra en las bolsas de valores de las economías de esta región tuvo

una distribución más o menos uniforme.

Lo importante es saber que los flujos financieros del exterior dieron un nuevo dinamismo a las bolsas de valores, que mientras más flexibles eran sus regulaciones más inversiones se veían arribar, llegando a romperse marcas en los índices de cotizaciones cada año; conjuntamente se utilizaban las invasiones más vanguardistas de la arquitectura financiera.

Sin embargo, como antes ya se ha dicho, el aspecto negativo de los flujos financieros de portafolio es que son más susceptibles a lo que suceda en el ámbito macroeconómico y en el político, es decir a las corridas especulativas y las perturbaciones en las tasas de interés mundiales, a los tipos de cambio, a los niveles de inflación; al mismo tiempo que a acontecimientos políticos como un *golpe de Estado*, procesos electorales poco claros, manifestaciones sociales, etc.; de lo que son los flujos de IED.⁶⁶

Con todo, los primeros fueron muy bien recibidos por los gobiernos latinoamericanos al abrirse las posibilidades de acceso para este tipo de capitales a las bolsas de valores. También es importante decir que muchos de los países de Latinoamérica tuvieron problemas en sus balanzas de pagos, las cuales presentaban elevados y continuos déficits. Por lo cual, una de las formas más sencillas para poder financiar este tipo de perturbaciones eran los flujos financieros de corto plazo, tanto en las bolsas de valores como fuera de ellas.

Se han presentado varias propuestas para tratar de controlar o disminuir la volatilidad de este tipo de capitales, pero ninguna ha podido prosperar debido a que su manejo y aceptación en los círculos financieros internacionales es muy cuestionada. Baste decir que las bolsas de valores son una herramienta muy útil para poder colocar flujos financieros de corto plazo, poco estables, que pueden trastornar una economía. De ahí que sea tan importante su papel en la desregulación de la cuenta de capitales.

Así, después de haber presentado lo que sería la desregulación de la inversión, en América Latina, seguiría la liberalización del sistema bancario, segmento de capital importancia para un sistema financiero nacional por las

⁶⁶ Para conocer más a fondo los efectos negativos de los flujos especulativos en las bolsas de valores, ver el apartado dedicada al crack de la Bolsa Mexicana de Valores de 1986-1987 en el apartado 4.1.4.

implicaciones que se establecen en la relación ahorro-inversión.

2.2. Los bancos, su privatización y desregulación.

Uno de los pilares de cualquier sistema financiero nacional es la banca, en sus múltiples formas y siendo parte del sector público o privado. Hay que mencionar que un banco es una institución cuya función es canalizar depósitos y efectuar préstamos, en otras palabras, busca servir de intermediario entre aquellas personas que tienen un exceso de liquidez o simplemente ahorro y aquellas que necesitan financiamiento para realizar consumo o inversión.⁶⁷ Ante todo se busca, en un sistema capitalista, la optimización del uso de los recursos financieros o monetarios del mercado; de ahí la función tan importante de vinculación entre el ahorro y la inversión y/o el consumo de la banca.

Así, la banca puede adoptar muchas formas y nombres,⁶⁸ siempre manteniendo su función principal, así se puede hablar de la banca múltiple, cuya función es captar el ahorro y dar crédito a la mayoría de las personas y empresas, buscando siempre el lucro y pudiendo financiar una variedad muy grande de proyectos, tales como la compra de un automóvil, un bien inmueble, maquinaria para alguna empresa, seguros de vida, fianzas, etc.

De igual forma, se puede encontrar la banca de desarrollo, la cual tiene la misión de dar créditos blandos⁶⁹ a aquellos sectores necesitados de financiamiento, pero que por sus condiciones sería muy difícil obtener un crédito en la banca comercial, como pueden ser: los agricultores, los exportadores, las pequeñas y medianas empresas (Pymes), talleres artesanales, etc. Este tipo de instituciones están bajo el control del Estado y su función no está relacionada con el lucro.

Ahora bien, otra institución que se puede considerar parte de la banca es el Banco Central,⁷⁰ es decir, aquella institución gubernamental, que puede ser autónoma o no, cuya función es salvaguardar la liquidez de todo el

⁶⁷ Cf. El sistema monetario nacional. No hay que olvidar que quienes pueden tener un ahorro y necesitar financiamiento son tanto personas individuales como personas morales o empresas.

⁶⁸ Bancos comerciales, uniones de crédito, SOFOLES, empresas de factoraje, etc.

⁶⁹ Cuando se habla de créditos blandos, es porque este tipo de préstamos son con tasa de interés bajas y por un momento de tiempo bastante amplio, asimismo, la mayoría son a fondo perdido.

⁷⁰ En México sería el Banco de México (Banxico), en EEUU sería la Reserva Federal (Fed), en Francia la Banque de France, en la Unión Europea sería el Banco Central Europeo (BCE)

mercado nacional para ayudar en el desarrollo de un país, entre otras tantas. Sus medios pueden ser varios: comprar o vender divisas, emitir papel gubernamental o bonos del gobierno para subir o bajar las tasas de interés, retirar o inyectar liquidez al mercado nacional e incluso, en casos de crisis, servir de prestamista de última instancia (last-resort-lender) a aquellas instituciones quebradas o en situaciones muy complicadas. Asimismo, este banco es el único autorizado para emitir billetes y acuñar moneda a través de su respectiva Casa de Moneda.

Así, los bancos son un componente fundamental de los sistemas monetarios y financieros. Del primero, por ser un factor muy importante en el crecimiento de la oferta monetaria o medio de cambio de una economía. Del segundo, por ser parte de las herramientas básicas de financiamiento de un individuo o de una empresa.

Es así que cuando se habla de la liberación financiera, también se habla de la liberalización bancaria, teniendo en cuenta que ésta es parte de la primera. Es por ello que en este subcapítulo se tratará: la privatización de la banca en América Latina, la banca múltiple; la autonomía de los bancos centrales y el establecimiento de subsidiarias bancarias de entidades extranjeras, entre otros temas.

Es importante mencionar que dentro de la liberalización bancaria se pueden apreciar dos procesos: la desregulación y la privatización de la banca. Ambos no se contraponen, más bien actúan paralelamente en lo que es la liberalización de la banca. La primera busca establecer un ambiente propicio para la entrada de inversión extranjera, la segunda consolidar el papel de los capitales externos en el sistema bancario local, ya sea a través de préstamos o compras de instituciones bancarias por parte de inversionistas extranjeros.

De esta forma, hay que tener en cuenta que el sistema bancario latinoamericano se caracterizaba por cuatro elementos:⁷¹

1. Concentración de los bancos en operaciones bancarias tradicionales con un mercado de valores pequeño.

⁷¹ Cf. Graciela, Moguillansky et al. *Comportamiento paradójico de la banca extranjera*. En revista de la CEPAL [en línea]. Chile: abril 2004, no. 82 [citado el 25 de agosto, 2006]. Disponible en formato PDF en Internet: <http://www.eclac.org>. Notas: pp. 19-34.

2. Volumen del crédito pequeño en relación con el PIB.
3. Concentración de las operaciones del sector privado en el segmento de los créditos a corto plazo.
4. Sistemas bancarios con poca profundidad y una cobertura reducida.

En otras palabras, un sistema bancario poco desarrollado, donde el acceso al crédito es inequitativo en la población, además de que las tasas de interés son altas y los plazos de los créditos muy cortos. Esta situación, junto con la crisis de la deuda de los años 80, que desestabilizó los sistemas financieros latinoamericanos; los compromisos con los organismos financieros internacionales; iniciativas como el Consenso de Washington; y otros factores, fueron los que hicieron que los gobiernos latinoamericanos decidieran aplicar reformas, llamadas, de *primera generación*. Cuya misión era el desmantelamiento de los mecanismos de control estatal sobre:⁷²

- La rentabilidad de los activos financieros.
- La asignación de recursos financieros.
- La entrada de participantes al sistema.

En otras palabras la desregulación bancaria. Sin embargo, es preciso mencionar que este tipo de medidas se llevaron a cabo, generalmente, entre los años 1985 y 1995. Aunque Chile es un país que comenzó la liberalización financiera desde la década de los años 70, como se puede ver en el *Cuadro 3*.⁷³

En este cuadro, es posible ver como los países, económicamente, más importantes de América Latina fueron estableciendo reformas para liberar sus sistemas bancarios. La primera es la liberalización de las tasas de interés, es decir, que el gobierno central iba a dejar que este indicador pudiera establecerse según las necesidades del mercado nacional e internacional. Aunque siempre podría tener la opción de emitir bonos gubernamentales con objeto de modificar las tasa de interés de alguna forma. La siguiente columna

⁷² *Ídem*.

⁷³ *Cf. V. Sudararajan... op.cit.*, pp. 113-175.

muestra en qué períodos se realizan más intensamente las privatizaciones, siendo Uruguay y Chile los países con más antigüedad en haber comenzado este tipo de medidas. No obstante, en el rubro de lineamientos para normar la suficiencia de capital en los bancos Chile es el pionero.

CUADRO 3.⁷⁴

América Latina: Reformas del sistema financiero de primera generación

País	Liberalización de las tasas de interés	Inicio de un período intensivo de privatización	Adopción de normas de suficiencia del capital	Reservas bancarias (%)		Tensiones (1) o crisis sistémicas posteriores a las reformas (2)
				1990	2000	
Argentina	1989	1995	1991	24	4	1995(2)
Bolivia	1985	1992	1995	25	9	1985(1)
Brasil	1989	1997	1995	15	12	1994(1)
Chile	1974 ^a	1974-1987	1989	6	5	1982(2)
Colombia	1979	1993	1992	38	8	1998(2)
Costa Rica	1995	1984	1995	43	18	1994(1)
México	1988	1992	1994	5	7	1994(2)
Paraguay	1990	1984	1991	33	26	1995(1)
Perú	1991	1993	1993	31	26	1995(1)
Uruguay	1974	1974	1992	45	22	1982(2)
Venezuela	1989	1996	1993	18	29	1994(2)

Fuente: Elaboración de los autores sobre la base de CEPAL (1995 y 1996).

^a Los bancos fueron intervenidos de 1982 a 1984; el sistema se volvió a liberalizar a partir de 1985.

Así, en la siguiente columna se ve cómo van cambiando los montos requeridos de reservas bancarias, del año 1990 al 2000, siendo México y Venezuela los únicos donde este requisito aumenta, mientras que en los demás países este requerimiento fue disminuido o flexibilizado. Y para terminar, uno de los datos más interesantes que ofrece la CEPAL es el año donde estas economías experimentaron tensiones o crisis sistémicas posteriores a las reformas de primera generación. Los casos más tempranos son los de Chile, Uruguay y Bolivia, en la década de los años 80, seguramente porque también estos países liberalizaron sus finanzas antes que los demás. En el caso boliviano se presentaron problemas el mismo año en que liberó las tasas de interés.

Con respecto al resto de los países, se presentaron problemas de crisis durante la década de los años 90. El año 1994 es muy característico por marcar el inicio de la crisis mexicana, la cual es un hito en las crisis financieras de finales del siglo XX. Pero más allá de eso, fue uno de los factores que presionó a los gobiernos latinoamericanos a establecer, esta vez, reformas de

⁷⁴ Graciela Moguillansky... *op.cit.* p. 20.

segunda generación. De igual forma, la gran masa de créditos ofrecidos pero no pagados, resultado de la elevada liquidez que presentaron los mercados por las reformas de primera generación; fue un importante elemento que ayudó a presionar a los gobiernos para modificar sus políticas económicas a un cierto grado.

Justamente, se buscó, por el contrario de las reformas anteriores, fortalecer los mecanismos de control y supervisión del capital bancario.⁷⁵ Esto se debe a que, durante las crisis que se vieron en Latinoamérica, se apreció una gestión de los bancos tramposa (*mismanagement*), tema que será analizado más a fondo en el apartado 2.2.2.

Continuando con lo anterior, se trató de adaptar las diferentes legislaciones al Convenio de Basilea de 1988, en temas como:⁷⁶

- Niveles de capital suficiente en los bancos.
- Mejor evaluación de las carteras de préstamo.
- Información más transparente y de mejor calidad para los organismos reguladores.

Al mismo tiempo, las reformas de segunda generación se establecieron con una dinámica muy parecida en los diferentes países de la región: la reestructuración de los sistemas bancarios nacionales, después de la crisis; que consistió en una compra de cartera vencida, luego una re-capitalización de las entidades bancarias, sus liquidaciones –de ser necesarias- y fusiones y/o adquisiciones por parte de bancos extranjeros. Sin embargo, los gobiernos, en general, establecieron garantías de depósito, coeficientes de tesorería y mayor liquidez, con objeto de tener mayor certidumbre en el funcionamiento de los sistemas bancarios y financieros.

Simultáneamente, la privatización de la banca nacional es la primera parte de otro proceso dentro de la liberalización bancaria: la *universalización* de los bancos, es decir la forma en que los bancos buscan ser capaces de ofrecer toda la gama de productos e instituciones financieras, y convertirse en las

⁷⁵ *Ibíd.*

⁷⁶ Este convenio fue elaborado por el Comité de Basilea, que depende del G7. En dicho acuerdo se establecen lineamientos que buscan prácticas sanas y una mejor supervisión de los agentes de los países con los mercados financieros más avanzados. *Ibídem.*

principales instituciones de financiamiento, tales como: empresas de factoraje, afianzadoras, aseguradoras, sociedades de inversión, administradoras de fondos para el retiro, etc.

Así, se dio la desregulación y posterior privatización de los bancos en Latinoamérica, con lo cual, el análisis de este subcapítulo quedaría dividido en tres partes: la primera tratará la desregulación con más detalle, la segunda tratará la privatización de los bancos nacionales y la tercera el proceso de universalización de la banca.

2.2.1. La desregulación y el crédito.

La privatización y la desregulación son cosas diferentes, aunque no opuestas, en sí la desregulación es un proceso en el cual las normas jurídicas que reglamentan las actividades económicas son modificadas para dar un margen de maniobra más amplio a la iniciativa privada, con objeto de que los factores productivos sean aprovechados de forma óptima y la economía sea impulsada.

En el caso del sector bancario, la desregulación tiene características muy importantes, pues abre las puertas a la inversión extranjera en un rubro, anteriormente, exclusivo para los inversionistas nacionales: la administración del sistema de pagos de un país, aunado del manejo del ahorro y el crédito, además de su usufructo.

Ahora bien, la liberalización de este sector, particularmente en su desregulación, se puede ver en tres formas, principalmente: la propiedad de los bancos, la forma de administración de los bancos y la oferta de crédito.

La primera se puede explicar de la siguiente forma, brevemente,⁷⁷ los bancos fueron un sector de la economía reservado para inversionistas locales por razones de soberanía, pues los bancos después de ser el intermediario más importante entre los ahorradores y los inversionistas, son el sistema de pagos de un país, es decir, el conjunto de instituciones por las cuales una sociedad realiza toda clase de transacciones como: el pago diferido de deudas, la obtención de crédito o liquidez para realizar el pago de obligaciones

⁷⁷ El tema se puede ver de forma más amplia en el siguiente apartado, 2.2.2. La banca nacional y la banca extranjera. Pues se explica la privatización y extranjerización de los bancos nacionales.

monetarias, el depósito de ahorros, etc.

Es por ello que la aceptación de los gobiernos a modificar la propiedad de los bancos fue un gran acontecimiento, sobre todo cuando se permite la instalación de filiales en territorio nacional y la adquisición, por parte de instituciones bancarias extranjeras, de la banca comercial nacional; pues hay que remarcar que la banca de desarrollo continuó, por obvias razones, siendo parte del aparato del Estado, aunque en una situación de clara debilidad.

De esta forma, los bancos nacionales que quedaban tuvieron que fusionarse para poder sobrevivir a las crisis de los años 80 y 90 y a la competencia que ejercían los extranjeros.

Ese fue el resultado de la apertura, en primera instancia, del sistema bancario. En el segundo rubro antes mencionado, la administración de los bancos, las cosas fueron de la siguiente forma: por bastante tiempo los gobiernos latinoamericanos utilizaron una herramienta financiera para mantener al margen a los bancos, con respecto a sus reservas, es decir, el *encaje legal*, en otras palabras, el gobierno a través de su banco central tomaba un cierto porcentaje de los activos monetarios de los bancos, el cual podía ser fijado cada año, para estar seguros de que habría un monto suficiente para poder hacer frente a contingencias en la liquidez de la banca, como alguna corrida especulativa, además de controlar los volúmenes de crédito en el mercado.

Mientras el dinero no era utilizado, el banco central podía invertirlo en otros rubros. Este instrumento fue eliminado en varios países en la década de los años 90, pues se decía que limitaba la capacidad de los bancos de ofrecer crédito.

Los bancos, al mismo tiempo, tuvieron acceso a la libertad de inversión, pues antes se les exigía que el ahorro que guardaban que no era utilizado en créditos, sí en inversiones seguras para evitar riesgos.

Por otro lado, se les dio facilidades para poder acceder a los mercados cambiarios extranjeros y comprar divisas, al mismo tiempo que a recibir préstamos en moneda extranjera. Lo anterior se argumentó al explicar que esto mejoraría el margen de maniobra de un banco que pasara por una corrida especulativa en los tipos de cambio o de falta de liquidez.

También, los márgenes de cartera vencida y montos en reservas fueron

flexibilizados. Así, los bancos podían aumentar su oferta de crédito, aunque bajo riesgos muy elevados.

Dentro de la administración bancaria, se habla de la desregulación del crédito, en este aspecto hay que mencionar que las anteriores medidas tienen mucho que ver, pues hacen más amplio el margen de maniobra de los bancos, lo cual ayuda a que éstos incrementen la oferta crediticia en los mercados nacionales. Es decir, la liquidez se eleva y por ende el consumo y la inflación. Pero más allá de eso, los bancos también relajan sus requisitos para proveer crédito, con objeto de poder colocar en el mercado el excedente que presentan en su liquidez.

Ahora bien, hay que mencionar que parte de los niveles peligrosamente elevados y pequeños de cartera vencida y reservas respectivamente son producto de la flexibilidad en los criterios para asignar créditos. Esto se debe a que al poder extender líneas de préstamo a un deudor cuya capacidad de pago de dichos créditos es dudosa pone en peligro la liquidez de las instituciones bancarias. No obstante, esta práctica se realiza de formas más complejas, teniendo en cuenta que los bancos eran parte fundamental de los conglomerados o grupos económicos, se puede dar el caso de préstamos relacionados o *connected lending*, es decir, que los bancos proveyeran de créditos a compañías que están relacionadas con los dueños del banco o que fueran propiedad de los dueños del banco. Ésta y otras prácticas poco éticas en la gestión bancaria son mencionadas en el apartado 2.2.2.

Es de esta forma que comienza la desregulación bancaria, y así del crédito (de primera generación). Lo que ocurrió después fue una serie de crisis bancarias en los sistemas financieros de varios países de América Latina. Las explicaciones de dichas crisis no son objeto de estudio de este apartado, sin embargo se puede resumir que estas perturbaciones empezaron en 1994 en la economía mexicana y de ahí a otras.

Así, la desregulación si bien atrajo a un monto importante de capitales, también fue el marco idóneo para la realización de fraudes bancarios y la casi quiebra de los bancos. Por ello se realizó una segunda ronda de reformas importantes o reformas de *segunda generación*, las cuales se centraban en el salvamento de los sistemas bancarios para su posterior venta a instituciones bancarias extranjeras.

Asimismo, se promulgaron leyes con el objetivo de adecuar los requerimientos de los sistemas bancarios latinoamericanos a los de países industrializados, contenidos en el Acuerdo de Basilea de 1988. De la misma forma se pidió a los bancos, y sus nuevos dueños, garantías de depósito. Es decir, se les pide que aseguren los depósitos de sus clientes en caso de alguna contingencia, como una corrida especulativa o la sospecha de que algún banco no es solvente y no pueda responder a sus obligaciones.⁷⁸

Este tipo de detalles se amplían en el siguiente apartado, donde se explica el papel de la banca nacional y la banca extranjera en este período de reformas y crisis.

Sin embargo, hay una reforma que no es propiamente del sistema bancario privado, pero que afecta de forma muy importante las finanzas de los gobiernos y su poder decisión en cuanto a la formulación y aplicación de una adecuada política monetaria, es decir, la autonomía del Banco Central. Ésta es una de las más importantes modificaciones al marco legal que se hayan hecho, ya que implica una decisión política y financiera: por un lado el gobierno dota de independencia suficiente al Banco Central para que realice sus funciones, según lo establecido en la Carta Magna que lo regule.⁷⁹ Empero, nunca se especifica sus métodos, sólo sus objetivos –tales como controlar la inflación-, por lo cual hay una cierta discrecionalidad en cuanto a su manejo por parte de sus diferentes directores.

Por otro lado, se busca que el Banco Central no sea utilizado como una maquina insaciable de fabricación de billetes y monedas, liquidez, para el gobierno. Pues este tipo de prácticas trae tarde o temprano aumentos importantes en la inflación e inestabilidad en el sistema financiero y bancario nacional. No obstante, también se busca que el Banco Central sea un prestamista de última instancia (last-resort-lender), es decir, que en cuanto se presente una alteración en la economía, entre con recursos para contener una posible crisis. En caso de que el sistema bancario quiebre, el Banco Central entraría a inyectar nuevos recursos y sanear el sistema con objeto de asegurar

⁷⁸ Un ejemplo de esto podría ser el Instituto para la Protección del Ahorro Bancario (IPAB) establecido en México después de la crisis de 1994.

⁷⁹ Generalmente se establece el mantenimiento de una inflación baja, estabilidad del tipo de cambio e intervención de caso de corridas especulativas o alteraciones importantes en las tasas de interés.

que no haya pérdidas para los usuarios de los bancos; o se presenten corridas especulativas contra la moneda nacionala, con lo cual empezaría a vender o comprar divisas, dependiendo del caso.

Y es muy importante mencionar que es durante la década de los años 90 que se empieza a dar este tipo de reformas, por ejemplo en Argentina en 1992 o en México en 1993.

2.2.2. La banca nacional y la banca extranjera.

Como se menciona en el subcapítulo anterior, después de la década perdida muchos gobiernos latinoamericanos buscaron realizar reformas a sus sistemas financieros, y por ende bancarios, con objeto de modernizarlos y hacerlos más eficientes, al menos esos fueron los argumentos ofrecidos por los diferentes gobiernos de la región.⁸⁰

Esto se debe a que durante la crisis de la deuda de los años 80, los gobiernos se vieron muy endeudados con bancos extranjeros, al grado de declararse en moratoria. El caso mexicano fue tan extremo que se realizó la nacionalización de la totalidad de la banca comercial en el año 1982.⁸¹ Sin embargo, los gobiernos fueron ayudados con créditos y la renegociación de la deuda por el FMI, el BM y la Reserva Federal de los EEUU (Fed en inglés) y salieron de la crisis inmediata: la falta de liquidez para cubrir sus obligaciones de corto plazo con los bancos extranjeros.⁸²

No obstante, las instituciones antes mencionadas impusieron condiciones a los empréstitos proveídos: la liberalización de las economías latinoamericanas, con objeto de: primero, evitar más déficits fiscales y de cuenta corriente y segundo, para garantizar la recuperación de los empréstitos y evitar más moratorias. Asimismo, durante la década de los años 80 varios bancos públicos quebraron, mientras que los privados siguieron ese mismo destino o se fusionaron.⁸³

En este contexto, los bancos latinoamericanos, públicos y privados, eran

⁸⁰ Cf. María Penido... *op.cit.*, pp. 66-68.

⁸¹ Cf. Robert Solomon... *op.cit.*, pp. 65-89. Medida que puede ser catalogada como un rescate de a banca quebrada hasta cierto punto.

⁸² Cf. Robert Solomon ... *op.cit.*, pp. 19-64.

⁸³ Cf. Gerard JR, Caprio et al. *Preventing bank crises: Lessons from Recent Global Bank Failures*_Economic Development Institute of World Bank, Washington, 1998, pp. 39-68.

vistos como ineficientes, pues no cumplían su función principal: inyectar crédito a la economía para impulsar el desarrollo, al mismo tiempo que su infraestructura se apreciaba poco funcional.⁸⁴ De ahí que las reformas de *primera generación* hayan sido tan importantes, al pavimentar el paso a la privatización de los bancos nacionales y buscar la eficiencia del sistema.

El caso chileno es uno de los más importantes, ya que este país comenzó en una época muy temprana la liberalización de su cuenta de capitales, aunque de manera parcial - además de la económica-, en 1974.

Así, se da en Chile una crisis en el sistema bancario en los años 1982-1984, con un costo de aproximadamente del 30% al 40% del PIB.⁸⁵ Después de esto, el gobierno chileno establece una nueva reglamentación para sacar a la economía de dicha crisis.

Sin embargo, en los demás países de la región se vieron crisis bancarias durante la década de los años 90 y después del establecimiento de la desregulación, debido a que habían liberalizado sus cuentas de capitales una década después que Chile.

Asimismo, la crisis mexicana, en 1994, fue el comienzo de un período de crisis financieras muy serias. Dichas crisis encontraron uno de sus orígenes en las fallas de los sistemas bancarios latinoamericanos.

De esta forma, varios gobiernos sanearon los bancos quebrados a través de fondos públicos al comprar sus carteras vencidas, luego les inyectaron capital y más tarde los vendieron a la iniciativa privada, en algunos casos también se dio la oportunidad a bancos extranjeros para que adquieran bancos nacionales. Igualmente hubo fusiones entre entidades bancarias nacionales para hacer frente a la competencia del exterior.

Por ejemplo, en Argentina la mayoría de las provincias tenían su propio banco regional público, los cuales tuvieron que ser privatizados por fallas en su administración y su correspondiente bancarrota.⁸⁶ Fue así que las distintas reformas de *primera generación* que se establecen en el Consenso de Washington, en el ámbito financiero, pudieron ser aplicadas.

De igual forma, es preciso conocer las causas generales de estas crisis

⁸⁴ Ver el apartado 2.2., en su última parte.

⁸⁵ Cf. Gerard Caprio... *op.cit.*, pp. 50-56.

⁸⁶ Cf. Gerard Caprio... *op.cit.*, pp. 45-50

bancarias, ya que su origen no se puede sólo interpretar como ineficiencia en la administración de los bancos públicos y privados, sino que intervienen otras variables, tal es el caso de las siguientes:

- Hubo un exceso de liquidez en el sistema bancario, y financiero en general, ya que al terminar la década de los años 80 muchos países de la región parecieron atractivos a los capitales de los países extranjeros; fueran de portafolio o inversión extranjera directa (IED), pues las tasas de rendimiento eran mucho más elevadas que las de sus países de origen. Así, las economías latinoamericanas se vieron como una mejor opción de inversión.⁸⁷ Este exceso de dinero en los mercados dio como resultado una oferta de crédito elevada, la cual llevó a la realización de préstamos poco planeados o proveídos a clientes que no llenaban siempre los requisitos básicos de solvencia o liquidez.⁸⁸

- La práctica de préstamos relacionados (connected lending) es decir, préstamos que se realizaban a empresas que eran propiedad de los bancos o del propietario del banco, o del grupo financiero al que pertenecía el banco.⁸⁹ El dotar de créditos a una empresa dentro del mismo conglomerado no es poco ético, sin embargo cuando se realizan con una flexibilización en las condiciones para otorgarlos o sin verificar de forma cabal las condiciones de dichas empresas para rembolsarlos es cuando se puede hablar de una práctica que puede llevar a una crisis bancaria, sobre todo si dichos préstamos mal otorgados tiene volúmenes muy elevados. En otras palabras una toma de riesgos excesivos que llevan a patrones insanos de préstamo y así a un riesgo moral.⁹⁰

- Concentración del poder bancario. En otras palabras, oligopolios que pueden llevar a una actividad bancaria poco dinámica, pero más allá de eso a prácticas poco éticas frente a una coyuntura económica poco beneficiosa.⁹¹

- Paralelamente, se dio un incremento peligroso en la proporción de la

⁸⁷ Cf. Robert Solomon... *op.cit.*, pp. 175-215.

⁸⁸ Es decir, se efectuaron créditos de forma juiciosa o a personas y empresas de las que se tuviera la certidumbre suficiente para devolverlos.

⁸⁹ Cf. Patrick Honohan et al. *Financial Sector Policy for Developing Countries*. BM y Oxford University Press, Washington, 2002, pp. 19-31.

⁹⁰ Incluso se habla de empresas que pueden presentar pérdidas y que se intenta capitalizar sin tener certidumbre en su capacidad de pago. Robert Solomon... *op.cit.*, pp. 191-205. y varios.

⁹¹ Cf. V. Sudararajan... *op.cit.*, pp. 113-175.

cartera vencida.⁹² A tal nivel que los bancos no pudieron responder en un momento dado a sus obligaciones con sus clientes y menos a una corrida especulativa.

- Por parte del gobierno, a través de sus Bancos Centrales, no se tomaron las medidas pertinentes para evitar las crisis bancarias o se dio un exceso de confianza en la tendencia de crecimiento económico

- De igual forma, muchas legislaciones, en materia económica y financiera, se flexibilizaron con objeto de avanzar en la desregulación bancaria y mejorar la captación de capitales extranjeros, ya fueran de portafolio o IED.

- La debilidad de los sistemas bancarios latinoamericanos también es un factor muy importante. Pues estos sistemas no estaban preparados para el monto de capitales que llegaron ni para supervisar los elevados volúmenes de crédito que se proveyeron.⁹³

- Los déficits elevados de tipo fiscal y en cuenta corriente que los gobiernos trataron de financiar a través de sus correspondientes cuentas de capitales, en las cuales se evidenciaba la captación de recursos frescos externos.

- Las reservas de los bancos no fueron suficientemente elevadas como para responder a una crisis, inclusive algunos bancos señalaban en sus informes montos falsos o inflados de reservas, debido a que apreciaban más redituable ofrecer esos capitales como créditos a tenerlos, de cierta forma, ociosos.

- Asimismo, hay que mencionar que los bancos son negocios que basan una gran parte de su actividad y generación de riqueza en la buena imagen que puedan ofrecer frente a los inversionistas, empresarios y el público en general, es decir los mercados. Es por ello que si en algún momento bajan los dividendos o los beneficios a los inversionistas, ya sea por problemas internos o por una mala coyuntura macroeconómica, tendrán la impresión que dicho banco no es una empresa redituable. Debido a esta situación, los administradores de la banca pueden llegar a usar prácticas poco éticas en la

⁹² Cf. Robert Solomon... *op.cit.*, pp. 191-213; y Gerard... *op.cit.*, pp. 33-56.

⁹³ En el subcapítulo anterior se puede ver una explicación mucho más extensa con respecto a esto. Cf. Graciela Moguillansky... *op.cit.*, pp. 21- y 22.

gestión de los bancos, por ejemplo:⁹⁴

- Mala gestión técnica (Technical mismanagement).
- Excesiva ampliación (Overextension).
- Prestación empobrecida (Poor lending).
- Falta de control interno (Lack for internal controls).
- Una pobre planeación (Poor planning)
- Encrucijadas (Crossroads).
- Gestión cosmética (Cosmetic management).
- Gestión desesperada (Desperate Management)
- Fraude.

Todos estos factores tuvieron una gran influencia para que el gobierno decidiera cambiar una vez más las legislaciones, aplicar las reformas de *segunda generación*, privatizar aquellos bancos públicos que quebraron y sanear los privados en estas mismas circunstancias.

Hasta aquí el papel de los bancos nacionales se ha descrito con cierta extensión; en el caso de los bancos extranjeros su participación será explicada brevemente.

Es así que la banca extranjera vio la posibilidad de tener una mayor participación en Latinoamérica. Sin embargo, primero se tenía que legislar para que los bancos locales pudieran tener una participación dominante de capital extranjero. Esto se debe a que, por muchos años, la inversión extranjera fue vista como un posible peligro para la soberanía de los diferentes gobiernos latinoamericanos y una competencia muy fuerte para los bancos nacionales. Es más, en algunas legislaciones era prohibida la participación de más de 49% de capital extranjero en empresas nacionales, y más aún en el caso de los bancos, los cuales el gobierno da una concesión para poder administrar el dinero de los ahorradores.

No obstante, después de los proceso de saneamiento bancario y adecuación de la banca nacional a las nuevas circunstancias que la desregulación traía, los gobiernos optaron por permitir la modernización del

⁹⁴ Cf. Patrick Honohan... *op.cit.*, *ídem*.

sistema bancario, permitiendo a las instituciones de crédito extranjeras obtener concesiones bancarias e incluso una participación sin límites en la totalidad del sistema, en el ámbito comercial.

Los argumentos que los gobiernos esgrimieron fueron que la banca necesitaba volverse más competitiva y modernizarse, por lo cual la competencia que significaría la entrada de entidades bancarias extranjeras a los mercados nacionales traería: mejoras para el sistema, mayor financiamiento para las empresas y las personas físicas, mejores condiciones para ahorrar y prácticas que no pusieran dicho sistema en problemas tan graves como los de la segunda mitad de la década de los años 90.

Para ilustrar de qué magnitud fue la compra o adquisición o fusión de instituciones nacionales por parte de los bancos extranjeros, se presenta el *Cuadro 4*.

CUADRO 4.

América Latina (siete países): Participación de los bancos extranjeros en los activos bancarios de la región, 1990-2001 (Porcentajes)

País	1990	1994	1999	2000	2001
Argentina	10	18	49	49	61
Brasil	6	8	17	23	49
Chile	19	16	54	54	62
Colombia	8	6	18	26	34
México	0	1	19	24	90
Perú	4	7	33	40	61
Venezuela	1	1	42	42	59

Fuente: Elaboración de los autores sobre la base de FMI (2000), BPI (2001b) y Salomon Smith Barney (2001).

Como se puede ver, el caso mexicano es el más espectacular, de tener cero activos extranjeros en 1990 en su sistema bancario, pasó a 90% en el año 2001; siguiéndole de lejos Chile, con una participación en 1990 de 19% a 62%; y Argentina y Perú atrás de éste, donde tenían ambos 10% y 4% en 1990, para terminar en 2001 con 61%. En otras palabras, las reformas de *segunda generación* surtieron efecto y dieron luz verde a la entrada de bancos extranjeros a las economías latinoamericanas, con una posición muy sólida en poco tiempo.

Con todo, ampliar la competencia del sector bancario no era suficiente, había que reforzar la transparencia de la información y la supervisión de los bancos, por lo cual también se establecieron, parcialmente, las reglas del

Convenio de Basilea de 1988:

- Reservas de no menos de un 10% del total de los activos del banco.
- Una cartera vencida de no más del 5% del total del volumen de créditos otorgados.
- Transparencia en la información que se provee a los organismos reguladores.

Así, habiendo terminado de explicar como se dieron las privatizaciones bancarias y sus causas, se continuará con una explicación de la configuración de la banca universal y los servicios bancarios y no bancarios en América Latina.

2.2.3. La banca universal: Los servicios bancarios y no bancarios.

En este apartado se intenta explicar cómo los sistemas bancarios latinoamericanos van cambiando después de dos rondas de amplias reformas y dos crisis, la de los años 80 y al de la mitad de los 90.

Dichos cambios se pueden ver en los servicios que los bancos ahora pueden proveer. La banca múltiple o banca universal, la cual puede, por ejemplo: otorgar créditos y servir de institución de depósito; al mismo tiempo que puede ejercer funciones: financieras, hipotecarias, fiduciarias y de compraventa de valores. Es decir, un banco puede ejercer las funciones de: la banca comercial, la banca patrimonial, la banca de inversión, la banca corporativa; o servicios no bancarios como: la emisión de tarjetas de crédito, la administración de fondos de pensiones, la realización de seguros: personales, automotrices, inmobiliarios o de otra clase; la administración de empresas de factoraje, de afianzadoras, etc.

Los bancos pueden realizar este tipo de funciones, no obstante, a pesar de lo que se pudiera pensar, no es fácil, pues la compraventa de valores o el otorgamiento de hipotecas o préstamos inmobiliarios, por ejemplo, son un negocio por sí mismo; y en las economías latinoamericanas hay precisamente instituciones que se especializan en una sola de éstas actividades financieras.

Que una sola pueda realizarlas no es cosa sencilla, por lo cual debe

estar preparada para identificar los perfiles crediticios más favorables y los riesgos más elevados; además de bien regulada, para evitar que los bancos realicen un uso abusivo de la información que manejan, además de una competencia desleal con los demás agentes del mercado.

Es así que las instituciones bancarias pueden ahora realizar funciones en las que antes no les era permitido participar o simplemente no estaban preparadas. Un proceso muy parecido ocurrió en economías como la de EEUU o las más avanzadas de Europa.

Asimismo, un banco puede realizar la mayoría de las funciones o transacciones que se suscitan en el mercado bancario y ahora en el financiero, como serían: la emisión de tarjetas de crédito, la administración de fondos de pensiones, la realización de seguros: personales, automotrices, inmobiliarios o de otra clase; la administración de empresas de factoraje, de afianzadoras, fondos de inversión, compra y venta de valores financieros (acciones, bonos derivados) etc.

Es decir, instituciones que puedan realizar casi cualquier tipo de operación saliendo de los límites del sistema bancario, lo cual tiene sus riesgos. Sin embargo, es uno de los objetivos de la liberalización financiera y particularmente la liberalización bancaria, pues se menciona que impulsa instituciones crediticias y financieras más eficientes. De ahí su importancia por mencionarla en este trabajo.

Además, un uso óptimo de los recursos financieros también exige que los bancos tengan la opción de poder ampliar sus funciones y márgenes de maniobra, sobre todo teniendo en cuenta que de no ser así muchos de ellos se verían limitados y con una pérdida importante de competitividad, pues cada vez más los mercados financieros se vuelven una mejor elección en el momento de invertir y apreciar el valor del dinero. De esta forma, los bancos pueden seguir administrando el ahorro y mejorar su posición frente a otras instituciones financieras, ya sean locales o internacionales.

Ahora bien, en el siguiente subcapítulo se hablará de cómo se fueron formando los grupos financieros en América Latina, los cuales han adquirido una gran solidez y poder a través de la liberalización financiera.

2.3. La conformación de grupos financieros.

La conformación o consolidación de los grupos financieros es uno de los resultados o efectos más visibles de la liberalización financiera en América Latina, de ahí su importancia para este trabajo.

Lo anterior se explica debido a que los distintos actores privados en los sistemas financieros latinoamericanos buscaron hacer su posición más estable y sólida en el mercado, sobre todo después de la apertura económica hacia el exterior.

Por eso la conformación de la banca múltiple es necesaria, pues como se explicó en el apartado anterior, es parte de la ampliación de las funciones de los bancos, es decir, pasar de poder ejercer las funciones de todas las bancas a poder proveer los servicios que no son propiamente bancarios.

Para lo cual es clave el papel de las compras de bancos y casas de bolsa (o instituciones semejantes), así como de empresas de factoraje, aseguradoras y otras empresas financieras. Empero, este tipo de actividades trae un efecto muy interesante: la concentración del poder financiero de los países de América Latina.

Lo que pareció suceder fue una asociación estratégica de las élites nacionales latinoamericanas con el capital extranjero, con países industrializados principalmente, cuyo objetivo, de la primera, era no perder sus privilegios frente a la competencia extranjera. En dicha asociación, no pueden entrar todos los actores del mercado financiero, y menos después de la crisis de mediados de los años 90, por lo cual hay una disminución del número de participantes. Algunos autores explican que la liberalización financiera ayudó precisamente a este proceso de concentración, al mismo tiempo que los gobiernos también daban su beneplácito a lo que sucedía, pues se argumentaba que así dichos grupos financieros podrían ser una plataforma para el impulso del desarrollo en la región.

De esa forma, en los siguientes apartados las cuestiones antes mencionadas serán tratadas y explicadas.

2.3.1. La conformación de la banca múltiple.

La banca múltiple, como se explicó antes, es aquella en donde las funciones de

la banca de inversión, patrimonial, corporativa y demás se concentran en una sola institución que tiene tareas, fiduciarias, de compraventa de valores, de factoraje, etc.

Su conformación se da en los años 70 y en la primera mitad de los 90. Aunque más bien depende de cada país. Las crisis suscitadas en los años 80 tuvieron como resultado una nueva configuración de los sistemas bancarios latinoamericanos, desde el caso abrupto de la nacionalización de las instituciones bancarias mexicanas hasta el establecimiento de bancos extranjeros en Chile. Sin embargo, lo que es cierto es que con el tiempo los sistemas bancarios se hicieron más pequeños, en el sentido de que muchas instituciones se fusionaban o se declaraban en bancarrota.

Sin embargo, para la estructuración de la banca múltiple, lo que se necesitó fue una asociación entre instituciones bancarias de distintos tipos, para crear bancos que oferten servicios bancarios de diferentes variedades.

Con todo, hay que mencionar que este tipo de asociaciones eran de tipo familiar en muchos casos, es decir, una familia con una afianzadora se asociaba con una familia con un banco, pues hay que decir que las instituciones bancarias en muchos de los países de América Latina eran negocios de familias de abolengo. De ahí que la concentración de los sistemas bancarios y financieros se diera entre los miembros de las élites económicas.

Precisamente, la crisis de los años 80 dio una oportunidad muy importante a dichas familias, pues al quebrar varias empresas como: casas de bolsa, afianzadoras o aseguradoras, su precio decreció y pudieron ser adquiridas por familias con mejor suerte.

En este caso, la historia del mexicano Carlos Slim Helú es muy ilustrativa, pues después de haber comprado en la crisis de la deuda mexicana una casa de bolsa, fue capaz de ir adquiriendo nuevas empresas, hasta lograr el control de la compañía mexicana de telefonía fija, TELMEX, y consolidar el grupo Carso.⁹⁵

Fue así que ya para los años 90, las asociaciones estratégicas estaban sólidamente conformadas, pero en una etapa temprana de actividad conjunta.

⁹⁵ Cf. Carlos, Morera Camacho. *El capital financiero en México y la globalización. Límites y contradicciones*. ERA, México, 1998, 152-175; y Elvira, Concheiro Borquez et al. *El Gran Acuerdo: Gobierno y Empresarios en la Modernización Salinista*. IIES-UNAM, México, 1996, pp. 76-93.

2.3.2. Compra de bancos y casas de bolsa.

Como se explicó antes, la compra de casa de bolsa y bancos fue muy importante, pues es la piedra angular de la conformación de los grupos financieros y conglomerados industriales.

Es preciso mencionar que un grupo financiero, para entenderse como tal, debe estar conformado por mínimo: un banco, una casa de bolsa y una aseguradora. Esto se refleja en varias de las legislaciones latinoamericanas que tratan de normar este tipo de asociaciones y proyectos.

Así, los conglomerados industriales buscan una asociación con los bancos, en un intento por homologar, de alguna forma, las estructuras industriales de Japón y Corea. Sin embargo, varios autores hablan de una especialización económica en este ámbito, más que de una asociación estratégica y tecnológica.⁹⁶

Hasta ahora sólo se ha mencionado el ámbito nacional y los grupos familiares nacionales. Empero, se puede hablar de la relación entre el capital extranjero y el nacional con la entrada de las empresas de servicios financieros de países industrializados a los mercados latinoamericanos, tal es el caso de los grupos españoles (BBV, Santander, Iberdrola, etc.), franceses, estadounidense, ingleses, etc., aunque también se puede hablar en Sudamérica de bancos regionales, propiedad de latinoamericanos.

De igual forma, al tener los extranjeros una proporción importante de los activos bancarios en los sistemas latinoamericanos, éstos tuvieron una mayor influencia, pues controlaban los ejes de los conglomerados financieros: los

⁹⁶ Cf. García Morales, Federico. *Las privatizaciones: Economía Política de América Latina* [en línea]. [Citado el 11 de octubre, 2006]. Disponible en Internet: <http://www.rcci.net/globalización/fg035.htm>; SELA. *Financiamiento externo, deuda externa y flujos de capital intrarregional en América Latina y el Caribe* [en línea]. Reunión Ordinaria del Consejo Latinoamericano XIII, Trinidad y Tobago: SELA en Segunda Parte: Flujos de capital intrarregional en América Latina y el Caribe III. Formación de empresas transnacionales latinoamericanas. [Citado el 11 de Agosto, 2006]. Disponible en Internet: http://www.sela.org/public_html/AA2k/ES/consejo/documentos/spcl23di7s3.htm; Fernández Gilbeto, Alex E. *América Latina: el debate sobre los 'Nuevos Grupos Económicos' y conglomerados industriales después de la reestructuración neoliberal*. *European Review of Latin American and Caribbean Studies* [en línea]. Octubre 2000, no. 63 [citado 11 de octubre, 2006]. Disponible en formato PDF en Internet: www.cedla.uva.nl/60_publications/PDF_files_publications/69RevistaEuropea/69FernandezJilberto.pdf

bancos. Obviamente que la mayor competencia de aseguradoras, afianzadoras, administradores de fondos para el retiro y otro tipo de instituciones extranjeras en las economías latinoamericanas fue un catalizador para una nueva configuración de dichos sistemas, particularmente por parte del sector privado. Después de las crisis de los años 90 y la asiática de 1997, las fusiones, adquisiciones y las quiebras fueron más numerosas.⁹⁷

2.3.3. La concentración del poder económico (conglomerados) y la banca universal.

Como se vio en el apartado anterior, la liberalización financiera, sobre todo en el ramo bancario, permitió a las instituciones bancarias ofrecer servicios financieros no bancarios, lo cual tuvo entre uno de sus resultados más importantes la concentración del poder económico. Ya que el mercado se aglutinó en unos pocos conglomerados familiares.

Y como se manifestó líneas anteriores, éste era un paso necesario para lo que más tarde se conocería como la banca universal, aquella que pueda manejar la totalidad de los servicios financieros bajo un solo sello bancario o empresarial. Por otra parte, la característica más importante de los conglomerados latinoamericanos es su formación como grupos económicos, o conglomerados, sin una adecuada estrategia que articule ramas de desarrollo de tecnología de punta con el sector industrial.⁹⁸

En América Latina los ejemplos son bastantes: el grupo Pérez Companc en Argentina, el Banco de Brasil y el Banco Itaú SA en Brasil, el Grupo Luksic en Chile, Grupo Carso y Grupo Monterrey en México, y grupo Cisneros en Venezuela.⁹⁹

Claro está que solo se habla de aquellas economías más desarrolladas en la región latinoamericana, sin embargo es posible encontrar estructuras parecidas en otros países económicamente más pequeños como: Bolivia, Ecuador, Panamá, etc. Lo importante es mencionar que la creación y establecimiento de la banca universal va de la mano con la conformación de

⁹⁷ Cf. SELA... *op.cit.* y Alex... *op.cit.*

⁹⁸ Cf. SELA... *op.cit.*

⁹⁹ *Idem.*

estos grupos económicos. Recordando el cuadro 2, del apartado 2.2.2., la proyección que ha tenido la banca extranjera en América Latina es sumamente importante, al grado que puede asociarse con los más altos niveles del capital nacional, cosa que no se hubiera podido lograr sin la liberalización financiera, en particular en la inversión y en el sistema bancario.

Conclusiones.

La desregulación financiera tiene dos elementos principales: el primero, es la liberalización de las condiciones de inversión, es decir, el permitir que los tipos de cambios sean flexibles, acabar con barreras a la inversión privada en todos o casi todos los sectores, permitir que la inversión extranjera sea tratada como la nacional al darle la misma certeza jurídica, limitar o eliminar los impuestos a las inversiones, liberalizar las tasa de interés, etc. Esto se debe a que la inversión es el medio por el cual los flujos financieros se mueven en la economía, ya sea a través de la dotación de préstamos, inversiones de cartera o inversiones directas locales o extranjeras.

El segundo elemento serían los bancos: comerciales, privados, de desarrollo, etc. Como se mencionó en este capítulo, los bancos en sentido general conforman el sistema de pagos de un país, por lo cual estas instituciones son intermediarios encargados de mover el dinero a lo largo del sistema financiero de un Estado, así la inversión se mueve muchas veces a través de ellas. De esta forma, la liberalización de la cuenta de capitales establece la desregulación de la actividad bancaria para dotarla de mayor margen de maniobra y menos obstáculos para la inversión, es decir: en la provisión de créditos, en el manejo de sus reservas, en los montos de cartera vencida que puede soportar, en la capacidad de contraer deuda en moneda extranjera, en la inversión o manejo de los depósitos que resguarda, en que una institución pueda realizar varias o todas las actividades bancarias – préstamos hipotecarios, emisión de tarjetas de crédito, préstamos a empresas, préstamos a personas individuales, manejo de la banca patrimonial, etc.-, como la banca múltiple o realizar servicios no bancarios – manejo de inversiones en títulos de propiedad y bonos o manejo de fondos de pensiones–, como la banca universal. Y al mismo tiempo, como toda empresa, ser susceptible de

recibir inversión privada o pública extranjera, incluso ser propiedad de particulares extranjeros.

Y sin olvidar a los Bancos Centrales, los cuales además de ser garantes de la solvencia del sistema, emisores de deuda gubernamental, acuñadores de moneda, controladores de la inflación, etc., también deben ser autónomos en un contexto de libre mercado para que su desempeño y conducta estén apegados a los acontecimientos del mercado y no a los caprichos de un gobierno, aunque muchas veces tienen una proximidad con las pautas dadas por instituciones tales como el FMI, el BM o el Banco de Basilea, garante de los acuerdos del mismo nombre. Evidentemente, todos estos cambios empiezan por reformas legales que modifican la configuración de los sistemas financieros.

Sin embargo, lo que la liberalización financiera ha dejado ver en Latinoamérica es que estos procesos se hacen de forma muy rápida y desordenada. Pues si bien los capitales se mueven libremente, lo hacen en determinadas regiones o países, concentrándose también en rubros, sobre todo los de corto plazo. Al mismo tiempo, se crea una concentración de los activos empresariales en conglomerados o grupos financieros que pueden llegar, junto con los bancos, a cometer prácticas insanas e ilegales en el sistema financiero, debido en parte a la débil estructura regulatoria y de supervisión de los gobiernos.

No obstante, es menester mencionar que estos problemas de regulación y supervisión después o durante un proceso de liberalización financiera no son endémicos de la región latinoamericana, se han dado en economías tan avanzadas como las escandinavas o la estadounidense. Es por ello que se establecieron los Acuerdos de Basilea, los cuales buscan establecer lineamientos generales de regulación y supervisión bancaria y de inversión entre las economías más avanzadas – y en los últimos decenios entre las economías emergentes-, para evitar crisis financieras. Dichos lineamientos se han catalogado como de tipo prudencial, con objeto de regular la cuenta de capitales, pero sin evitar o disminuir el dinamismo de los mercados de capitales.

Aunque, sin poder eludir ciertas críticas hacia estas medidas que se avocan a solventar crisis, pero no a prevenirlas y menos a establecer lineamientos en los casos de auge financiero.¹⁰⁰

De ahí que los casos que este trabajo analiza sean tan interesantes, pues por un lado México establece un marco regulatorio permisivo en varios rubros, como los antes mencionados; mientras Chile tiene una actitud más moderada, sin olvidar dar dinamismo a su sistema financiero, como se verá en el siguiente capítulo.

¹⁰⁰ Cf. José Antonio Ocampo et al. *Financial Globalization and the Emerging Economies*, CEPAL, Santiago, 2000, pp. 46-49.

3. El caso de Chile.

Chile es uno de los países pioneros en la liberalización financiera en América Latina, por lo cual su experiencia fue muy importante para la región. Sobre todo a principios de la década de los años 80, cuando se desencadenó una crisis financiera de considerables dimensiones. Dicha crisis ayudó a que se reformará el marco jurídico y se mejorarán ciertos aspectos del sistema financiero chileno.

Particularmente, las medidas que se tomaron fueron de tipo prudencial, es decir más allá de buscar desregular se intentaba regular de forma más adecuada los mercados.

De ahí que en los años 90 no se vieran perturbaciones tan graves como las de los años 80, incluso Chile fue de los pocos países que no sufrido perturbaciones financieras como las demás economías latinoamericanas, debido la crisis derivada de la deuda externa; más bien hubo problemas por el elevado monto de la deuda interna. Aunque en 1997, durante la crisis asiática, se pudo apreciar la profundización del estancamiento económico; lo que dejó ver debilidades en el sistema chileno, cuyas autoridades decidieron cambiar de estrategia y liberalizar de forma más ortodoxa.

Para conocer estos antecedentes y los procesos subsecuentes, los siguientes apartados serán de gran ayuda.

3.1. Antecedentes de la liberalización financiera de los años 90: *los experimentos de liberalización del Cono Sur.*

Es importante mencionar que durante la década de los años 70 se dieron una serie de experiencias muy importantes con respecto a la liberalización económica. Tales son los casos de Chile y Argentina. Para motivos prácticos de este capítulo sólo se mencionará el caso chileno y sus diferentes características. Baste decir por el momento que la importancia de estos procesos radica en que son los primeros que se realizan en el área de América Latina, mucho antes que las experiencias de los años 80 y 90, pero con rasgos muy parecidos.

Se utiliza la palabra experimentos en el título de este subcapítulo debido a que en su momento este tipo de reformas comerciales y financieras eran una completa novedad, salvo para los países industrializados, o como eran conocidos en este momento histórico: países del *primer mundo*.

En tal caso, en parte del trabajo se hará una breve descripción y análisis de los cambios legales y económicos que realiza Chile en esta época, una de las más importantes, debido a que es en 1970 cuando llega un gobierno socialista a la Casa de la Moneda; y tres años más tarde la nación chilena es convulsionada por un violento *golpe de estado*, que de inmediato pone reserva a varias de las reformas emprendidas por el presidente Salvador Allende.

Es así que durante los primeros años de la dictadura de Augusto Pinochet se emprenden medidas cuyo objetivo era hacer atractivo a Chile frente a los inversionistas extranjeros, cuyos recursos eran necesarios para poner en marcha a la economía, pues durante el gobierno de Allende Chile sufre varias modificaciones en su esquema económico fundamental, y atraviesa por una seria crisis económica.

De esta forma, se verán las reformas realizadas por la dictadura y sus consecuencias en los años 80, un decenio conocido como la *década perdida*.

3.1.2. La experiencia de Chile en la década de los años 70.

Como se menciona líneas arriba, es durante la dictadura de Augusto Pinochet que se lleva a cabo un proceso de apertura comercial y financiera muy significativo para la época y la región. Por lo cual, una manera simple de analizar y describir el proceso de liberalización financiera sería revisando las dos dimensiones más visibles de dicho proceso: la legal y la económica.

Es de esta forma que en 1974 se promulga la Ley sobre inversión, la cual permite la entrada de la inversión extranjera a ciertos sectores, al mismo tiempo que otorga trato nacional a los inversionistas foráneos y les permite la propiedad y compra de hasta el 100% de una empresa en Chile. Por otro lado, uno de los primeros pasos que da la dictadura es la privatización de la

mayoría de los bancos que el gobierno de Allende había nacionalizado, un total de 20, salvo el Banco del Estado.¹⁰¹

Asimismo, se flexibilizan las regulaciones y son abolidos los techos en las tasa de interés; todo esto a mediados de los años 70.¹⁰² El objetivo era hacer más dinámica la economía chilena y sin los techos en las tasa de interés se busca evitar las tasas reales negativas que se habían visto hasta entonces, producto de la elevada inflación. De esta forma, las tasas pasivas (el porcentaje que paga una institución bancaria a quien deposita dinero mediante cualquiera de los instrumentos que para tal efecto existen) podrían ser más altas que la inflación y dar más réditos, lo que volvería más atractivo el papel gubernamental.

De la misma forma, se eliminan los controles cuantitativos del crédito y se hacen bajar los costos, al vender bancos nacionales a extranjeros, pues se eleva la competencia.¹⁰³

Pero uno de los pasos más importantes fue sin duda la desaparición de la distinción entre actividades comerciales, hipotecarias, de inversión y de desarrollo, es decir, nace en Chile la banca múltiple. Con las consecuencias antes mencionadas en el Capítulo 2 de esta tesis.

De igual forma, en 1974, llegan nuevos actores e intermediarios a la economía chilena, las llamadas “*financieras*”, y nuevos instrumentos de corto plazo a una tasa de interés libre. Para 1976, ya se había liberalizado la cuenta de capitales.¹⁰⁴ Al mismo tiempo se estableció un régimen de tipo de cambio prefijo –con objeto de reducir la inflación- y también se empezaba la liberalización comercial.¹⁰⁵

En 1978, llegan los nuevos programas cambiarios al área económica, sin embargo un año más tarde ya se percibe una deuda externa bastante elevada y un déficit en cuanta corriente, después de la elevación de las tasa de interés

¹⁰¹ *Cf.* V. Sundararajan et al. *Banking Crises: Cases and Issues*. FMI, Washington, 1998, pp. 117-123.

¹⁰² *Cf.* V. Sundararajan... *op.cit.*, pp. 113-175.

¹⁰³ *Idem.*

¹⁰⁴ *Ibid.*

¹⁰⁵ *Cf.* Roberto Frenkel. *Globalización y crisis financiera en América Latina*. En revista de la CEPAL [en línea]. Chile: agosto 2003, no. 80 [citado el 24 de enero de 2007] Disponible en formato PDF en Internet: <http://www.eclac.org>. Notas: pp. 45-47.

en EEUU.¹⁰⁶ Para 1982 se colapsa el régimen cambiario chileno y comienza la recesión y crisis económica.¹⁰⁷

Ahora bien, los hechos antes mencionados nos ayudan a delinear cómo fueron las cosas en esos años. Hay que recordar que durante esta época la liberalización de la cuenta de capitales tuvo el objetivo de atraer recursos financieros para estabilizar y desarrollar la economía chilena con objeto aumentar la integración con los mercados mundiales, después del período de administración de los socialistas. Por lo cual, llegó una masa importante de capitales a Chile, sobre todo durante la privatización de los bancos, sin contar la aprobación del gobierno no sólo para la llegada de bancos extranjeros, sino también para la apertura de filiales de éstos en territorio chileno; asimismo durante la venta de varias empresas estatales, ya sea a capitales privados extranjeros o nacionales. Y la llegada de nuevos intermediarios al sistema financiero chileno también fue muy importante, principalmente por las posibilidades de capitalización que significaban las *financieras*, además de captadoras del ahorro interno.¹⁰⁸

No obstante, hay que mencionar que la liberalización bancaria, particularmente, trajo la concentración de la propiedad de los bancos en manos de los conglomerados nacionales, quienes además adquirieron varias empresas reprivatizadas de manufacturas y servicios. Este modelo de propiedad industrial llegaría a crear varios vicios que desempeñarían un papel muy importante en la crisis de 1981.

Por otro lado, Roberto Frenkel hace una observación y crítica muy importante al respecto de todo el proceso, pues este autor lo delimita en tres fases de un mismo ciclo: auge, retracción y crisis. En este caso, la retracción se dio cuando se elevan las tasas de interés estadounidenses y por ende las chilenas, lo que tiene repercusiones muy importantes en el endeudamiento del país frente al extranjero, evidentes en la cuenta corriente. Al final, la economía comienza a dejar de crecer por la falta o encarecimiento del financiamiento y la bancarrota en varios bancos. De ahí que se haya tenido que recurrir a rescates

¹⁰⁶ Cf. Roberto Frenkel... *op.cit.*, p. 45.

¹⁰⁷ No se debe perder de vista que fue en este mismo año cuando estalla la crisis mexicana al declararse el gobierno en moratoria, frente a sus acreedores extranjeros, por lo abultada de su deuda externa.

¹⁰⁸ Cf. V. Sundararajan... *op.cit.*, p. 118.

masivos del sistema financiero por parte del gobierno y con un alto costo para el erario chileno.¹⁰⁹

La crítica de este autor llega cuando menciona que este tipo de medidas estuvieron fundadas en *el enfoque monetario de balance de pagos*, nacido en la Universidad de Chicago y de obvio corte neoliberal. Además que las experiencias del Cono Sur produjeron una literatura económica conocida como “*sequencing literature*”, la cual hace un énfasis en que las crisis se originaron de una inadecuada secuencia de las reformas, a pesar de que Chile contaba con los ingredientes que debían garantizar el éxito y estabilidad según la teoría imperante que daba fundamento a la políticas en esa época. Sin embargo, los mismos principios fueron llevados en las reformas hechas en los años 80 y 90 en el resto de América Latina haciendo caso omiso a las conclusiones de la literatura antes mencionada.¹¹⁰

Lo anterior lleva a pensar que Chile realizó de forma poco adecuada su liberalización comercial y en cuenta de capitales, al no tener un sistema financiero robusto, ni una regulación que permitiera la supervisión óptima de los agentes del mercado, ni que permitiera la eficaz distribución de los recursos; además de que solo una pequeña proporción de la población podía tener acceso a los servicios bancarios. Por ello, si bien Chile toma medidas para liberalizar su economía de forma temprana, con respecto al resto de la región, también sufre los efectos de un proceso inadecuado de desregulación de la cuenta de capitales. No obstante, para durante la segunda mitad de la década de los años 80, el gobierno chileno establece medidas que buscan reactivar la economía y regular de forma más adecuada sus sistemas bancario y financiero, con lo cual establecen, entre otras disposiciones, un encaje legal para limitar el movimiento especulativo de los flujos de capital así como un control de cambios, con lo cual tuvo una posición ventajosa en los años 80 frente a los demás países latinoamericanos envueltos en la crisis de la deuda externa.¹¹¹

3.1.2. Chile en “la década perdida”.

¹⁰⁹ Cf. Roberto Frenkel... *op.cit.*, pp. 45 y 46.

¹¹⁰ *Idem.*

¹¹¹ En este caso, la experiencia de Argentina fue similar a la chilena, pero lo más destacable es que también la economía rioplatense cayó en una recesión.

Como se sabe, el decenio de los años 80 en América Latina es conocido como la *década perdida*, debido a que fue durante este período de tiempo que las economías de la región enfrentaron serias crisis económicas, y en consecuencia un crecimiento económico nulo, además de varios cambios políticos. Las crisis se centraron en la falta de liquidez de los gobiernos para amortizar sus correspondientes deudas externas, las cuales sufrieron un importante aumento al elevarse las tasas de interés en EEUU. En 1982, México fue el primer país que se declara insolvente para costear los intereses y el principal de su deuda, contraída con acreedores privados extranjeros.

En el caso de la economía chilena, el comienzo de la crisis se vislumbró en 1981, al dispararse la cartera vencida; ya en 1982, se colapsa el régimen cambiario, lo que trae serias consecuencias para el crecimiento económico.

Así, es menester advertir al lector que una forma para analizar los acontecimientos de esta década será primero revisar las características de dicha crisis, pues en el apartado anterior se dieron los antecedentes, después se analizarán los factores que incidieron y después se explicaran las consecuencias que tuvieron las perturbaciones en la economía chilena.

3.1.2.1. Las características de la crisis.

Habiendo explicado lo anterior, dentro de las características del período de crisis –que se podría definir de 1981 a 1986, cuando Chile no creció y la inversión extranjera disminuyó a niveles previos a los años 70-, el crecimiento anormal del crédito es una de las más substanciales. Günther Held y Luis Felipe Jiménez muestran cómo de 1975 a 1981 las tasa reales de crecimiento de las colocaciones (créditos) quintuplicaron aquellas del PIB; para 1981 las estadísticas excluyen a las instituciones bancarias intervenidas, no obstante, los préstamos representaron el 50% del PIB, en comparación con menos del 10% en 1975. Lo que confirma una sobreexpansión del crédito y un sobreendeudamiento, lo que podría explicar muy bien el por qué en 1981 la cartera vencida crece a un nivel tan elevado.¹¹²

¹¹² Cf. Günther Held Y. y Luis Felipe Jiménez. *Liberalización financiera, crisis y reforma del sistema bancario chileno: 1974-1999*. CEPAL, Unidad de Financiamiento para el Desarrollo [en

El Cuadro 5 ilustra la anterior situación muy bien. Como se puede ver, de 1976 a 1981, las colocaciones crecieron de forma exponencial y constante, incluso de 1981 a 1982 la proporción crece poco más de 20%. Lo que da cuenta de un crecimiento muy elevado del crédito.

Por otro lado, uno de los aspectos que también llama la atención, es que a pesar de haber elevadas tasas de interés en este período, se pudiera dar este crecimiento anormal del crédito. Held y Jiménez incluso hablan de “una relación directa entre las elevadas tasas reales de interés activas y el rápido crecimiento de la cartera de crédito”.¹¹³ Esto querría decir que el ahorro interno pudo haber sido lo suficientemente importante como para poder ser utilizado en varios créditos, no importando lo caro de los préstamos.

CUADRO 5.

COLOCACIONES TOTALES DEL SISTEMA FINANCIERO COMO PROPORCIÓN DEL PIB



Fuente: Superintendencia de Bancos e instituciones financieras. Fue realizado por Günther Held y Luis Felipe Jiménez.

línea]. Chile: noviembre 1999, no. 90 [citado el 25 de enero de 2007] Disponible en formato PDF en Internet: <http://www.eclac.org>. Notas: p. 13.

¹¹³ Günther Held... *op.cit.*, p. 14.

Asimismo, no se debe olvidar que además de los bancos comerciales también las *financieras* eran importantes intermediarios entre los ahorradores y las personas que necesitaban crédito.

Empero, también hay una contradicción, pues de 1977 a 1981, las políticas de estabilización buscaron reducir la hiperinflación que experimentaba Chile, esto se logró con un régimen cambiario semi fijo, lo que bajó la inflación y dio un nuevo impulso al mercado de capitales nacional.¹¹⁴

De la misma forma, se recitaba solvencia en las más importantes instituciones financieras de Chile, los bancos comerciales y las sociedades financieras. Por lo cual se incrementan los montos mínimos de capital para dichas instituciones, entre 1974 y 1981. Sin embargo, se estabilizaron hasta 1980, estableciendo 10 millones de dólares para los bancos y 5 millones de dólares para las sociedades financieras. Al adquirirse el régimen de multibanca o banca múltiple los requisitos de capital mínimo de los bancos comerciales se extendieron a los de fomento e hipotecarios, en 1981.¹¹⁵

No obstante, fue hasta ese año que los márgenes fueron tan elevados, después se redujeron. Al mismo tiempo, la competencia entre instituciones financieras no se tradujo en mejores servicios crediticios, sino en un favoritismo por los “*grupos económicos*”.

Igualmente, se pudieron observar varias fallas en la regulación y supervisión de la banca, es decir, que además de haber un sobreendeudamiento que trajo consigo proporciones importantes de cartera vencida, las autoridades no cumplieron cabalmente con su responsabilidad, lo cual también pudo haber traído como consecuencia una indiscriminada ola de créditos mal distribuidos. Pues no se puede olvidar que uno de los objetivos de los bancos es ofertar créditos, sin embargo éstos tienen que ser proveídos a personas o empresas que gracias a su buen desempeño o expectativas de buen desempeño tengan la posibilidad de devolver en forma el préstamo.

En otras palabras, los bancos fueron negligentes debido a la falta de limitación y control de los riesgos de pérdida y a la insuficiente constitución de reservas.

¹¹⁴ Cf. V. Sundararajan... *op.cit.*, p. 117-135.

¹¹⁵ Cf. Günther Held... *op.cit.*, p. 15.

Este tema es muy importante, pues si bien los montos de capitales mínimos de las instituciones financieras fueron creciendo hasta 1981, es muy posible que se contaran como reservas activos que no precisamente lo fueran, una contabilidad viciada. Al mismo tiempo que hubo una ausencia de procesos de evaluación de riesgos, lo cual pudo dar como resultado un crecimiento anormal de la cartera de crédito, como ya antes se mencionó. En el caso de los elementos de la cartera que pudieron ser riesgosos están los *créditos relacionados* (connected lending) y la renovación de créditos de alto riesgo.¹¹⁶ Los primeros, en 1982, representaron el 25% del total de colocaciones de los bancos intervenidos, lo que equivalía a más de tres veces su capital.¹¹⁷

Precisamente estas dos prácticas fueron muy criticadas, aunque recurrentes, en el ámbito financiero, pues los créditos relacionados pueden ser provistos a una empresa poco fiable o sana en sus finanzas, y la renovación de créditos de alto riesgos se puede hacer a este tipo de empresas, que además pueden estar relacionadas con el banco acreedor, al ser el último propietario de la empresa o al ser la primera parte del grupo económico al que pertenece el banco.

Asimismo, hay que mencionar que dichos créditos tenían límites muy estrictos en su realización; empero, mencionan Held y Jiménez, “*los grupos económicos sobrepasaron y eludieron ampliamente las disposiciones respecto de los límites a créditos relacionados*”. Y las autoridades competentes tampoco hicieron mucho.¹¹⁸

Sin embargo, hay otras razones que motivaron una disminución en la solvencia de las instituciones de crédito: para empezar, la extensión de créditos a sociedades de inversión cuyos riesgos no fueron bien calculados; la concesión de créditos “*cruzados*”, colocaciones crediticias que se proveen a sociedades de inversión de un grupo económico diferente al que se pertenece,

¹¹⁶ Los *créditos relacionados* son precisamente los que se mencionan en el segundo capítulo de esta tesis, en el apartado 2.2.2. *La banca nacional y la banca extranjera*. Es decir, aquellos que realiza un banco para una empresa que pertenece al mismo grupo económico al que pertenece el banco o es una empresa que es propiedad del banco, pero cuya salud financiera no es siempre suficiente para poder pagar los créditos. Un crédito relacionado se entendía de la siguiente forma en la legislación vigente: préstamo a un beneficiario de crédito que era una sociedad de la cual el banco era accionista, o una persona natural dueña de más del 5% del capital del banco o una persona jurídica poseedora de más del 10% del mismo.

¹¹⁷ Cf. Günther Held... *op.cit.*, p. 19.

¹¹⁸ *Idem.*

a cambio se obtienen créditos recíprocos por parte del otro conglomerado; por otro lado, la canalización de créditos a través de instituciones “*offshore*”, es decir aquellas que se encuentran en el exterior, en paraísos fiscales cuyas reglamentaciones financieras son muy laxas y permitieron la llegada de nuevos créditos a los bancos privados, pues en Chile se permite el endeudamiento bancario a través de instituciones extranjeras; la mayoría de las anteriores prácticas tiene como resultado la realización de créditos incobrables o de dudosa recuperación, pues las exigencias que se requieren para la apertura de créditos fueron flexibilizadas, tanto por el gobierno como por los dueños de los bancos.

Asimismo, otra de las fallas en la regulación bancaria fue el inadecuado manejo de los riesgos crediticio y cambiario. En el apartado 2.2.2. La banca nacional y la banca extranjera, se menciona este vicio bancario, con el nombre de *poor lending*. En suma, se refiere a la manera poco ortodoxa en que los bancos distribuyen créditos a sujetos, físicos y morales, cuyo riesgo crediticio no es el óptimo o el mínimo para poder acceder a los préstamos. Lo que pone en peligro su situación de solvencia y liquidez, pues el valor real de los créditos puede disminuir.

Lo más grave es que la Superintendencia de Bancos, órgano facultado para regular, vigilar y evaluar a las instituciones bancarias en estos años, se abstuvo de informar sus aproximaciones de riesgo de cartera al público, es decir no informó sobre la calidad de la cartera de créditos y los posibles riesgos que ésta podría presentar. Held y Jiménez no dudan que las pérdidas esperadas eran de tal magnitud que hacerlas públicas ponía en peligro la solvencia de los bancos. No hay que olvidar que uno de los pilares de los bancos es su imagen de solvencia y solidez frente a sus clientes, quienes mientras no tengan razones para retirar sus depósitos, no lo harán.¹¹⁹

En cuanto al riesgo cambiario, éste se dejó ver al presentarse un progresivo aumento del financiamiento externo bancario, pues los depósitos y captaciones nacionales disminuyeron su participación en la proporción total de recursos bancarios. Así, en 1977, los fondos externos financiaron un 9.3% de las colocaciones totales, empero, en 1981 ya era un 28%. Lo que engendró un

¹¹⁹ *Ibíd.*

riesgo cambiario, pues los préstamos externos eran en moneda extranjera, por lo cual también su amortización. Dicho riesgo aumentó¹²⁰ y se confirmó en 1982, con la devaluación del peso chileno en un 85.6%.¹²¹

La crisis fue tan severa que el Banco Central tuvo que intervenir para garantizar los depósitos bancarios. La liquidez y solvencia regresaron al sistema financiero chileno a partir de 1986.

Además de lo anterior, los bancos también cometieron errores en la constitución de provisiones, es decir, porcentajes de las colocaciones destinados a cubrir riesgos genéricos de pérdida, además de provisiones para los créditos de cartera vencida. Sin olvidar que durante el proceso de liberalización financiera las leyes se flexibilizaron y en 1976 se estableció que el plazo para reconocer una colocación en cartera vencida era 90 días, cuando antes era de 30 días.¹²² En otras palabras, un crédito tenía que permanecer moroso 90 días para clasificarse como cartera vencida. Lo que encubría de cierta forma que los créditos traían un riesgo crediticio mayor.

Así, los bancos presentaban una rentabilidad elevada, pero bajo patrimonios aparentes. Más claramente: los bancos se negaron a reconocer la incobrabilidad de ciertos créditos y las pérdidas correspondientes, y con ello tampoco las provisiones pertinentes. El resultado fue que los balances de los bancos que eran entregados a la Superintendencia de Bancos no reflejaban la situación verdadera de insolvencia que prevalecía en varias instituciones de la banca. Por eso se habla de una elevada rentabilidad – obvio, ficticia-, que se argumentaba con patrimonios aparentes. La cartera vencida fue sumamente elevada en estos años, pero se disfrazaba.

Sin embargo, el gobierno fue quien tuvo que entrar como acreedor de última instancia (*last-resort-lender*). Ya en 1976, el banco Osorno se vio en una profunda crisis que hizo que el gobierno lo interviniera, con el objetivo de proteger a los pequeños ahorradores. Desde ese momento, se pensó en un seguro voluntario por parte de los bancos para evitar más episodios como el del banco antes mencionado. Sin embargo, después de 1982, se demostró que el seguro voluntario había fracasado. Y de ahí que se estableciera un esquema

¹²⁰ Es decir, el riesgo de no poder pagar los empréstitos externos.

¹²¹ Cf. Günther Held... *op.cit.*, p. 20.

¹²² Cf. Günther Held... *op.cit.*, p. 22.

de garantías de seguro estatales a los depósitos y obligaciones, no obstante se tendrían que cumplir requisitos de solvencia.¹²³

Habiendo explicado las características de la crisis se procederá a analizar sus factores.

3.1.2.2. Los factores de la crisis.

Hay varios factores que intervinieron en la crisis de Chile de 1982, desde aquellos de índole puramente interna, como la inflación, hasta aquellos que influyeron desde el exterior, como las tasas de interés externas. Así, se tiene que, por un lado, hubo faltas graves en las reglas que regulaban la liquidez y solvencia establecidas por las autoridades estatales, además de las deficientes prácticas bancarias para controlar y evaluar los riesgos crediticios. Por el otro, hubo fluctuaciones en la rentabilidad y los riesgos de las actividades productivas.

De esta forma, se dio un crecimiento exponencial del número de créditos bancarios, a pesar de las elevadas tasas de interés. Lo que se podía explicar por un tipo de cambio semi fijo que contenía los riesgos cambiarios,¹²⁴ pero además de ello también intervinieron los vicios en la provisión de créditos, que además trajo consigo la creación de una “cartera falsa”, es decir, de créditos con un riesgo de incobrabilidad muy elevado que se mantuvieron entre los activos de los bancos.¹²⁵

En plano macroeconómico, se tiene una serie de perturbaciones que afectaron la rentabilidad y los precios relativos de las actividades productivas, que al mismo tiempo influyeron en la calidad de la cartera de créditos bancarios. Dichas perturbaciones se dieron durante el proceso de liberalización comercial.¹²⁶

Dentro de dichas situaciones se tienen: las recesiones de 1975 y de 1982-1983, en las cuales hubo una caída del 15% del PIB en promedio; las disminuciones arancelarias, que fueron muy abruptas, después de haber pasado por un período importante de proteccionismo, pues dichos impuestos

¹²³ Este esquema se verá con más detalle más adelante.

¹²⁴ Créditos relacionados, créditos cruzados y demás.

¹²⁵ Cf. Günther Held... *op.cit.*, p. 24.

¹²⁶ Cf. Günther Held... *op.cit.*, p. 25.

pasaron de un 105% en promedio, y nominalmente en 1974, a un 10% en 1977; mientras; caídas importantes en el tipo de cambio real, a partir de 1979 en presencia de una inflación del 39%.¹²⁷ De igual forma, uno de los aspectos que mayormente modificó el entorno de la economía chilena fue la caída de los precios de las exportaciones, las cuales se centran en materias primas, como el cobre, producto chileno de exportación por excelencia. Un caso similar se podría ver en la economía mexicana y la caída de los precios del petróleo, a principios de la década de los años 80. De la misma forma, cayó la producción en 14% en 1982. Lo que puso en peligro el pago de varios créditos contraídos con los bancos y las *financieras*.¹²⁸

Si bien, no es una perturbación macroeconómica *per se*, sino una consecuencia de los vaivenes de la economía, los salarios estaban *vinculados* (indexados) a la inflación, por lo cual si ésta se elevaba los sueldos también.¹²⁹

Por otro lado, se dieron también una serie de brechas entre las tasas activas –el porcentaje que los bancos cobran por sus servicios o en sus créditos- en moneda nacional y extranjera, lo que estimuló el endeudamiento externo bancario y evidentemente mantuvo la dinámica de crecimiento del crédito caro en el plano nacional con un 40% anual.¹³⁰ Es decir, los bancos locales compraban créditos baratos en el exterior y los vendían caros en el interior.

Fue de esta forma que la demanda también creció y trajo como consecuencia una reducción acumulada del tipo de cambio real de 33% para mediados de 1982. En junio de ese año, el gobierno de Chile decide dejar flotar el tipo de cambio, y al caerse las entradas de capital externo, se devalúa el peso chileno hasta un 70% a finales de 1983.¹³¹ Sin embargo, hay que mencionar que los golpes más duros para las finanzas chilenas se dieron después de 1981 y bajo los ajustes macroeconómicos hechos en 1982; antes de esto, la economía chilena había podido crecer 8% en promedio durante 5 años.¹³²

¹²⁷ *Ídem*.

¹²⁸ Cf. V. Sundararajan... *op.cit.*, p. 116.

¹²⁹ Esto se refiere a que los salarios estaban indexados a la inflación; en otras palabras, las remuneraciones se vinculaban con la inflación, si la última crecía los primeros también.

¹³⁰ *Ídem*.

¹³¹ Es importante mencionar que esto se da luego de la moratoria mexicana.

¹³² *Ibíd.*

Lo anterior fue una serie de situaciones negativas para la economía chilena, al grado de poner en peligro el pago de varios de los créditos que se dieron a los sectores económicos del país. Algunos de estos créditos no contaron con el control de riesgos óptimo para su realización, al mismo tiempo que presentaban vicios. Aunado al anormal crecimiento de las colocaciones y el consecuente exceso de gasto interno privado, se puede ver cómo se dio la crisis chilena de 1981.

Fue de esa forma que el gobierno tuvo que intervenir para poder garantizar los depósitos bancarios y evitar el colapso del sistema financiero. Los dos principales bancos privados, que eran propiedad de grupos económicos, vendieron al Banco Central entre un 50% y 60% de sus colocaciones crediticias, una importante proporción de éstas eran créditos relacionados.

Así, el crecimiento del crédito se estancó, junto con las tasa de interés, no obstante eso se debió a la descarga de cartera falsa, más que a factores macroeconómicos.¹³³ Lo anterior se explica porque al intervenir el gobierno desapareció la oferta excesiva de créditos, por lo cual las tasas de interés tuvieron que bajar, de igual forma que el consumo interno.

3.1.2.3. Las medidas tomadas por el gobierno y las consecuencias de la recesión.

Como se ha mencionado antes, la crisis se podía vislumbrar desde 1981, sin embargo la reacción del gobierno se podría catalogar de retardada. Recordando la reflexión de Roberto Frenkel, el gobierno no se preocupaba tanto de los indicadores macroeconómicos, pues se decía que mientras Chile mantuviera su superávit fiscal: el déficit en cuenta corriente, las altas tasa de interés y la inflación no serían problemáticos, basados en el *enfoque monetario de balance de pagos*.

Sin embargo, las predicciones no fueron atinadas y cuando el gobierno trata de contener la demanda para bajar la inflación, al bajar los salarios nominales, se da cuenta que no es suficiente para contener las altas tasa de

¹³³ *Ibíd.*

interés, ni para dinamizar la economía; así, el 15 de junio de 1982, abandona el tipo de cambio fijo y la recesión empieza. Para septiembre de 1982, 66 pesos chilenos hacían un dólar, cuando antes de la crisis eran sólo 22 pesos.¹³⁴

Se podría pensar que el gobierno fue el responsable de la crisis al permitir flotar el peso chileno, sin embargo esta medida la pensó se tomó con objeto de bajar las tasas de interés y asimismo tratar de disminuir la brecha entre las tasas de interés internacionales y las nacionales. Y si no había déficits gemelos (fiscal y en cuenta corriente), no tendría porque pasar una catástrofe.

No obstante, la debacle empezó, varias instituciones financieras ya no pudieron mantener su liquidez y se declararon insolventes. De 1982 a 1986, el gobierno liquidó a 16 instituciones financieras, que en septiembre de 1981 representaban el 20% de la cartera de créditos del sistema financiero chileno. El Banco Central y el Banco del Estado intervinieron de varias formas, desde liquidar los pasivos de algunas instituciones hasta la compra de la cartera vencida íntegra y proveyendo de créditos frescos a los bancos intervenidos.

En este sentido, se puede hablar de la liquidación de bancos y sociedades financieras, los cuales significaron una erogación de recursos equivalente al 10.5% del PIB nacional de 1982, una proporción bastante elevada.¹³⁵ Sin embargo, también hubo instituciones que no fueron liquidadas, pero sí rescatadas, cuyo monto de ayuda puede verse en la *Cuadro 6*.

CUADRO 6.

COSTO DE LOS PROGRAMAS DE RESCATE DE LA BANCA (Como % del PIB)

1. Liquidación de instituciones financieras	10.5
2. Programa de compra de cartera	6.0
3. Programa del dólar preferencial	14.7
4. Programas de reprogramación de deudores	1.6
5. Capitalismo popular	2.4
Total	35.2

Fuente: Sanhueza (1999).

¹³⁴ Cf. V. Sundararajan... *op.cit.*, p. 117-121.

¹³⁵ Cf. Günther Held... *op.cit.*, p. 28.

De esta forma, se puede ver que el monto de compra de la cartera vencida, en el segundo renglón, por parte del Banco Central fue de 6.0% del PIB. A finales de 1987, el Banco Central era propietario del 30% de los créditos totales de los bancos rescatados, al mismo tiempo que dicho monto era igual al 25% del PIB y a alrededor de tres veces sus capitales y reservas. Sin contar las colocaciones crediticias de los bancos liquidados.¹³⁶

Mientras que, en el tercer renglón, se puede ver que el programa más caro para el erario público fue el del *dólar preferencial*, con el cual se pretendía ayudar a los bancos a salir de sus deudas con sus acreedores extranjeros, ya que los créditos que se entregaron eran en dólares. En otras palabras, se les vendía a los bancos dólares baratos con objeto de que pagaran sus deudas en moneda extranjera, después de la devaluación del peso de 1982. El costo de dicho programa fue equivalente a 14.7% del PIB. Este porcentaje no sorprende tanto si se toma en cuenta que el crecimiento del endeudamiento privado externo fue elevándose de forma muy importante, tan es así que en 1982 el 73.2% de la deuda externa era privada.¹³⁷

Otro de los programas del gobierno, "*capitalismo popular*", consistió en dar la oportunidad a las instituciones intervenidas de obtener recursos frescos, por lo cual se les incentivó a emitir nuevas acciones, bajo esquemas de estímulos fiscales y crediticios para su compra. Su valor se puede ver en el *Cuadro 6* en el quinto renglón, equivalente a un 2.4% del PIB. Para las pequeñas y medianas empresas (Pymes), el gobierno instrumentó un mecanismo cuya función era la reprogramación de la deuda de dichas empresas y de los deudores hipotecarios, su costo se ve en el cuarto renglón del cuadro antes citado, con un 1.6% del PIB.¹³⁸

Fue así que de los 26 bancos nacionales privados y 17 sociedades financieras que existían en 1981, 14 bancos y 8 sociedades fueron intervenidos hasta 1986. Es decir, poco más de la mitad de los bancos y *financieras* fueron rescatados, por ende poco más de la mitad del sistema financiero chileno. Además, 8 de los bancos intervenidos y la totalidad de las financieras

¹³⁶ Cf. Günther Held... *op.cit.*, p. 27-29.

¹³⁷ Cf. V. Sundararajan... *op.cit.*, p. 123.

¹³⁸ Cf. Günther Held... *op.cit.*, p. 29.

ayudadas fueron liquidados. Lo que ilustra lo grave de esta crisis y lo oneroso del rescate del sistema financiero.

Entre 1983 y 1984 empiezan las renegociaciones de las deudas bancarias. A finales de 1985, la compra de la cartera falsa o préstamos incobrables fue de 2 mil 360 millones de dólares. Para 1986, los cinco de los bancos intervenidos regresaron al sector privado, a lo que le siguió una serie de ventas y fusiones con otros bancos. Sin embargo, a pesar de la reprogramación de la cartera vencida, el problema siguió y los abultados préstamos empezaron a aumentar en 1985.¹³⁹

En 1984, la economía parecía que se recuperaba, pues creció 6.4%, pero la inflación era de un 24%, para 1985 el crecimiento del PIB fue de 2.4% con una inflación del 26.5%; asimismo, de 1982 a 1985 los salarios reales cayeron de forma importante. La crisis sólo pareció terminar en 1986, junto con una gran variedad de cambios legales en la reglamentación bancaria y financiera chilena, cuyos detalles se darán en los siguientes subcapítulos.

3.2. La desregulación financiera y el encanje legal.

La desregulación y el encaje legal serán los temas centrales de este subcapítulo, después de haber analizado detalladamente la crisis de los años 80. Los dos aspectos antes mencionados son muy significativos, debido a que si bien la economía Chilena ya había liberalizado la cuenta de capitales, después de la crisis empieza un nuevo enfoque en la forma de desregular, o de regular de forma distinta, las finanzas del país.

Para lo cual, en esta parte de la tesis se buscará describir y analizar la forma en que el gobierno chileno busca reglamentar su sistema financiero, proceso casi inmediato al término de la crisis económica. Después se describirán las condiciones macroeconómicas que aquejaron a Chile durante la segunda mitad de la década de los años 80 y la totalidad de la década de los años 90. Para después llegar al análisis de una de las medidas más importantes que el gobierno chileno tomó, con objeto de regular los flujos de

¹³⁹ Cf. V. Sundararajan... *op.cit.*, p. 122.

capital del país, el encaje legal; su definición y resultados serán igualmente tratados.

3.2.1. Una desregulación prudencial.

Como se ha dicho antes, después de 1986, la crisis financiera chilena parecía haber terminado, no sin graves consecuencias para el erario público y la pérdida de confianza en el sistema bancario. Fue por ello que el gobierno decidió promulgar una nueva ley en el año antes mencionado. Con esto comenzó una nueva etapa para las finanzas públicas chilenas, pues se cambió el enfoque desregulador del gobierno y se implementó uno que promovía mayor control en el sistema financiero, pero sin intervenir demasiado.

Y, debido a que la crisis comenzó con los bancos, fue que se emprendieron los cambios legislativos respectivos. Así, en 1986 se crea una nueva ley bancaria, la cual establece brevemente:¹⁴⁰

- Un estatus a las nuevas prácticas de supervisión. Ampliación de las atribuciones de la Superintendencia de Bancos, al poder imponer prohibiciones en la asignación de cartera de las instituciones financieras que presenten inestabilidad financiera o administración deficiente.
- Minimizar la intervención gubernamental en el sistema bancario, sin descuidar la supervisión.
- Facilitar la autorregulación del mercado contra los préstamos relacionados.
- Publicación sobre la calidad de los activos de las instituciones financieras. (Mínimo tres veces al año).
- Un seguro de depósito estatal, sólo para pequeños ahorradores. Fue suprimido en los demás ahorradores en 1989. Esto se debe a que se buscó hacer efectivo el principio de *riesgo compartido*, por el cual se expone el riesgo de pérdida a los depositantes, mediante el retiro de las garantías de depósito y se busca que los clientes estén alerta de la solvencia de las instituciones, con objeto de que tanto el

¹⁴⁰ Cf. Günther Held... *op.cit.*, pp. 31-37.

gobierno y como los depositantes ejerzan una vigilancia en la liquidez bancaria, es decir un esquema de banca “*bicontrolada*”.

- Ampliación del giro de los bancos, los cuales desde la promulgación de la ley pueden: ofrecer servicios de *factoring* (factoraje), custodia y transporte de valores, cobranza de créditos, bursatilización de títulos, corretaje de seguros –excluyendo los de previsión-, colocación de acciones de primera emisión –a través de agencias de valores o corredores de bolsa-, de sociedades anónimas.¹⁴¹ Lo cual amplió las atribuciones de la banca múltiple al mismo tiempo que permitía que los bancos tuvieran una mayor interacción con el exterior.

- Se dejó vigente el límite tradicional de endeudamiento, pero bajo el concepto de *patrimonio neto*.¹⁴²

- Los casos para presumir que una institución financiera cae en situación de inestabilidad, son: “*exhibe tres o más estados financieros con pérdidas que superen el 10% de capital pagado y reservas en un mismo año calendario; recurre a créditos de urgencia del Banco Central en tres o más meses del mismo año calendario; otorga créditos a personas relacionadas en condiciones más favorables que a terceros, o bien concentra créditos a dichas personas por más de una vez su capital pagado y reservas*”.¹⁴³

- Al mismo tiempo, con esta normativa, los accionistas deben inyectar capitales frescos a la institución que poseen, con objeto de aliviar situaciones de inestabilidad financiera. Es decir, los propietarios de los bancos y financieras no pueden dejar caer sus empresas sin tratar de sanearlas. En caso contrario, la Superintendencia puede limitar los créditos realizados por dicha institución.

- De igual forma, se define en esta ley los casos en que se pueda sospechar que una institución está cayendo en problemas de insolvencia. Para remediar esas situaciones, los bancos deben

¹⁴¹ Estas ampliaciones del giro bancario se promulgaron en 1997.

¹⁴² Veinte veces el capital para los bancos y quince para las sociedades financieras.

¹⁴³ Günther Held... *op.cit.*, p. 35.

elaborar convenios u algún otro recurso para tratar de recuperar la solvencia de la institución.¹⁴⁴

- Entra en la ley, paralelamente, un control de las tasas de interés pasivas.¹⁴⁵ Esto se debe a que se vio una posible relación entre una cartera abultada de créditos riesgosos y elevadas tasas de interés pasivas, lo cual puede dar un indicio de inestabilidad financiera, ya que mientras se busca que los clientes depositen sus ahorros o inviertan por un lado, también se recolectan recursos para cubrir los respectivos réditos por el otro. Al mismo tiempo que se tiene una amplia masa de créditos incobrables.

Como se puede apreciar, la ley toca puntos muy importantes que se descuidaron antes y fueron catalizadores de la crisis de 1981-1986, como: los créditos relacionados, la intervención del gobierno en el sistema financiero, la supervisión de las instituciones financieras, la obligación de éstas de informar sobre sus activos –lo cual ayuda a que haya flujos eficientes y baratos de información- y las garantías estatales de depósito. Sin embargo, también deja de lado algunos otros puntos, como: la propiedad de los bancos por parte de los grupos económicos chilenos – lo que propicio la concentración de la propiedad bancaria-, los préstamos del exterior, etc.

No obstante, dicha ley puede ser vista como el nacimiento de una nueva forma de desregular los mercados financieros. Teniendo como eje el inyectar transparencia al riesgo y a la situación patrimonial de los bancos, además de fortalecer la situación de solvencia y liquidez de estas instituciones. A pesar de ello, uno de los aspectos más importantes es la adhesión a varios compromisos del Comité de Basilea, a través de medidas institucionalizadas por la ley bancaria de 1986. Particularmente en las normas que tratan el tema de la solvencia de las instituciones financieras y de su vigilancia y de los recursos necesarios para hacer frente a probables percances en el mercado.

Es sobresaliente este aspecto debido a que dichos compromisos fueron adoptados por países con sistemas financieros maduros y fuertes. Después de 1986, Chile se une a las prácticas de este tipo de economías. Este aspecto

¹⁴⁴ Los casos se definen según los acuerdos del Comité de Basilea.

¹⁴⁵ Es decir, el porcentaje que el banco ofrece a sus clientes con objeto de apreciar el valor de los depósitos. Se diferencian de las tasa activas, porque éstas son el porcentaje que los bancos cobran a sus clientes por la recepción del depósito y su cuidado u otro servicio.

tendrá gran importancia durante la década de los años 90, cuando se presenta la crisis asiática de 1997.

3.2.2. Las condiciones macroeconómicas de la década de los años 90.

En este apartado se analizarán brevemente las condiciones macroeconómicas en las que llega Chile a la década de los años 90. por un lado, las medidas establecidas de 1982 a 1987 para recuperar la solvencia del sistema financiero chileno parecen funcionar; y conjugado con las medidas establecidas en 1986 ya antes mencionadas, Chile es percibido como un país con un régimen de regulación y supervisión considerablemente eficaz, después de la crisis.

Así, se puede ver en el *Cuadro 7*, como, después de 1986, el crecimiento del crédito va acorde con el crecimiento del PIB, los créditos relacionados cayeron a un 1.5% en las colocaciones y un 14.3% del capital y reservas, desde 1993; al mismo tiempo que la cartera vencida se ha situado, desde el año antes mencionado, en 1%.¹⁴⁶

CUADRO 7.

CRECIMIENTO DE LA BANCA, POR SUBPERÍODOS
(Tasas anuales promedio real, porcentajes)

	1977 - 1979	1980	1981	1982	1983 - 1985	1986-1989	1990 - 1992	1993 - 1995	1996 - 1998
1. Tasas de crecimiento									
a) Colocaciones totales	53.9	45.9	17.8	20.7	4.5	-0.8	5.3	12.4	10.1
b) Activo circulante	44.5	41.2	11.2	20.9	17.0	-2.9	3.2	9.7	8.5
c) Depósitos, captaciones y otras obligaciones	37.0	36.5	2.5	-0.1	7.2	10.3	8.8	12.7	9.8
d) Préstamos y otras obligaciones contraídas en el país	64.8	42.8	-28.1	40.5	121.0	-17.1	-15.1	-3.1	-1.4
e) Préstamos y otras obligaciones contraídas en el exterior	68.7	67.0	58.8	72.5	8.3	-19.6	0.9	-4.3	-14.9
f) Pasivo circulante (total de obligaciones con terceros)	42.4	42.8	11.6	24.7	16.6	-4.2	3.7	9.6	7.5
g) Producto (PIGB)	8.8	7.8	5.5	-13.6	2.6	7.3	7.2	6.4	5.9
2. Proporciones									
a) Colocaciones relacionadas									
- como proporción de Colocaciones Totales				14.0	13.4	2.7	1.6	1.5	1.5
- como proporción de Capital y Reservas				128.8	117.1	25.1	13.3	14.3	14.3
b) Cartera vencida como proporción de colocaciones		1.1	2.3	4.1	6.9	2.5	1.7	0.9	1.1
c) Porcentaje de riesgo promedio en la cartera de crédito						5.2	3.8	1.8	1.3
d) Coeficiente de cobertura patrimonial						120.7	117.9	120.1	114.7

Fuente: Elaborado sobre la base de estadísticas de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras

Al mismo tiempo que las tasas de interés disminuyeron. Como muestra el *Cuadro 8*, la tasa media real de interés en a) y en b) fue disminuyendo desde 1983, hasta el período 1990-1992, cuando llega a niveles de 9.9% y 7.1% respectivamente. Ya para 1998 baja a 9.5% y 6.1%, lo cual sería cerca de la

¹⁴⁶ Cf. Günther Held... *op.cit.*, p. 39.

mitad de período 1977-1979. En el caso de las reservas y el capital, se puede observar que fueron aumentando desde 1986, después de una caída en 1983-1985 a números negativos hasta el siguiente año, cuando se recupera el sistema financiero chileno.

CUADRO 8.

TASAS DE INTERÉS Y RESULTADOS DE LA BANCA, POR SUBPERÍODOS
(Porcentajes)

	1977 - 1979	1980	1981	1982	1983 - 1985	1986-1989	1990 - 1992	1993 - 1995	1996 - 1998
1. Tasa media de interés real por año en									
a) Cartera de activos	22.3	18.4	20.1	22.7	11.5	8.8	9.9	9.2	9.5
b) Pasivo circulante más bonos subordinados	14.4	11.7	14.5	18.4	10.0	6.1	7.1	5.9	6.1
2. Márgenes unitarios por año como % de los activos									
a) Margen financiero o de intereses	5.5	5.1	5.4	3.7	1.3	2.6	2.8	3.2	3.4
b) Margen bruto	7.2	6.6	6.6	5.2	4.0	5.1	5.7	5.1	4.9
3. Gastos unitarios por año como porcentaje de los activos									
a) Gastos de cartera	1.1	1.2	1.7	2.8	3.0	1.0	1.0	0.6	0.9
b) Gastos de gestión o gastos operacionales no financieros	3.9	3.6	3.9	3.0	2.0	2.2	2.9	3.2	3.1
4. Gastos unitarios como % del margen de operación bruto									
a) Gastos de cartera	15.5	19.0	25.3	53.5	78.0	19.9	17.9	12.0	18.9
b) Gastos de gestión o gastos operacionales no financieros	54.5	55.0	58.6	57.0	53.2	42.7	52.1	62.2	62.0
5. Resultado antes de impuesto como % de los fondos									
a) Activos	1.6	1.7	0.9	0.3	-0.5	1.5	1.5	1.5	1.2
b) Capital y reservas	13.3	19.2	10.4	3.5	-8.0	20.7	19.4	20.7	16.0

Fuente: Elaborado sobre la base de estadísticas de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras

Los resultados son relativamente buenos durante la década de los años 90, pues se puede advertir la llegada de una masa de capitales financieros muy importante. Al mismo tiempo que la regulación se ha reforzado después de la ley bancaria de 1986 y las modificaciones en 1997. Tal es el caso que en el período comprendido entre los años 1986-1998, el PIB chileno ha crecido en promedio 7%, anual.¹⁴⁷

Hay que tener en cuenta que Chile ya había pasado por un período de liberalización financiera, con todo, la crisis en los años 80 influyó en el gobierno para reflexionar sobre la relación del Estado y de los agentes del mercado en la regulación del sistema financiero local, no obstante, jamás se pensó en desarticular el proceso de liberalización con medidas como: un tipo de cambio fijo, techos a las tasa de interés, control de precios por parte del gobierno o alguna otra medida tendiente a regresar a una control estatal estricto de la economía.

Sobre todo, porque en la década de los años 90 se empieza a ver un crecimiento de la llegada de los flujos de capital a Chile, por lo cual, una buena forma de seguir atrayéndolos era mantener una regulación prudencial que diera las bases para un funcionamiento óptimo de la economía y la suficiente libertad de invertir, además de su seguridad.

¹⁴⁷ Cf. Günther Held... *op.cit.*, p. 40.

La inversión antes mencionada fue a parar al sector exportador, es decir el que explotaba recursos naturales, servicios financieros y de telecomunicaciones. Tal fue la interacción de Chile con el exterior que en 1997 el 35% de las compañías exportadoras tenían participación extranjera. Llegando a un monto de 1,700 millones de dólares.¹⁴⁸

Incluso la tasa acumulada anual de inversión creció un 27.6% de 1990 a 1997. Y si recordamos el crecimiento anual promedio del PIB chileno de 7%, también se podrá observar que la tasa anual promedio de crecimiento del crédito se ubicó en un 8.4%.¹⁴⁹ Lo cual marca una gran diferencia con la década precedente y los problemas que derivaron en la crisis.

Al mismo tiempo, la ampliación de las actividades de los bancos y el auge de las pensiones ayudó a que el sistema financiero chileno obtuviera una nueva dinámica. Tal fue el caso que los bancos perdieron intermediación, paralelamente a la aparición de empresas que ofrecen servicios bancarios, pero sin ser propiamente instituciones bancarias, los llamados “*banks-no-banks*”. Lo cual significó mayor competencia entre los proveedores de servicios financieros y bancarios en Chile.¹⁵⁰

Lo anterior, conjuntado con los indicadores macroeconómicos en Chile, fue lo que produjo la caída de los “*spreads*” de las tasas de interés chilenas, las cuales comenzaron a bajar desde 1990. Los *spreads* se pueden entender como el monto o porcentaje de las tasa de interés, locales de un país, que las diferencia de las tasas de interés internacionales o las más importantes a nivel internacional, tal es el caso de la tasa LIBOR (London InterBank Offered Rate).¹⁵¹

Esto es importante, ya que estas diferencias en las tasas de interés internacionales y nacionales son parte de los cálculos que los inversionistas hacen para decidir si se invierte o no. Pues el diferencial, que es el *spread*, viene del *riesgo país* que un Estado tenga; es decir, los países en vías de desarrollo elevan las tasas de interés más allá de las de los países

¹⁴⁸ Cf. Eduardo Moyano et al. *Foreign Direct Investment Policy and Promotion in Latin America*. EDCO, París, 1999, p. 65.

¹⁴⁹ Cf. Eduardo... *op.cit.*, *ídem*.

¹⁵⁰ Cf. Philip Brock, y Liliana Rojas-Suárez. *Why High? Understanding Interest Rate Spreads in Latin America*. IADB, Washington, 2000, p. 113; un fenómeno parecido fue descrito en EEUU en el capítulo 1, cuando se habló de la liberalización financiera en los países industrializados.

¹⁵¹ Cf. Philip Brock... *op.cit.*, p. 123.

industrializados con objeto de atraer a los capitales extranjeros, generalmente provenientes de los últimos. La diferencia entre dichas tasas de interés se paga por el *riesgo país* que significa invertir en un país en vías de desarrollo.

En el caso de Chile, dicho diferencial iba disminuyendo. Lo cual quiere decir que su nivel de riesgo país también. Este hecho hace ver a la economía chilena como segura para poder invertir, aunque sus tasas de interés no sean extremadamente más elevadas que las de otros países con economías más maduras.

Parte de este éxito fue el enfoque antiinflacionario que las reformas de 1986 tuvieron, junto con el intento de desalentar la entrada de capitales más volátiles.

Para poder llevar a cabo el primer objetivo, las autoridades gubernamentales establecieron una estrategia de intervención esterilizada, es decir, para evitar que las reservas internacionales estén ociosas y sean demasiado elevadas, el gobierno emite deuda estatal, y así los inversionistas compran el papel gubernamental, dichos recursos no entra directamente en el mercado, con lo cual se elimina parte de la inflación y se evita la excesiva elevación de las tasa de interés. Lo que se pretendía era no actuar directamente en el mercado, pero sí influir para que los indicadores económicos se mantuvieran estables.

En el caso de la manera para evadir la entrada de capitales volátiles a la economía, el gobierno chileno estableció el *encaje legal*, una medida cuyos detalles y repercusiones se verán en el apartado siguiente.

3.2.3. El encanje legal y sus efectos en el sistema financiero chileno.

Uno de los aspectos más interesantes del proceso de liberalización chileno es el cambio de perspectiva después de la crisis de 1981. Por un lado, después del golpe de Estado de 1973, las autoridades monetarias y financieras del país buscaban atraer todos los flujos de capital posibles, al borrar la imagen que había dejado el gobierno de Salvador Allende; pues un régimen de tipo socialista se percibía adverso a las inversiones extranjeras.

En el período pos crisis, después de 1986, se buscaba seguir atrayendo los flujos de capital, pero aquellos cuya volatilidad fuera la menor, es decir, flujos de capital que pudieran permanecer un tiempo considerable en la economía y no perturbaran las finanzas del país, públicas y privadas, a través de corridas especulativas.

Por ello se pensó en disposiciones que pudieran prevenir crisis como la ocurrida en 1981. Una de esas medidas fue el *encaje legal*, que junto con el tipo de cambio flotante y la esterilización de las reservas y los flujos de capital del exterior, buscaba mantener en orden la economía y sobre todo, un endeudamiento racional y claro.

Si bien este tipo de mecanismos, como el *encaje legal*, no buscaba limitar totalmente la entrada de capitales, sí hacer una discriminación entre aquellos que eran de corto plazo y los que no, imponiendo un impuesto. Es así que se trata de una *regulación prudencial*.¹⁵²

Roberto Frenkel lo expone de la siguiente forma:

“La aplicación de controles directos –o la aplicación de encajes sobre entradas de capital, como hicieron Chile y Colombia- puede contribuir a la estabilidad del mercado cambiario y de la afluencia de capital, así como también a modificar el perfil temporal de los capitales que entran, desalentando los de corto plazo”.¹⁵³

Y agrega:

*“... el papel de la política regulatoria es suavizar las entradas de capital para aproximar su comportamiento al de un flujo estable y predecible.”*¹⁵⁴

Es así que la política monetaria chilena tuvo un enfoque diferente, pero no de corte radical, frente a su proceso de liberalización financiera, pues lo más importante no era dejar de recibir inversión extranjera, sino mejorar la calidad de ésta.

¹⁵² Es decir, una reglamentación que busca regular mejor los mercados, pero sin una excesiva intervención del gobierno.

¹⁵³ Roberto Frenkel... *op.cit.*, p. 51.

¹⁵⁴ *Ídem*.

Así, en 1991, el Banco Central establece un *encaje legal* a las entradas de capital externas, cuyo carácter era selectivo. Esto se debió, entre otras cosas, a que a principios de los años 90 las tasas de interés empezaban a elevarse de forma considerable debido, particularmente, a la entrada de capitales que se registró y que se podría calificar de muy alta. Una alza en las tasa de interés podría haber elevado, aún más, el monto de capitales que llegaban a la economía chilena, al mismo tiempo que haber causado presiones sobre el tipo de cambio y su consecuente apreciación.

Este tipo de situaciones hubiera puesto en peligro los objetivos del gobierno: una banda reptante para el tipo de cambio, metas anuales de inflación decreciente, superávit fiscal, apertura comercial, un mayor protagonismo de la inversión privada, etc.¹⁵⁵

Ahora bien, para comprender mejor este mecanismo y sus consecuencias es menester definirlo:

*“...un depósito obligatorio, en moneda extranjera y no remunerado, que debía constituirse en el Banco Central en forma proporcional a ciertas entradas de capitales (la tasa fue de 30% durante casi todo el período), y que debía mantenerse durante un año”.*¹⁵⁶

Es de esta forma que el depósito hacía que se volviera más caro el financiamiento externo, con lo cual se buscaba desincentivar la entrada de capitales, específicamente los de corto plazo. Dicho mecanismo funcionó de 1991 a 1998, período en el cual tuvo varias tasas, teniendo la máxima en 1996 y la mínima en 1998 hasta su total desmantelamiento.

Sobre sus efectos, no se puede hablar de forma totalmente positiva, ya que hubo tanto un número considerable de beneficios como de costos para la economía chilena.

Sin embargo el *Cuadro 9* podría ser de una gran ayuda para al menos tener una idea de la influencia del *encaje legal* en la economía chilena. De esta

¹⁵⁵ El último objetivo era muy importante, pues después de la crisis y los rescates que el gobierno emprendió para salvar el sistema financiero nacional, la inversión privada había perdido terreno frente a la inversión pública. *Cf.* Guillermo Le Fort. V. y Sergio Lehmann. *El encaje y la entrada neta de capitales: Chile en el decenio de 1990*. En revista de la CEPAL [en línea]. Chile: diciembre 2003, no. 80, citado el 24 de enero de 2007] Disponible en formato PDF en Internet: <http://www.eclac.org>. Notas: p. 35.

¹⁵⁶ *Ídem.*

forma, se puede apreciar que la inversión directa creció de manera muy importante después de 1994, a un 5.4% del PIB, cuando en el año anterior había sido de un 2.9% del PIB. Hubo un crecimiento sostenido hasta un fuerte salto en 1999, dos años después de la crisis asiática. Por el otro lado, la inversión de cartera se vio poco constante, teniendo su punto máximo en 1998 y mínimo en 1991.

Con respecto de los créditos, se puede observar una caída en 1991, para después ver una recuperación en 1993, a un ritmo sostenido hasta 1998. En el caso de los flujos netos de corto plazo, se puede ver una caída en 1991, junto con una recuperación al siguiente año, pero una constante caída de nuevo en 1993, la cual se mantuvo hasta 1999, aunque pudo haber continuado después. Lo interesante es que el *encaje legal* pareció funcionar.

En cuanto a las salidas de mediano y corto plazo, se puede ver como hay un crecimiento zigzagueante, por un lado hay una caída en 1992 y al año siguiente una recuperación hasta 1996 y una recuperación muy importante en los siguientes dos años. Observando el flujo neto total, se puede ver también una tendencia muy variada, desde un máximo en 1994, hasta una debacle en números negativos en 1999, sin duda debido a las repercusiones de la crisis asiática de finales de 1997.

CUADRO 9.

Chile: Entradas de capitales, 1990 a 1999
(Como porcentaje del PIB)

	Entradas brutas de mediano y largo plazo			Flujo neto de corto plazo	Salidas de mediano y largo plazo	Flujo neto total
	Inversión directa	Inversión de cartera	Créditos			
1990	2,2	1,2	7,4	4,0	5,2	9,6
1991	2,7	0,8	4,1	1,0	5,8	1,8
1992	2,5	1,1	3,9	4,5	4,7	6,7
1993	2,9	2,7	4,4	2,9	5,9	7,1
1994	5,4	3,3	5,6	2,8	9,4	10,5
1995	5,3	1,9	5,2	0,4	10,3	3,5
1996	7,2	2,7	7,8	0,4	8,4	7,8
1997	7,3	4,8	8,2	-2,1	11,5	9,8
1998	7,3	1,8	8,3	-1,5	18,7	4,5
1999	14,8	4,7	6,2	-8,0		-1,2
Promedio 1990-1997	5,6	2,2	5,8	1,7	6,9	7,3

Fuente: Elaborado por los autores con datos del Banco Central de Chile.

Estos datos hacen pensar que efectivamente, la ola de flujos de capital que llegó a Chile en esta década se debió más que nada a un fenómeno de

naturaleza exógeno, pues si el diferencial entre las tasa de interés real interna y externa no fue demasiado elevado, la economía chilena no fue tan atractiva para los flujos de capital de corto plazo, caso contrario para aquellos de largo y mediano plazo.

No se puede olvidar que es en esta década cuando comienza una serie de cambios muy importantes a nivel internacional, desde el desmembramiento de la URSS hasta la creación del Sistema Monetario Europeo, la primera guerra del Golfo Pérsico, las crisis financieras en América Latina, Asia y Rusia, y sin lugar a duda, una nueva masa de capitales que llegaron a los sistemas financieros de varios países emergentes.¹⁵⁷

En esta nueva dinámica de inversión, el encaje legal impuso un costo financiero a través de: la tasa de encaje, la tasa de interés externa, los impuestos a la intermediación y el tipo de cambio; con objeto de que los capitales que entraran a Chile fueran en su mayoría de largo y mediano plazo. Como se vio páginas antes, este objetivo se logró de alguna forma.

Sin embargo, hay dos aspectos que el encaje legal no pudo contener, que fueron el gasto interno y el déficit en cuenta corriente que empezó a crecer, ambos factores muy importantes para comprender los efectos que tuvo la crisis asiática de 1997 sobre la economía chilena, cuyos detalles se darán en el próximo subcapítulo.

3.3. El gasto privado y las presiones del déficit en cuenta corriente.

Durante la década de los años 90 también se pudo apreciar una constante expansión del gasto privado, lo cual si bien fue beneficioso para el consumo y la economía, no lo fue tanto para las finanzas del país, ya que para poder sostener dicho gasto se tuvo que recurrir al déficit en cuenta corriente, financiado por flujos de capital externos, lo que produjo una cierta dependencia hacia éstos.

¹⁵⁷ Si bien esta nueva ola de capitales financieros no fue tan grande como en anteriores años, si marcó un regreso de la inversión extranjera a varios países en desarrollo. A pesar de que su proporción nunca se comparó con el monto de capitales que se invirtieron en los mercados de los países desarrollados. Para ver mejor esto fenómeno en América Latina se pueden consultar los cuadros 1 y 2 en las páginas 49 y 50 respectivamente.

3.3.1. El sector privado y su excesivo gasto.

Para poder entender este fenómeno, se puede ver el siguiente dato: en 1997, el crecimiento de la demanda interna llegó a 1.5% del PIB (49, 951.0 pesos chilenos). Esto recuerda a la que se dio en los años 80, cuando se suscitó el crecimiento de las colocaciones de crédito. Sin embargo, aquí se puede ver que quien estaba financiando el gasto privado eran los flujos de capital externos y se podría decir que sufragaban el gasto en importaciones, de ahí el incremento del recurrente déficit en cuenta corriente de Chile.¹⁵⁸

Al mismo tiempo, se pueden apreciar otros factores que hicieron crecer el gasto privado, como el crecimiento, en promedio, del 8% del ingreso nacional de 1990 a 1997, causado en parte por los favorables términos de intercambio que experimentaba Chile y a la elevada entrada de capitales.¹⁵⁹

El aspecto que más llama la atención de las entradas de flujos de capital externo era su considerable influencia en la economía chilena, pues éstas no incrementaban la capacidad exportadora de país andino, sino la importadora, lo que traía fuertes presiones inflacionarias. Asimismo, el déficit comercial incidía en él de cuenta corriente, siendo el primero, al mismo tiempo que el gasto interno, costado por los flujos extranjeros de capital.¹⁶⁰ El Cuadro 10 puede ayudar a ilustra lo anterior.

**CUADRO 10. EL DÉFICIT COMERCIAL Y EN CUENTA CORRIENTE 1996-2000.
(MILLONES DE DÓLARES)**

	1996	1997	1998	1999	2000
Déficit en cuenta corriente.	- 3082.7	-3660.2	-3918.4	99.5	-897.4

¹⁵⁸ Carlos Massad. *La economía chilena: una historia difícil*. Clase Magistral en la Ceremonia Inaugural del Año Académico de la Universidad de Santiago [en línea], Chile: marzo 1999 [citado el 27 de febrero de 2007] Disponible en formato PDF en Internet: <http://www.bcentral.cl/esp/politicas/exposiciones/miembrosconsejo/pdf/1999/massadmarzo241999.pdf>

¹⁵⁹ Cf. Roberto Frenkel... *op.cit.*, p. 34.

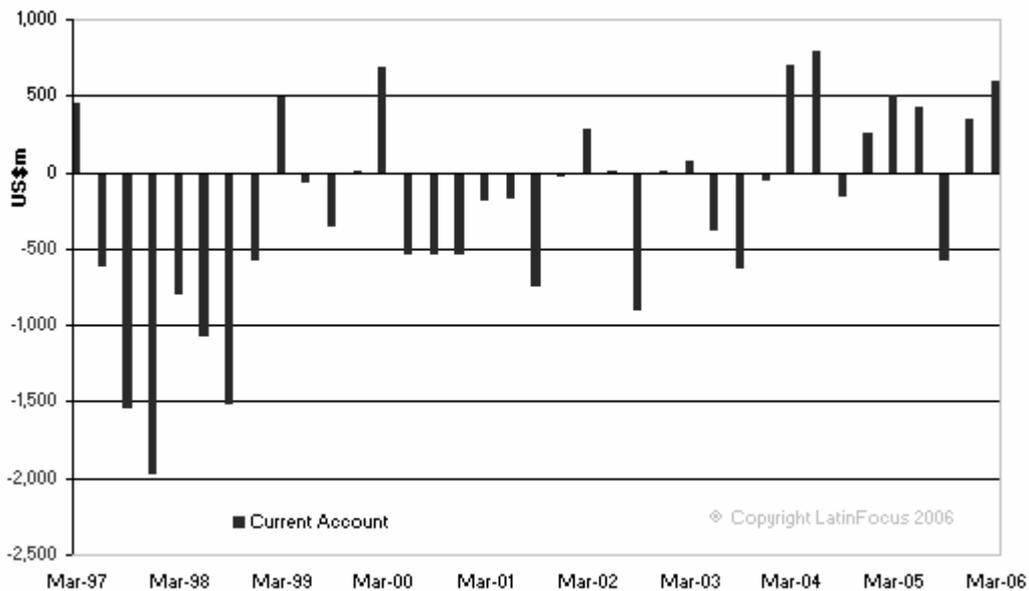
¹⁶⁰ Cf. Roberto Frenkel... *op.cit.*, p. 47. El autor menciona que “las crecientes rentabilidades en moneda internacional de IED no tiene una contrapartida de aumento de exportaciones”.

Déficit comercial.	-2186.3	-1387.6	-2040.4	2427.3	2118.7
--------------------	---------	---------	---------	--------	--------

Fuente: Banco Central de Chile.

Así, se puede ver como el déficit en cuenta corriente llega a un tope en 1998 y logra disminuirse en 1999, posiblemente por las medidas que el Banco Central y el gobierno ponen en marcha, como la contracción del gasto por medio del aumento de las tasa de interés; además de que los flujos de capital que financiaban dicho gasto ya no estaban, por ende tampoco se podían financiar las importaciones; para el año 2000, el déficit regresa, pero con menos fuerza que en los años anteriores, tal vez por las mismas razones antes mencionadas. El Cuadro 11 muestra precisamente esto, después de marzo de 1997 se puede ver como hay un déficit en cuenta corriente que es persistente hasta el mismo mes de 2004, pero que deja ver sus más elevados montos en 1998 y 1999.

CUADRO 11. CUENTA CORRIENTE DE CHILE, 1997-2006.



Fuente: Latinfocus.

Con respecto al déficit comercial, es constante hasta 1999, posiblemente por las mismas razones que el de cuenta corriente, incluso se podría ver una

relación entre las disminuciones del segundo con respecto al primero, siempre bajo una disminución del flujo de capitales a Chile.

3.3.2. El financiamiento de la deuda privada.

Como se vio antes, el crecimiento del gasto interno, en otras palabras el consumo, tuvo que ser financiado, como ilustra el déficit en cuenta corriente, por canales externos, es decir flujos de capitales extranjeros, los cuales habían tenido montos elevados en la primera mitad de la década de los años 90.

Sin embargo, esto ponía en serios problemas a la economía chilena y su sistema financiero, pues hacía que el gasto interno dependiera en gran medida del ahorro extranjero.

No obstante, el encaje legal pudo servir para atraer flujos de capital de mediano y largo plazo, más que de corto; sin ser una garantía de que ninguna eventualidad pudiera ocurrir.

Asimismo, el análisis parte de que los flujos de capital no fueron utilizados en su mayoría para elevar la capacidad productiva y exportadora de Chile, sino más bien para poder costear importaciones que elevaban el déficit comercial y en cuenta corriente, como se mencionó en el apartado anterior.

Es así que el endeudamiento privado es de suma importancia para entender los acontecimientos de la segunda mitad de la década, donde hace aparición una crisis en Asia que tendrá consecuencias importantes para Chile; al grado de establecer un cierto escepticismo entre los inversionistas extranjeros con respecto a los mercados emergentes, como es el chileno.

Claro está que los niveles de crédito en Chile no eran tan dramáticos como los acaecidos en la década anterior y durante finales de los años 70. Sin embargo, el uso que se le dé a este tipo de colocaciones es importante, al mismo tiempo que el uso de los flujos de capital externos, pues un abultado déficit en cuenta corriente puede ser el contexto idóneo para que se presenten perturbaciones importantes como la crisis mexicana de 1994-1995 y la asiática, cuyo análisis se tratará en el siguiente subcapítulo.

3.4. La crisis financiera asiática y la apertura a los capitales especulativos.

En octubre 1997, se desencadena una crisis financiera muy importante en Asia, desde Tailandia pasando por Indonesia y Malasia llegando hasta Corea del Sur y Japón. Una crisis que será una lección para las economías en el siglo XXI, tanto por sus características como por su grado de contagio. Se dice que la crisis mexicana de 1994 sería la primera crisis del nuevo siglo, la asiática tres años después sería la segunda.¹⁶¹ Si bien no es el objetivo de esta tesis analizar la crisis asiática propiamente dicho, se dará una breve reseña, para después analizar lo acontecido en Chile a causa de ésta.

Ahora bien, la crisis comenzó con la caída estrepitosa del *baht* tailandés en 1997, suceso que desencadenó una verdadera escalada inflacionaria en varios países de Asia, tales son los casos de Malasia e Indonesia;¹⁶² al mismo tiempo los bancos perdían liquidez y solvencia; y varias compañías empezaban a no poder pagar sus obligaciones crediticias. Las tasas de interés se elevaron igualmente, mientras la población en general perdía poder adquisitivo.

Sin embargo, las causas de dicha crisis van mucho más allá. Una de las cosas que se debe entender primero es que en los cinco países donde la crisis fue más severa se puede apreciar una dependencia importante hacia los flujos de capital extranjeros.¹⁶³ Los siguientes datos ilustran esta aseveración: los flujos financieros privados externos hacia estos países disminuyeron de 93 mil millones de dólares en 1996 a 12 mil millones en 1997, una reducción de 81 mil millones, cerca del 87%. Ahora bien, si se combinaran los PIB de estas cinco economías, se tendría una reducción de 105 mil millones de dólares de un conjunto de 935 mil millones, es decir, una reducción del 11% del PIB sumado. De los 105 mil millones de dólares antes mencionados, 77 mil millones eran préstamos de la banca comercial, 24 mil millones eran acciones en cartera y 5

¹⁶¹ Cf. Philip Arestis et al. *What global economic crises?* Palgrave-McMillan, Reino Unido, 2001, pp. 106-155.

¹⁶² Tal fue el efecto de la crisis en este último país que se dio un cambio político sin precedentes, al caer el gobierno dictatorial de la familia Suharto y venir una transición democrática.

¹⁶³ Corea del Sur, Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia.

mil millones eran préstamos no bancarios, mientras que de inversión extranjera directa se tienen 7 mil millones de dólares.¹⁶⁴

Así, se puede ver como la mayor parte de los recursos que disminuyeron se traduce en inversión no directa, la cual era muy importante para estos cinco países. Los flujos de capital extranjeros, empero, no eran utilizados para financiar el consumo interno, como fue el caso de la economía mexicana tres años antes,¹⁶⁵ sino que eran utilizados, en su mayoría, para mantener niveles elevados de inversión en actividades especulativas, lo que se tradujo en burbujas especulativas en varios activos.¹⁶⁶

Los bancos centrales de las economías del Sudeste asiático trataron de defender sus monedas, pero esto agotó sus reservas internacionales, al grado de no poder pagar la deuda externa de corto plazo. A finales de 1997, los rescates financieros internacionales fueron necesarios. Estos se cuantificaron en 17 mil millones de dólares para Tailandia, 40 mil millones para Indonesia y 57 mil millones para Corea del Sur.¹⁶⁷

Si bien esta crisis tuvo su origen y mayor desempeño en Asia, también se puede hablar de repercusiones en América Latina, y con un particular acento en Chile.

3.4.1. La crisis asiática y sus repercusiones en la economía chilena.

La región de Asia es muy importante para la economía chilena por varias razones –más allá de la proximidad geográfica-; entre ellas que casi un tercio del comercio de Chile con el exterior se realiza con dicha región.¹⁶⁸ De ahí que la crisis asiática haya tenido importantes efectos para el país andino.

De esta forma, en Latinoamérica se pueden ver ciertas consecuencias, tales como: la pérdida de confianza en los mercados emergentes –entre ellos los de la región-, una consecuente fuga de capitales, disminución de la demanda asiática, desaceleración de la economía mundial, disminución en los

¹⁶⁴ Cf. Joseph Norton y Ernesto Aguirre (editores). *Sistema Bancarios latinoamericanos, reformas recientes y perspectivas*. AECI-SELA-BCV, Venezuela, 1998, p. 397.

¹⁶⁵ Ver el subcapítulo 4.3.

¹⁶⁶ Cf. Joseph Norton... *op.cit.*, p. 398.

¹⁶⁷ *Idem.*

¹⁶⁸ Los otros dos tercios es con Estados Unidos y Europa, aunque hay una porción pequeña con América Latina.

precios de las materias primas, devaluación de las monedas asiáticas que hará más atractivos los productos de esta región que los latinoamericanos, encarecimiento del financiamiento externo, etc.¹⁶⁹

Empero, si se habla de la economía chilena individualmente, las repercusiones se acentúan en tres aspectos bien definidos: la pérdida de confianza en los sistemas financieros de los países en vías de desarrollo; la disminución de la demanda asiática en ciertos productos; y la caída de los precios de las materias primas, sobre todo en el caso del cobre chileno.

Si bien Chile parecía tener las condiciones para poder resistir los efectos de la crisis asiática, a pesar de sus lazos comerciales con la región, uno de los fenómenos que más influyó en su economía fue la pérdida de confianza en los mercados emergentes, tal como el suyo.

Es cierto que después del año 1997 los flujos privados de capital extranjeros que llegaban a Chile disminuyeron su monto tal como lo muestra el *Cuadro 9*, de la página 101; el cual detalla como la inversión directa no crece de forma importante sólo hasta 1999. Asimismo, la inversión de cartera disminuye en 1998 a un 1.8% del PIB (481, 272 pesos chilenos) y los créditos se mantienen casi sin cambios hasta 1999 cuando caen 6.2% en proporción al PIB (2, 115,132 pesos chilenos). Por otro lado, las salidas de mediano y largo plazo se elevan hasta un 18.7% del PIB en 1998 (6, 428,423 pesos chilenos), el mismo año en que cae de forma importante el flujo neto a un 4.5% (1, 546,947 pesos chilenos) y en 1999 a un -1.2% del PIB (409,380 pesos chilenos).

Al mismo tiempo, el elevado déficit en cuenta corriente y en la balanza comercial pudieron haber inhibido la atracción de capitales extranjeros, junto con las tasa de interés cuyo monto no era muy elevado.

Ahora bien, siguiendo con las repercusiones, se puede ver las siguientes dos, que van muy de la mano: por un lado, el comercio con la región asiática disminuye, concretamente con aquellas naciones que han sufrido los golpes más fuertes de la crisis de 1997. Lo que al mismo tiempo se manifiesta en la contracción de la demanda de ciertas materias primas, como son el petróleo, café, los granos y, en una relación muy cercana con Chile, el cobre. No se

¹⁶⁹ Cf. Joseph Norton... *op.cit.*, pp. 398 -441.

puede olvidar que éste último es el producto de exportación por excelencia del país andino. Un símil de la relación de México con el petróleo.

De esta forma, dicha contracción trae la disminución de los precios de dichas materias primas, por la lógica de la ley de la oferta y la demanda. Así, viendo el *Cuadro 12*, se puede apreciar la situación del cobre durante mediados de 1997 y principios de 1998.

De esta forma, es posible entender cómo se fueron desplomando los precios del cobre en 1997, teniendo un acumulado de junio de 1997 a enero de 1998 de -43.2%, explicable también por la caída en la cotización del precio del cobre en la Bolsa de Metales de Londres, la cual fue de 103,2 centavos la libra en 1997 a 75,0 centavos en 1998 (en promedio); una caída de 28,2 centavos.¹⁷⁰

Las implicaciones se pueden ver mucho más evidentes si se tiene en cuenta que en 1997, el mercado asiático tuvo una participación de aproximadamente 53% de las ventas de cobre chilenas.¹⁷¹ De esta manera, los ingresos por la venta de cobre en 1998 fueron de 448 millones de dólares, que al compararse con los 988 millones del año anterior, se obtiene una caída de 540 millones en sus ventas. Si se observan las utilidades netas, hay resultados muy parecidos, pues en 1998 fueron 57 millones de dólares, mientras que en 1997 fueron de 330 millones, una baja estrepitosa de casi 87.2%.¹⁷² Lo que trajo un serio ajuste en las finanzas de la compañía y del gobierno chileno.

CUADRO 12. PRECIOS DEL COBRE DE JUNIO DE 1997 A ENERO DE 1998.

Mes de registro.	Precio del Cobre. (Variaciones en porcentajes).
Junio-97	3.1
Julio-97	-8.0
Agosto-97	-4.3
Septiembre-97	-3.1
Octubre-97	-2.1

¹⁷⁰ Corporación Nacional del Cobre (CODELCO), Chile. www.codelco.com

¹⁷¹ Cf. Joseph Norton... *op.cit.*, p. 454.

¹⁷² Corporación Nacional del Cobre (CODELCO), Chile. www.codelco.com

Noviembre-97	-10.2
Diciembre-97	-9.1
Enero-98	-6.3

Fuente: Datastream, CBR.¹⁷³

Como los datos dejan ver, la economía chilena fue perturbada en cierta forma por la crisis asiática de 1997, sin embargo para un análisis más detallado de las estructuras económicas que fueron trastocadas se puede ver el apartado 3.5.1 que trata este tema. Paralelamente, la crisis rusa de agosto de 1998 y la brasileña de enero de 1999 tuvieron efectos parecidos a la asiática, sobre todo en el caso de la disminución de la popularidad de los países en vías de desarrollo como receptores seguros de inversión extranjera, sea directa o de cartera. No obstante, la crisis asiática de octubre de 1997 fue la que más profundos efectos tuvo en la economía chilena.

Por otro lado, se analizará el manejo de la crisis asiática por parte del gobierno chileno, especialmente el caso de la desaparición del encaje legal, en el siguiente apartado.

3.4.2. La atracción de los flujos financieros extranjeros: la eliminación del encaje legal.

Como se dijo en el apartado anterior, para finales de 1997, se presenta la crisis asiática, la cual tiene como repercusiones, entre otras, la pérdida de confianza en los mercados emergentes por parte de los inversionistas de los países industrializados.

Lo que acarrea, por ende, una disminución en las entradas de capitales extranjeros de países como Chile. Fue así que en 1998 el encaje mostró dos veces una tasa del 0% para ser eliminado en 2001, junto con otras medidas parecidas.¹⁷⁴ El objetivo de esta acción era precisamente la tracción de los flujos financieros hacia Chile, no importando su plazo de maduración.

En otras palabras, el gobierno de Chile decide retirar el encarecimiento del endeudamiento de corto plazo, en pos de que los inversionistas llevaran su

¹⁷³ Cf. Joseph Norton... *op.cit.*, p. 450.

¹⁷⁴ Cf. Guillermo Le Fort... *op.cit.*, p. 35.

dinero a la economía chilena, después de un período en que, por su elevado monto, los capitales eran gravados con un encaje legal.

Las razones para tomar esta medida podrían ser bastante comprensibles. Pues no se puede olvidar que estos flujos de capital extranjero tenían la función de financiar el déficit en cuenta corriente que presentaba la economía chilena desde hacía unos años.

La estrategia de las autoridades era sortear el crecimiento del déficit, al mismo tiempo que atraer capitales para su financiamiento y evitar la devaluación del peso chileno. Simultáneamente, se buscó elevar las tasas de interés, ya que se necesita contraer la sobreexpansión del gasto que hacía subir el déficit en cuenta corriente y en la balanza comercial. De igual forma se trataba de evadir presiones inflacionarias.

Sin embargo, los capitales que llegaban no eran grandes proporciones de IED, más bien eran capitales de corte especulativo, cuya volatilidad es muy elevada. Lo que puede ser un riesgo para la economía chilena, pues si bien dichos flujos pueden financiar el déficit de cuenta corriente, su permanencia es muy relativa.¹⁷⁵

Lo cual va aunado al crecimiento también en esta época del déficit comercial que se elevó más todavía, por efectos de la crisis asiática. La eliminación del encaje legal no es cosa pequeña, pues éste había sido una de las medidas más importantes para poder recibir montos de capital sanos y de largo plazo del exterior. No obstante, el gobierno y su Banco Central decidieron dar mayores facilidades a la inversión extranjera con objeto de que siguiera llegando a Chile, pues es notoria su disminución después de 1997.

Es así que después de ese año, se continuó con una tendencia deficitaria en la cuenta corriente, a pesar de que aumento la inversión de cartera como proporción del PIB, no obstante que la IED se mantuvo estancada hasta 1999, como muestra el *Cuadro 9*, en el apartado 3.2.3.

Esta situación se ha calificado por varios autores como una recesión, pues al no haber una cantidad de flujos de capital externos tan elevada como antaño, el déficit en cuenta corriente sigue, la productividad no crece y hay una

¹⁷⁵ Cf. Guillermo Le Fort... *op.cit.*, p. 28.

contracción en el gasto, producto posiblemente del crecimiento del desempleo.¹⁷⁶

3.5. Los efectos de la recesión de 1998 en Chile.

Para terminar este capítulo se procederá a mostrar los efectos que tuvo la recesión de 1998 en Chile. Si bien no fue una situación tan devastadora como la de los años 80, que se estudia en el subcapítulo 3.1., sí tiene consecuencias importantes y más aún, puede mostrar cómo fue la evolución del sistema financiero chileno y su proceso de liberalización, al menos al final de los años 90. Lo más interesante fue que pareció haber una dinámica de libre flujo de capitales más radical, como lo demostró la eliminación de *encaje legal*, aunque esto bajo la lógica de atraer capitales y no precisamente de hacer más libre el mercado.

Paralelamente, también se puede ver la entrada de Chile a una nueva etapa de su historia, pues si bien tuvo un desempeño económico muy importante en los años 90, también se percibe una especie de agotamiento de su estrategia de crecimiento económico. A pesar de ello, pudo resistir muy bien los embates que suponía la crisis mexicana de 1994-1995; debido al escaso intercambio de bienes y servicios que presenta Chile con sus vecinos latinoamericanos, al contrario de lo que pasó con la crisis asiática, que dejó ver algunas fallas, tales como: el déficit comercial creciente, el déficit en cuenta corriente, una cierta dependencia por parte de la economía de los flujos de capital extranjeros para financiar éste último; la dependencia al cobre como producto de exportación por excelencia, etc.

Sin embargo, tampoco se pueden pasar por alto los logros alcanzados, como: una inflación baja, tasa de interés bajas, un tipo de cambio flotante, pero estable, y la internacionalización de la banca chilena, entre otros.

No obstante, entrando al análisis de la situación de 1998, Chile presentó una profundización de la recesión económica que empezaba a mostrar en la segunda mitad de la década de los 90. Parte de dicho fenómeno fueron los efectos de la crisis asiática, pero también había factores internos

¹⁷⁶ Guillermo Le Fort V, Sergio Lehman, Roberto Frenkel, Carlos Massad y Claudio Soto G.

microeconómicos que revelaban que si bien la economía chilena había crecido a un ritmo dinámico, también había presentado desequilibrios que pudieran poner en peligro lo realizado, al mismo tiempo que la población veía reducidas sus condiciones de vida.

Para ver los efectos en tres dimensiones: la económica, la política y la social; los siguientes apartados analizarán qué tanto y cómo fueron las repercusiones para la sociedad chilena de este período en que se experimentaban ciertos problemas en la economía al final del siglo XX, para entrar a una etapa todavía más tormentosa con la recesión de la economía estadounidense y los efectos económicos y políticos de los atentados del 11 de septiembre de 2001.

3.5.1. Los efectos económicos.

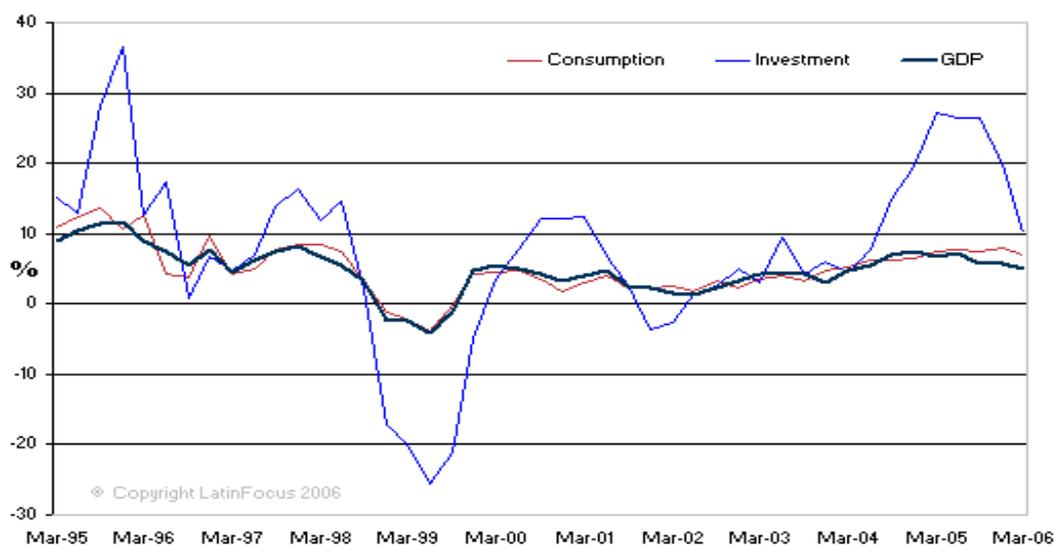
El período de contracción económica de 1998 tuvo una gran influencia en la economía de Chile por varias razones, entre éstas están: el déficit en cuenta corriente (ver *Cuadro 11*) que se mantuvo en la mayoría de la década de los años 90, causado, sobre todo, por el déficit comercial —el cual también hay que mencionar que se acentuó por la apreciación del peso chileno, originado por la ingente llegada de capitales financieros a lo largo de la década- que se sufría y que empeoró a raíz de la caída de la demanda de la región asiática, durante la crisis de 1997; por otro lado, la cuenta de capitales financiaba el déficit en cuenta corriente, pero al bajar el monto de capitales que arribaban al país andino, también disminuyó la capacidad de financiar dicho déficit. En el *Cuadro 13* se pueden ver varios de los aspectos antes señalados.¹⁷⁷

Como se ve, el consumo o demanda interna, era elevado en 1995, sin embargo para 1997 empieza a disminuir y de ahí se da una tendencia a la baja que llega a su punto máximo en 1999. En el apartado 3.3.1., se aprecian los efectos de esta expansión del gasto privado, aunque aspecto que se quiere remarcar aquí es que al caer la inversión y la producción también se vuelve complicado financiar el consumo interno, por lo cual no hay mucha duda de que

¹⁷⁷ Esto también fue causado por la crisis asiática de 1997.

se experimenta un período de recesión económica. Los demás indicadores también lo ilustran.¹⁷⁸

CUADRO 13. PRODUCTO INTERNO BRUTO (PIB) POR TIPO DEL GASTO, 1995 – 2003.



Nota: Variación anual del Producto Interno Bruto (PIB) por Tipo del Gasto (Serie trimestral).¹⁷⁹
 Fuente: Banco Central de Chile y cálculos de LatinFocus.

El caso de la inversión es mucho más dramático, pues se observa un máximo en 1995, pero también una tendencia a la baja que se vuelve escandalosa en 1999 y de la cual el país no se ha recuperado, al menos en los niveles de inversión. En cuanto al PIB, tiene una tendencia parecida a la inversión y al consumo, pero sin llegar a los niveles extremos de la primera. Un máximo en 1995-1996, empero una caída estrepitosa desde 1998 que llega a su nivel más bajo en 1999, para entonces remontar. Lo anterior también deja ver que la contracción en el consumo es producto de factores exógenos como la disminución en el monto de flujos de capitales extranjeros que llegan a Chile y endógenos como los déficits en cuenta corriente y balanza comercial que muestran repercusiones en el PIB.

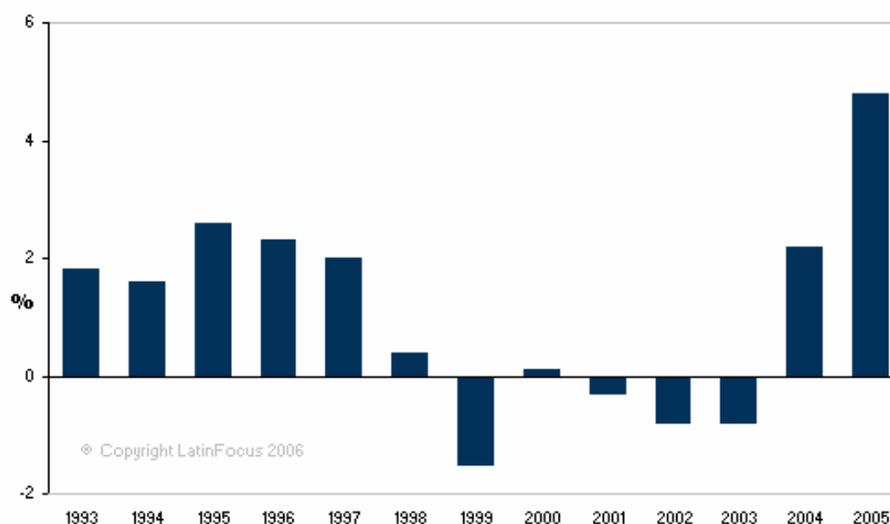
Al mismo tiempo, antes de 1998, la economía chilena ya estaba mostrando ciertos síntomas de contracción, pues si bien las tasa de interés eran bastante estables, al mismo tiempo que la inflación, la demanda interna

¹⁷⁸ La caída del PIB y el constante déficit comercial prueban esto.

¹⁷⁹ Consumption es consumo, investment es inversión y GDP es PIB.

iba contrayéndose, después de haber experimentado una sobreexpansión.¹⁸⁰ Pareciera ser que después del año de referencia se hizo más evidente la recesión que experimentaba Chile, al acentuarse como resultado tanto de los factores internos y externos antes mencionados.

CUADRO 14. BALANCE FISCAL DEL GOBIERNO DE CHILE, 1993-2005.



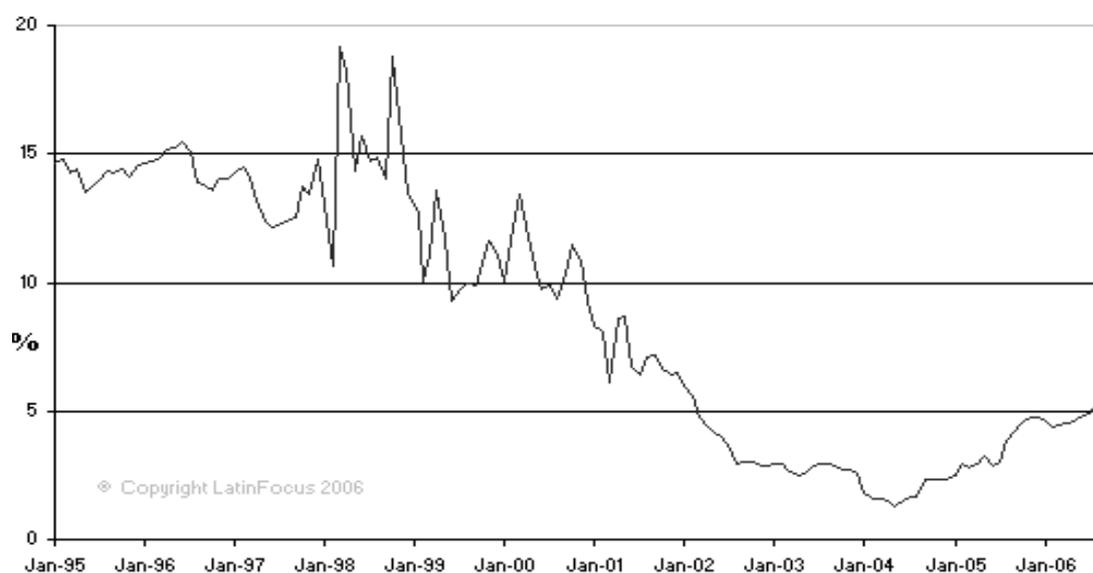
Fuente: Latinfocus.

Como se muestra en el *Cuadro 14*, el gobierno empieza tener resultados negativos después de 1998, agravándose al siguiente año y recuperándose en el año 2000, pero de forma muy pequeña, al grado de caer de nuevo en los siguientes años, hasta el año 2004. Lo prologado de estos balances negativos y sus dimensiones pueden ayudar a comprender esta recesión y sus efectos económicos, pues al igual que otros indicadores, después de 1997 empiezan los problemas.

De igual manera, como se puede ver en el *Cuadro 15*, las tasas de interés empiezan a elevarse de forma importante en 1998, sobre todo como una estrategia del gobierno para evitar que continuara la sobreexpansión del gasto, particularmente en importaciones, que acrecentaban el déficit en cuenta corriente. La mismo tiempo que para atraer capitales extranjeros y manejar los déficits en balanza de pagos.

¹⁸⁰ Guillermo Le Fort... *op.cit.*, p. 34.

CUADRO 15. TASA DE INTERÉS, 1995 - 2003



Nota: PDBC (Pagares Descontables del Banco Central). Desde julio de 1997, los datos se refieren a la tasa de interés nominal (PDBC 90-días). Antes de esta fecha, el cuadro muestra el 90-días PRBC (Pagares Reajustables del Banco Central), ajustado por inflación.
Fuente: Banco Central de Chile y cálculos de LatinFocus.

Contrariamente a lo pensado, conforme pasó el tiempo las tasas fueron bajando, de forma bastante estrepitosa, al grado de pasar de dos dígitos a uno en dos años. Lo que muestra que la estrategia del gobierno fue la contracción del consumo, entre otras cosas, para evitar presiones inflacionarias.

Al parecer, las medidas usadas por el gobierno ayudaron a mantener cierto orden en la economía, pues el golpe que significó la crisis asiática y el desencadenamiento de la recesión pudieron ser paliados, al menos en la esfera macroeconómica.

Aunque, lo reveses para las autoridades chilenas no terminaron en la última década del siglo XX, sino que continuaron con los efectos adversos que trajeron: la recesión en EEUU y los atentados del 11 de septiembre de 2001, los cuales fueron un lastre para la economía chilena, que se sigue percibiendo en el exterior como la economía latinoamericana más sólida y atractiva para invertir.

3.5.2. Los efectos políticos.

Es difícil cuantificar y señalar objetiva y sólidamente los efectos que una recesión podría tener en el campo político; en este caso, una crisis financiera podría ser todavía más ilustrativa, como lo demostró la caída del dictador Suharto en Indonesia y la transición democrática que se dio en el país asiático después de la crisis de 1997.

Sin embargo, se intentará conocer, al menos cronológicamente, cómo intervinieron los resultados del proceso de liberalización financiera y la recesión de 1998 en la política chilena.

Para empezar, se señalarán brevemente los antecedentes más importantes de los últimos años en la política del país andino. Es así que se tiene en 1973 un *coup d'Etat*, dirigido por Augusto Pinochet contra el presidente electo democráticamente Salvador Allende. La dictadura pinochetista duró aproximadamente 17 años, de 1973 a 1990. En un plebiscito realizado en 1989, la población decidió pasar del régimen militar a uno democrático – al decidirse por mayoría un “No” a un período de nueve años más del gobierno de Pinochet-, y es así que llega al poder el demócrata cristiano Patricio Aylwin, es en este instante que comienza el período de transición democrática.

Sin embargo, no hay que olvidar que fue durante el gobierno de Pinochet que se realizan las medidas más importantes para liberalizar la economía chilena en general y el sistema financiero en particular. Cuyo resultado del último fue la crisis de 1981-1986.

Es posible así que una crisis como la antes mencionada haya traído descontento social, sobre todo en los sectores más vulnerables de la economía y de la sociedad. Empero, con Aylwin se comienza otro capítulo de la liberalización en Chile, la liberalización financiera a partir de medidas prudenciales, como fueron el encaje legal y la ampliación y mejor definición de las facultades e la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

Para 1994, llega al poder otro demócrata cristino, Eduardo Frei Ruiz-Tagle, a quien le toca enfrentar los efectos de las crisis de los años 90, desde la mexicana de 1994-1995, que casi no tuvo repercusiones, a la asiática de 1997.

Como ya se ha visto, los efectos de ésta última golpearon a la economía chilena con una fuerza muy considerable y a su sociedad. El descontento social podría no ser menor, como lo evidenciaron las cerradas elecciones de 1999 que llevaron a una segunda vuelta, en la que ganó el Partido Socialista y el Partido por la Democracia, con Ricardo Lagos Escobar como su candidato. Un giro ideológico después de 10 años de gobiernos demócrata cristianos.

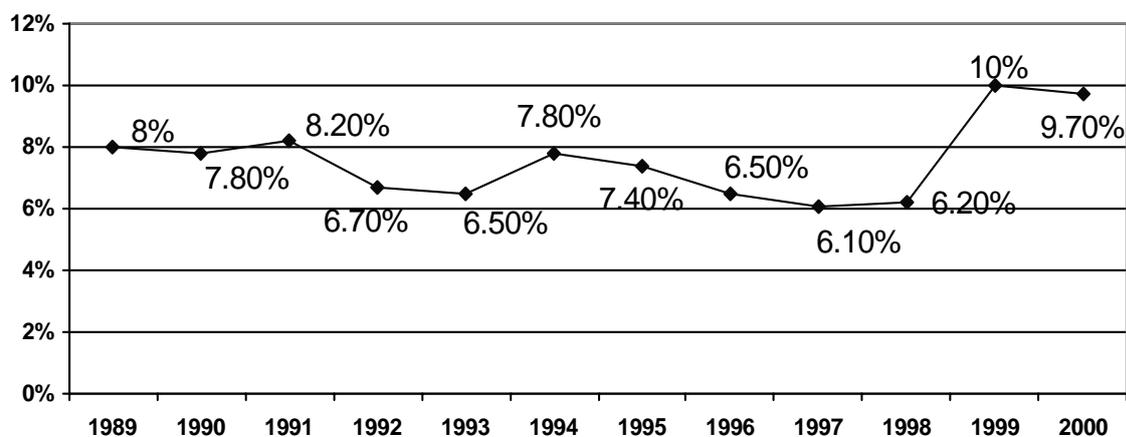
Como se verá en el siguiente apartado, la recesión que se dejó sentir en 1998 tuvo efectos importantes en la clase trabajadora, sobre todo en su poder adquisitivo y nivel de vida. De ahí que se pueda ver como todas las esferas juntas: la económica, la política y la social se pudieron haber conjuntado y tener varios resultados, desde el cambio de un gobierno de derecha hasta la búsqueda de espacios comerciales más liberalizados con la firma de tratados de libre comercio y asociación económica, en el XXI.

3.5.3. Los efectos sociales.

Entre los aspectos sociales que fueron trastocados en 1998, se puede hablar del desempleo, el cual creció de forma importante en todo el país, pero de forma más importante en la capital, Santiago. El *Cuadro 16* puede ayudar a entender esto.

CUADRO 16.

Tasa de desocupación en Chile.



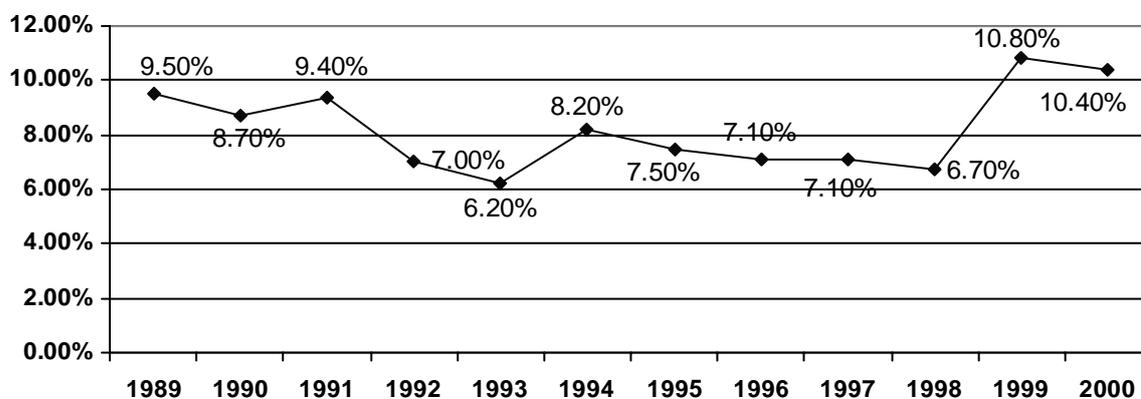
Fuente: Datos del Banco Central de Chile.

Como se puede ver, desde 1991 había habido una disminución en el desempleo, pero en 1994 y 1995 hay una elevación sustancial, tal vez derivada de los primeros síntomas de desaceleración económica esos años, sin embargo se había logrado su disminución hasta el año de 1998, cuando llega a un 6.20% la tasa de desempleo de la PEA (población económicamente activa). El recrudecimiento de la situación se da en 1999 cuando se llega al 10%. Una situación que llamó la atención del gobierno, al grado de decidir el establecimiento de programas sociales cuyo objetivo expresamente era la reducción de la desocupación.

Los efectos en la región de Santiago son más severos, como muestra el Cuadro 17. En 1998, se puede ver como baja la tasa de desocupación a un 6.70%, para al siguiente año tener un aumento significativo del 10.80%, el cual disminuye escasamente a 10.40%, en el año 2000. La evolución del desempleo en Santiago de Chile es muy importante, en razón de que se trata de la región más poblada y, consecuentemente, con mayor número de trabajadores.

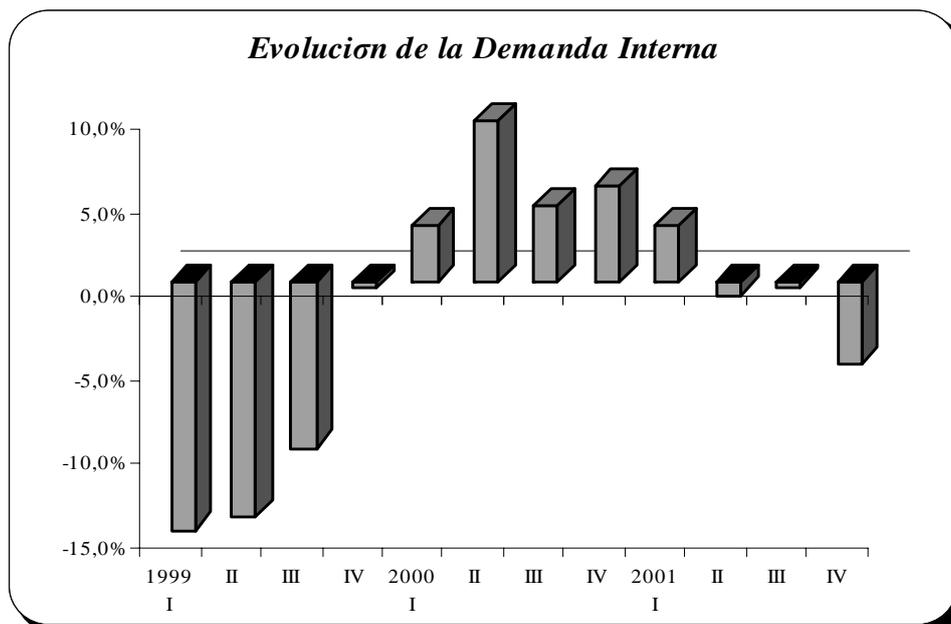
Ahora bien, esto tuvo repercusiones importantes en cuanto a la demanda interna, como se mencionó en el apartado anterior, pues, como el Cuadro 18 muestra, se puede ver que en 1999 la situación fue muy difícil, hasta el año 2000, cuando aumenta la demanda interna, aunque se vuelve a presentar una caída en el último cuatrimestre del año 2001.

CUADRO 17.
Tasa de desocupación de Santiago.



Fuente: Datos del Banco central de Chile.

CUADRO 18.



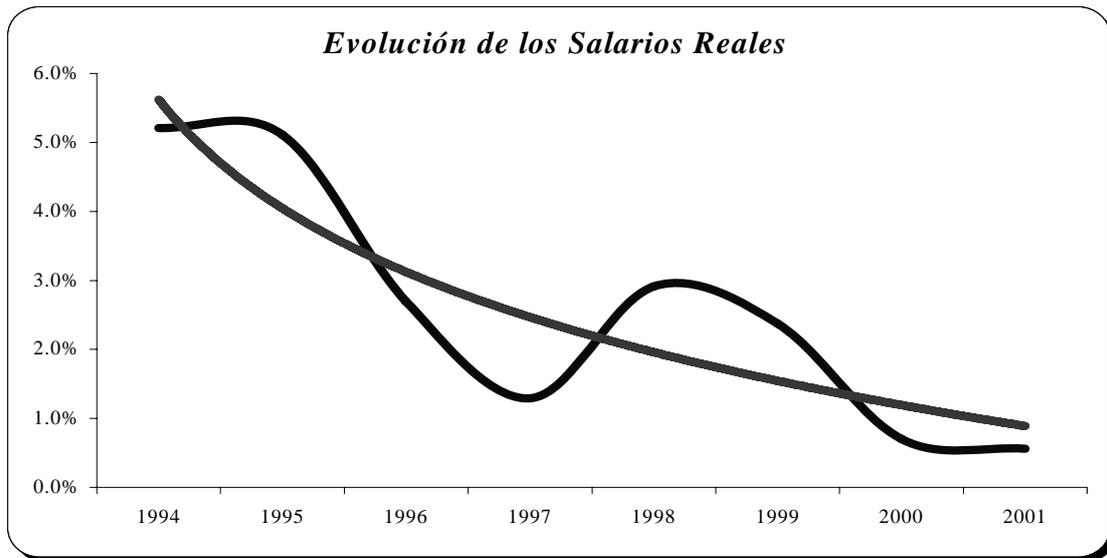
Fuente: Datos del Banco Central de Chile.

Lo anterior también puede ser comparado con la caída de los salarios reales en el año 2000, como lo muestra el *Cuadro 19*. En 1997 se puede apreciar la caída más severa de los últimos cuatro años, aunque en 1998 y 1999 hay un crecimiento, éste se transforma en una disminución estrepitosa en el año 2000 y 2001.¹⁸¹

Es así que los datos anteriormente presentados hacen pensar que la contracción de la economía chilena tuvo importantes repercusiones para la sociedad chilena, sobre todo en su poder adquisitivo, a pesar de que la inflación no se disparó –posiblemente por la contracción en el consumo-, es más ha ido disminuyendo, como se vio en el apartado 3.5.1.

¹⁸¹ Cf. Carlos Soto G. *Desempleo y consumo en Chile*. En revista *Economía Chilena* [en línea]. Chile: abril 2004, Vol. 7, no. 1 [citado el 27 de febrero de 2007] Disponible en formato PDF en Internet: http://www.bcentral.cl/esp/estpub/estudios/economiachilena/2004/abr/Vol7N1Abril200431_50.pdf Notas: pp. 31-50.

CUADRO 19.



Fuente: Datos del Instituto Nacional de Estadística (INE).

Conclusiones.

El caso chileno establece varios aspectos interesantes para su análisis, ya que al ser el primer país latinoamericano en comenzar un proceso de liberalización financiera establece varias pautas, pero además se implantan varias diferencias con otros procesos de liberalización de la cuenta de capitales en la región.

En primer lugar, si bien comienza a liberalizar los flujos financieros en los años 70, es en los 80 cuando se puede ver una serie de situaciones complicadas para la economía chilena, pues, a diferencia de los demás países de la región, lo que se aprecia es un incremento riesgoso en la deuda privada de las instituciones financieras locales; a tal grado que en 1981 el gobierno tiene que empezar a intervenir en dichas instituciones y la crisis se hace patente al devaluarse el peso chileno de forma extrema en 1982.

Si bien la crisis no podría ser adjudicada únicamente al proceso de liberalización financiera, sí es una de sus factores más importantes, pues lo que se pudo ver fue la instauración de un proceso de liberalización financiera en una economía pequeña que necesitaba de flujos de capital frescos para salir de una recesión. Al final se recibieron montos elevados de recursos, tal vez demasiado elevados para poder ser asimilados por la economía chilena. Al mismo tiempo, las instituciones financieras cayeron en prácticas ventajosas

para ellas mismas, pero ilegales, como los créditos relacionados o cruzados, la insuficiente creación de provisiones para hacer frente a la creciente cartera vencida, una doble contabilidad para hacer parecer algunos pasivos como activos de reserva en los balances, un sobreendeudamiento en moneda nacional y extranjera, etc. En otras palabras, los mecanismos de regulación y supervisión fallaron, dando como resultado un sistema de pagos que perdió su solvencia y liquidez debido al riesgo moral.

Al final, se debió establecer un rescate bancario, que si bien fue costoso el gobierno lo pudo pagar, pues a diferencia de las demás economías latinoamericanas, Chile tenía una deuda pública externa controlable. No obstante, las autoridades chilenas decidieron cambiar de estrategia después de la crisis, dejando de lado la ortodoxia neoliberal y establecer una serie de medidas de tipo prudencial para evitar una nueva crisis en su sistema financiero.

Lo interesante es que en esos mismos años, los demás países de la región buscaban comenzar o consolidar sus respectivos procesos de liberalización financiera, como una posible respuesta a la crisis de la deuda externa de los años 80. Mientras tanto, Chile establecía un encaje legal que trataba de limitar el acceso de los flujos de capital de corto plazo a la economía chilena, daba nuevas facultades a sus órganos reguladores, mantenía tasas de interés bajas, déficit en cuenta corriente controlado, etc., en otras palabras, buscaba regular de forma más eficaz, más que desregular.

Los resultados de esta nueva estrategia fueron menores perturbaciones financieras – a pesar del considerable endeudamiento privado, un crecimiento constante en los posteriores años 90 y una posición estable frente a la crisis mexicana de 1994, la cual fue originada en parte por un proceso de liberalización financiera parecido al chileno de los años 70.

Sin embargo, en el año 1997 se suscita la crisis asiática, la cual tuvo efectos importantes en Chile, tal vez no al principio, debido a sus políticas prudenciales, pero sí después, ya que varios países de Asia son compradores de la principal materia prima de exportación de Chile, el cobre. Fue así que las ventas de este metal disminuyeron, además de una caída en su cotización en los mercados internacionales, lo cual mermó de forma considerable los ingresos chilenos. Lo que obligó al gobierno a tratar de adaptarse a este

entorno, flexibilizando su estrategia en el ámbito financiero. Tal es así que para 1998 se elimina el encaje legal, con objeto de atraer más recursos financieros a la economía chilena y poder financiar el creciente déficit en cuenta corriente. Asimismo, se busca reconfigurar la banca comercial permitiendo la ampliación del giro bancario.

Si bien tuvo un éxito importante la estrategia chilena de regulación prudencial del sistema financiero, también hay que decir que la política se centraba en atraer flujos de capital de mediano y largo plazo, mantener variables macroeconómicas estables y una supervisión en los agentes del mercado, sobre todo en los volúmenes de cartera vencida de los bancos, al mismo tiempo que seguir insertado en la dinámica mundial; y que uno de sus efectos más importantes fue la consolidación de los grupos financieros y conglomerados, confirmado en la concentración bancaria y en la posición estable de la banca extranjera en la economía del país andino.

Asimismo, los efectos en el crédito fueron positivos, pues éste creció de forma importante, no así la renta nacional, la cual se distribuyó de forma inequitativa. Es decir, a pesar de todos los controles y regulaciones prudenciales, el bienestar social no se sintió del todo en la población en general, pues como también se mostró, los salarios reales han ido disminuyendo, al igual que la demanda interna; mientras que la tasa de desocupación ha aumentado, sobre todo después de 1998. No obstante que las tasas de interés han caído a niveles históricos, los balances fiscales son positivos, el crecimiento económico es más o menos constante, y niveles de inversión se recuperaron después de 1998.

En otras palabras, la liberalización financiera en economías pequeñas o emergentes parece llevarse demasiado rápido y tener vicios, lo que lleva a crisis en el sistema financiero – aunque en el capítulo 2 quedó asentado que también las economías avanzadas pueden sufrir este tipo de problemas-, cuando se adicionan políticas de regulación prudencial, como en el caso chileno, las variables macroeconómicas parecen estables y positivas, empero no quiere decir que los beneficios para el desarrollo económico se den automáticamente. Pues si bien Chile no sufrió perturbaciones importantes tales como la crisis mexicana, la brasileña o la asiática –gracias a su estrategia prudencial- no fue inmune a una recesión económica.

3. El caso de México.

En esta parte de la investigación se hará una descripción y un análisis del proceso de liberalización financiera en México. Igual que con el caso chileno, hay una cantidad considerable de años en los cuales se ha ido definiendo el proceso de liberalización de la cuenta de capitales.

Aunque, claro está, hay diferencias muy bien identificadas. Incluso, el caso mexicano es uno de los más fascinantes de América Latina, tanto por los acontecimientos que se logran divisar en su historia económica como por las medidas adoptadas por sus gobiernos y una dinámica propia en el establecimiento de un libre mercado con los otros dos países que conforman América del Norte, EEUU y Canadá.

Es por ello que antes que nada se dará una revisión a aquellos años, últimos de la década de los años 70 y principios de la década de los años 80, que verían pasar uno de los crecimientos más importantes de la economía mexicana, al mismo tiempo que una de las crisis más desastrosas en su historia moderna. Evidentemente, en este último aspecto, se habla de la *década perdida*, aunque también de los comienzos del establecimiento de políticas de corte neoliberal en el país.

Después, se continuará con la década de los años 90, momento en que la economía parecía recuperarse de los graves traspies cometidos en el decenio anterior, no obstante se interpuso otra crisis financiera, sin embargo de una naturaleza diferente, con consecuencias igualmente perjudiciales para la economía y la población en general. Es este momento uno de los más importantes para el estudio a realizar, pues justamente se intensifica la liberalización de los flujos financieros y mercantiles. Siguiendo con una dinámica de privatización, rescate y, más tarde, extranjerización de la banca mexicana; cuyos resultados se podrán ver en el siguiente decenio.

Empero, este trabajo de investigación sólo tendrá como última referencia temporal el año 2000, pues se puede ver que los cambios más importantes y básicos se realizan en los años 90, además de que este trabajo de investigación fue delimitado de esa forma. En el caso de la comparación con el caso chileno, ésta se realizará en las conclusiones.

4.1. Antecedentes a la liberalización financiera: “*la década perdida*”.

Si bien se dice que los avances más destacados con respecto a la liberalización financiera se realizaron en la década de los años 90, hubo un antecedente muy importante para que se llevara a cabo esto, la crisis suscitada a finales de los años 70 y su desenvolvimiento en la década de los años 80.

Sobre todo, fue durante el sexenio de José López Portillo en el que se nota un cambio, de la política mexicana, en muchos aspectos, pero particularmente en la estrategia de desarrollo de México. Pues, al terminar la Segunda Guerra Mundial, se observan planes gubernamentales apegados a los objetivos del programa de sustitución de importaciones, es decir, el buscar la ampliación de la variedad de productos nacionales, con objeto de limitar la dependencia de la economía nacional respecto al exterior, en lo que respecta al comercio. Al mismo tiempo esto traería el desarrollo industrial de México y, consecuentemente, su desarrollo económico y un mejor nivel de vida para la población. Dicha estrategia se seguía de forma intermitente y con resultados muy inconstantes, pues se percibió el agotamiento del programa en varias ocasiones.

De los objetivos anteriores se logró la industrialización parcial de la economía, pero no la sustitución de importaciones de una forma integral, pues productos como bienes de capital y de lujo seguían siendo importados en una proporción considerable.

Así, la administración de López Portillo hace un viraje muy importante, pues su antecesor le dejó un país con varios problemas a resolver: la mala relación del gobierno y los empresarios, la mala relación del gobierno mexicano con el estadounidense, la devaluación de 1976, la recesión plenamente establecida en 1977, etc. Por lo cual se cambió la estrategia de desarrollo y la alternativa vino combinada con los altos precios en el petróleo, que se fueron dando en 1978.¹⁸²

Así, se buscó la industrialización de la infraestructura del país a través de las divisas que se obtenían de las exportaciones de hidrocarburos. Al mismo

¹⁸² Cf. Carlos Tello Macías. *La nacionalización de la banca en México*. S. XXI, México, 1984, p. 74.

tiempo se mantuvo un régimen cambiario de libre flotación, con objeto de estimular la inversión extranjera.

Fue en estos momentos cuando se establece en México, simultáneamente, un elevado gasto corriente y una gran movilidad de capital en la economía mexicana. Con todo, las cosas no duraron mucho, pues para junio de 1981, los precios de los energéticos empezaron a caer mientras que se elevaban las tasas de interés internacionales. De igual forma, disminuía la IED y la repatriación de las utilidades de las firmas extranjeras aumentaba. En otras palabras, se iba dando una fuga de capitales. Con lo cual, los golpes y corridas especulativas se iban incrementando en frecuencia y monto. Lo anterior perfila la crisis financiera de 1981.

La respuesta del gobierno fue el aprovisionamiento de dólares al mercado nacional, a través de la compra de moneda estadounidense con reservas internacionales, las cuales disminuían de forma considerable, a tal grado que en este año México se declara en moratoria para seguir pagando sus obligaciones internacionales.

Lo peor fue que se iban estableciendo varias deudas con el exterior, junto con un déficit en cuenta corriente y en la balanza comercial, al mismo tiempo que en las finanzas gubernamentales. Es decir, la situación se torna sumamente compleja para el gobierno, pues sus entradas de ingresos disminuyen al igual que la confianza de los acreedores en el país. Asimismo, se puede ver lo dramático de la situación si se considera que en 1981 el crecimiento del PIB fue del 7.9% y en 1982 fue de 0.5%.¹⁸³

Uno de los grandes boquetes que tuvo que enfrentar el gobierno mexicano fue la especulación y la salida masiva de dólares del país, la cual ejercía una fuerte presión sobre el peso, de ahí las constantes devaluaciones que se hicieron. Varias voces en el país sugerían un control de cambios para evitar la especulación contra el peso y la inflación galopante, sin embargo las autoridades tenían niveles más elevados de desconfianza por parte del mercado internacional y sus agentes.

Las cosas seguían empeorando, a pesar de las declaraciones optimistas del gobierno y sus programas poco efectivos o tardíos de control del gasto,

¹⁸³ Cf. Arturo Ortiz Wadgymar. *Política Económica de México 1982-2000*. Nuestro Tiempo, México, 1998, pp. 44-46.

recorte de subsidios, exención de impuesto, etc. Sin olvidar la inflación que crecía sin control.

Fue así que las últimas medidas que tomó la administración de López Portillo fueron el establecimiento de un control cambiario y la nacionalización de la banca comercial. Esta última decisión trajo las críticas de los banqueros y del Partido Acción Nacional (PAN), y el apoyo más o menos homogéneo de la mayoría de la clase política nacional.¹⁸⁴ Sin embargo, al mismo tiempo se firmó una segunda *carta de intención* con el FMI, en la cual se establecían los lineamientos que el gobierno mexicano debía seguir para ser sujeto de crédito y obtener préstamos que pudieran hacer frente a sus distintas obligaciones con los acreedores privados internacionales.¹⁸⁵ En otras palabras, un Convenio de Facilidad Ampliada que permitiera a México obtener un crédito que excediera la aportación de México al FMI en forma de empréstitos a corto plazo, llamados *stand-by*.¹⁸⁶

Después de esta crisis muchos cambios llegaron a los lineamientos legales relacionados con las finanzas del país, sobre todo se puede apreciar la continuación de un cambio significativo en el proyecto de desarrollo de México, que ya había abandonado el proyecto de sustitución de importaciones por una economía más liberalizada, tal es el caso de la entrada de México al GATT, la privatización de varias paraestatales y cambios en la legislación de esos años para la inversión en el mercado accionario. No obstante, hay dos aspectos que son de especial importancia a la hora de analizar el proceso de liberalización de México: la nacionalización de la banca y la segunda carta de intención firmada con el FMI; cuyos principales aspectos serán tratados en los siguientes apartados.

4.1.1. La nacionalización de la banca.

Durante el informe presidencial de 1982, la administración del gobierno de José López Portillo hizo dos importantes anuncios: el primero sobre el

¹⁸⁴ Cf. Carlos Tello... *op.cit.*, pp. 85-120.

¹⁸⁵ La primera fue también firmada por José López Portillo con objeto de enfrentar la crisis que el sexenio de Luis Echeverría Álvarez había dejado.

¹⁸⁶ Cf. David Colmenares, Luis Ángeles y Carlos Ramírez. *La nacionalización de la banca*. Terra Nova, México, 1983, p. 132. Los créditos *stand-by* eran préstamos de socorro.

establecimiento de un control de cambios cuya finalidad sería evitar la fuga de dólares del país y la disminución de las reservas internacionales, al mismo tiempo que contener la especulación y la inflación.

Ésta era una de las medidas que varios sectores de la población habían estado pidiendo desde antes de la aparición, como tal, de la crisis; desde algunos sindicatos hasta las fuerzas políticas de izquierda. Sin embargo, fue hasta el final de la administración presidencial que se materializó. Al mismo tiempo, no se puede olvidar que debido a la enorme demanda de dólares de la economía nacional el Banco de México tuvo que retirarse temporalmente del mercado cambiario en 1981.¹⁸⁷ Sin embargo, antes de la crisis la especulación siguió junto con las extensas compras de dólares, incluso el endeudamiento que los bancos privados nacionales tuvieron en la divisa estadounidense fue bastante grande. Tanto así que se calcula que la salida de dólares del país de 1980 a 1982 fue de 22 mil millones de dólares, lo que muestra de forma muy clara una fuga de capitales importante.¹⁸⁸ Sin embargo, este aspecto no se limita a la simple compra o venta de dólares, sino a que la especulación traía consigo desconfianza y presiones sobre el peso; que lo hicieron devaluarse en varios momentos de los años 1981 y 1982, tal fue el caso en agosto de 1981 cuando el dólar pasa de cotizarse en 49 pesos a 87, un aumento del 57% -sin contar con las presiones inflacionarias que también se percibían en esos años.¹⁸⁹

De ahí que el establecimiento de un control de cambios fuera tan demandado, aunque el gobierno argumentaba que una medida de tal naturaleza sería poco útil, pues alentaría el establecimiento de un mercado negro de dólares. Al fin y al cabo, terminó por establecer dicho control, aunque hay que mencionar que éste sólo funcionó tres meses, lo que quedaba de tiempo al gobierno de López Portillo. Después, la siguiente administración estableció otro, aunque no generalizado, con una mayor duración el 20 de diciembre de 1982.¹⁹⁰

¹⁸⁷ Cf. Alonso Aguilar M. et al. *La nacionalización de la banca, la crisis y los monopolios*. Nuestro Tiempo, México, 1983, pp. 14-16.

¹⁸⁸ Cf. Alonso Aguilar... *op.cit.*, p. 16.

¹⁸⁹ *Idem.*

¹⁹⁰ Cf. Arturo Ortiz... *op.cit.*, p. 59. En el mercado controlado quedan comprendidas: las exportaciones, pagos que efectúen empresas maquiladoras, importaciones del Sector Público,

El otro anuncio fue la nacionalización de la banca comercial privada. Es decir, que el gobierno expropiaba por medio de un decreto los bienes de los bancos comerciales, pues su concesión quedaba en manos del Estado mexicano. No hay que olvidar que el manejo de los recursos financieros, así como la emisión de créditos y recibo de depósitos bancarios para su posterior distribución en la economía, son una facultad del Estado, el cual la proporciona en forma de concesión a privados.

En este sentido, lo que se buscaba era mantener sano el sistema bancario después de haber presentado un sobreendeudamiento, tanto público como privado, en dólares y una porción de cartera vencida importante. Sin embargo, también hay otros aspectos a destacar para haber realizado esta acción, como el hecho de que los bancos eran los proveedores más importantes de dólares y su débito no había entrado en los planes de renegociación de la deuda con los acreedores privados internacionales; de igual manera los bancos fueron importantes exportadores de dólares, de ahí su oposición al control de cambios que obviamente limitaría sus ganancias por venta de divisas, las cuales eran obtenidas en un 75% del sistema productivo estatal.¹⁹¹

De esta forma, el gobierno federal expropió 54 instituciones bancarias, 29 de banca múltiple y 25 especializados, sin olvidar que la representación del Citibank quedó intacta. Muchos de estos bancos tenían graves problemas por sus elevadas deudas en dólares – prácticamente en quiebra- que se sumaban a la deuda en la misma divisa del sector público, por lo cual esta medida ayudó a poner en orden todo el sistema financiero y bancario.¹⁹²

Pese a esto, para la sociedad política y sindical mexicana, la nacionalización de la banca comercial tenía mayores repercusiones, pues los banqueros no tenían una imagen buena ante la opinión pública, más bien eran vistos como especuladores y usureros de los depósitos de la población, que como un factor para el desarrollo del país. Por lo cual en algunos sectores obreros y políticos, la expropiación bancaria era vista como una medida que podría derivar en un uso de los recursos financieros a favor del desarrollo del

importaciones de Gobierno, Principal interés del pago de la deuda externa y gastos de servicio exterior mexicano.

¹⁹¹ Cf. David Colmenares... *op.cit.*, p. 130.

¹⁹² Cf. Alonso Aguilar... *op.cit.*, p. 31.

país y para poder salir de la crisis. Ya que la banca sería administrada por el Estado, el cual podría liderarla hacia políticas más favorables para el proyecto de industrialización del país.

Tal vez fue en parte por ello que el presidente contó con un importante apoyo por parte de la clase política y sindical hacia esta acción, no así en el caso de los banqueros expropiados y la dirigencia del PAN. Sin embargo, no se puede negar que en la prensa internacional las críticas fueron bastante buenas, sobre todo en Europa.¹⁹³ Sin embargo, las cosas serían muy diferentes, como se verá en los subcapítulos 4.1.3., y 4.1.4.

Ahora bien, se continuará con el análisis de la firma de un documento, cuyas repercusiones aún se siguen sintiendo en la economía mexicana, pues se podría decir que es el que puso la primera piedra al camino de la liberalización económica que México seguiría por lo menos dos décadas después.

4.1.2. La segunda carta de intención con el FMI.

Después de la nacionalización de la banca, el siguiente paso del gobierno saliente de López Portillo fue la firma de una segunda *carta de intención*, la primera había sido firmada por el mismo presidente en 1977. Este tipo de documentos se puede definir, según David Colmenares, de la siguiente forma:

“...aquellos documentos gubernamentales que contienen los objetivos y medidas – generalmente muy similares- para recuperar el equilibrio en la balanza de pagos y reducir las presiones inflacionarias. Estos lineamientos varían de acuerdo al país, la coyuntura y el grado de subordinación al capital extranjero y al interés del propio Fondo (Monetario Internacional) para apoyar o presionar a tal o cual gobierno o proyecto político.”¹⁹⁴

Como se puede ver, esta carta recoge los compromisos a que un país llega con el FMI, con objeto de obtener préstamos y ser al mismo tiempo sujeto de crédito con otros acreedores. Dichos compromisos pueden ser vistos como

¹⁹³ Cf. Carlos Tello... *op.cit.*, pp. 129-134. En estas páginas se pueden encontrar fragmentos de notas y editoriales de periódicos tan influyentes como el New York Times, Financial Times o Le Monde, para mayor referencia.

¹⁹⁴ David Colmenares... *op.cit.*, pp. 133 y 134.

una intervención al proceder de un gobierno por las condicionantes y presiones que conlleva para un gobierno.

De esta forma, en noviembre de 1982, el gobierno de López Portillo firma un compromiso de esta naturaleza para poder sortear la crisis desatada el año anterior. Evidentemente quería cargar con el peso político que esto traería, facilitando la entrada del nuevo gobierno de Miguel de la Madrid Hurtado. Dicha carta de intención busca un Convenio de Facilidad Ampliada, es decir, la recepción, por parte del gobierno Mexicano, de créditos frescos de corto plazo para poder equilibrar la balanza de pagos.¹⁹⁵ Claro está que de no seguir las directrices dictadas por el organismo internacional, el gobierno mexicano se vería privado de dichos fondos frescos.¹⁹⁶

Asimismo, teniendo como aval al FMI en sus futuras obligaciones crediticias y teniendo la capacidad de renegociar su deuda pública externa, el gobierno mexicano tenía que cumplir con medidas muy específicas en materia de política económica, con objeto, de acuerdo con el FMI, de estabilizar la economía mexicana y facilitar la devolución de los créditos.

Dichas medidas están recogidas en la *carta de intención* en 29 puntos, los cuales serán resumidos para hacer más fácil su análisis. Así, se tienen los siguientes lineamientos:¹⁹⁷

1. Disminución del déficit público.
2. Limitación del endeudamiento externo del orden de 5 mil millones de dólares.
3. Revisión de las tarifas de los bienes y servicios públicos. Al igual que del gasto corriente y de los subsidios.
4. Abatir la evasión fiscal.
5. Hacer atractivos los instrumentos de ahorro y fomentar el mercado de valores.
6. Libertad de precios y en el régimen cambiario.
7. Liberalización comercial.

¹⁹⁵ Esta es una de las funciones básicas del FMI, ayudar a los países miembros en sus desequilibrios en balanza de pagos, como se puede ver en el primer capítulo de este trabajo.

¹⁹⁶ Cf. David Colmenares... *op.cit.*, p. 132.

¹⁹⁷ No obstante, los puntos 6 y 7 no se concretaron hasta varios años después, a pesar de los compromisos contraídos.

Como se puede ver, más allá de sentar las bases de la liberalización financiera, estos puntos lo hacen para la liberalización integral de la economía, pues tocan temas muy importantes para la economía nacional como el comercio exterior, los servicios nacionales y el recorte al gasto social.

De igual forma, los objetivos de este compromiso internacional, en su mayoría, están relacionados con las finanzas del país, sobre todo en el contexto de la nacionalización bancaria de esta época.

Por ejemplo, el ajuste al déficit público se relaciona con medidas para evitar el crecimiento del endeudamiento gubernamental, aunque también con el papel de las autoridades en la economía, pues para evitar tener obligaciones el gobierno busca recortar su gasto e influencia en la economía, y da oportunidades a la iniciativa privada. Al mismo tiempo, la revisión de tarifas y la disminución de los subsidios tienen que ver con este aspecto: gastar menos para pedir menos dinero. Aunque estos dos últimos puntos pueden tener repercusiones en la inflación, al igual que la libertad de precios.

De igual forma, el papel de la evasión fiscal es muy importante, pues una fuente significativa de ingresos para el gobierno, después de la merma en las entradas de capitales causada por el optimismo desbocado que produjo la dependencia de la economía mexicana con respecto a los hidrocarburos, son los impuestos; sin embargo una reforma fiscal y la desaparición de exenciones fiscales también hubieran sido muy útiles para hacer crecer los ingresos del gobierno, además de ayudar a distribuir la riqueza en momentos en que su concentración se percibía elevada y peligrosa, es por ello que no se entiende el por qué de esta falta por parte del FMI.

Ahora bien, la medida más importante para el mercado financiero –y para el análisis que en esta tesis se hace- fue el estímulo al ahorro nacional, a través de instrumentos bancarios, y el impulso al desarrollo del mercado de valores, cuyas consecuencias se verán más adelante; éstas dos medidas hacen más clara la liberalización financiera en estado embrionario.

Finalmente, la búsqueda del desmantelamiento del control de cambios - junto con el establecimiento de un régimen doble en la frontera- pavimentó la vía para una liberalización más profunda en la cuenta de capitales, como después demostraría la liberalización de las tasa de interés, de la inversión y el

establecimiento de la autonomía del Banco Central, tópicos que serán tomados en cuenta en este subcapítulo y en el siguiente. Baste decir en este apartado, que la segunda *carta de intención* tuvo repercusiones muy profundas en el proceder del gobierno y la economía mexicana.

4.1.3. La reconciliación entre el sector privado y el gobierno, después de la nacionalización bancaria.

Después del trauma que fue para la clase empresarial la nacionalización de la banca, el gobierno mexicano, liderado por Miguel de la Madrid, trató de limar asperezas con la iniciativa privada. La forma que encontró para esto fue seguir las directrices que el FMI le había proveído gracias a la *segunda carta de intención* signada por López Portillo.

Así, se establecieron a lo largo del sexenio varios programas que buscaban estabilizar la economía nacional, después de la crisis de 1980-1982 y mejorar la imagen del país frente a los inversionistas extranjeros, al hacer gala de los intentos por modernizar el país.

De esta forma, el 9 de diciembre de 1982, entra a escena el Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE), en el cual se puede observar varias de las condiciones del FMI para dotar de nuevos créditos a las autoridades mexicanas. Entre sus lineamientos se pueden encontrar: reducción del gasto público, racionalización de los subsidios, abaratamiento del crédito público y aumento en los impuestos, sobre todo los indirectos –al consumo-.

Al mismo tiempo, se flexibiliza el mercado cambiario, echando por tierra el régimen cambiario controlado y generalizado establecido por la administración de López Portillo, así se estableció mercado cambiario subsidiado por el gobierno y otro libre, es decir un sistema dual.¹⁹⁸ Conjuntamente, se establecieron medidas tendientes a disminuir la inflación, tales como: el fortalecimiento de la oferta, moderación en el crecimiento de las utilidades y los salarios y reducción de la inestabilidad financiera. En otras

¹⁹⁸ Es decir, un mercado donde se vendían divisas, obtenidas de las exportaciones, con un tipo de cambio controlado a la banca nacionalizada. Aunque los exportadores prefirieron abrir cuentas en dólares en el extranjero.

palabras, se buscaba que la oferta y la demanda encontraran un equilibrio, reduciendo el consumo.¹⁹⁹

Sin embargo, esta estrategia encontró varios obstáculos y un rotundo fracaso, tal fue el caso del año 1987 cuya inflación fue de 159%.²⁰⁰ Es así que se empieza a gestar en la economía mexicana un fenómeno llamado “*estanflación*”, en otras palabras, estancamiento o recesión económica e inflación; pues el PIB se vio contraído, a pesar de los esfuerzos del gobierno. Así, la producción de bienes y servicios decrece un -5.3% en 1983 y un -4.2% en 1986, que fueron las caídas más fuertes; al final el crecimiento promedio del PIB en el sexenio fue de -3.9%.²⁰¹

Sin embargo, y a pesar de los múltiples fracasos, el gobierno tenía una mejor relación con los grandes grupos económicos, mejor que con los líderes de las Pymes. Las medidas tomadas por el gobierno los apoyaban, pues éstas les proveían un mayor margen de maniobra, apoyos para la exportación y la importación –como el FICORCA (Fideicomiso de Cobertura de Riesgos Cambiarios) que establecía exenciones fiscales y los subsidios en la compra de dólares, al igual que los programas Altex (para empresas altamente exportadoras) y Pitex, etc.-.²⁰²

Una prueba de ello fue el apoyo de los empresarios más prósperos del país para la entrada de México al General Agreement on Trade and Tariffs (Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio, GATT por sus siglas en inglés), el cual fue el instrumento jurídico internacional más importante para liberalizar el comercio a escala mundial. Ya antes México había discutido la entrada a dicho acuerdo, sin embargo la administración de Echeverría Álvarez no creyó conveniente la adición de México a dicho tratado, pues no estaba acorde con los lineamientos del nacionalismo revolucionario, ni con la estrategia de desarrollo de esos años: el proyecto de sustitución de importaciones.

Simultáneamente, el gobierno iba alejándose de la vida económica del país, dando mayor espacio a la iniciativa privada, como lo prueban las múltiples

¹⁹⁹ Cf. Arturo Ortiz... *op.cit.*, pp. 61.

²⁰⁰ *Idem.*

²⁰¹ Cf. Arturo Ortiz... *op.cit.*, pp. 67-69. En 1987 el crecimiento del PIB fue de 1.4%, un resultado positivo, parte de la tendencia optimista de los dos últimos años de la administración de De la Madrid, en que el PIB no obtuvo un crecimiento negativo, aunque muy por debajo de la capacidad productiva óptima.

²⁰² La mayoría de los permisos para la importación habían desaparecido, al mismo tiempo que se implementaron apoyos para la exportación. Cf. Arturo Ortiz... *op.cit.*, p. 71.

privatizaciones del sector público. Esto a pesar de las condiciones recesivas de la economía nacional. No obstante, otros factores vinieron a hacer menos dinámico el desempeño económico de México: el terremoto de 1985 que asoló la Ciudad de México –el cual se calcula que tuvo un costo de 5 millones de dólares- y la caída de los precios de los hidrocarburos de 1986.²⁰³

Tanto factores internos como externos tuvieron graves consecuencias para la economía nacional, pues a pesar de que el gobierno privatizaba activos y daba mayor campo de acción a la iniciativa privada, su gasto corriente era elevado, lo mismo que su endeudamiento; por ello las metas de saneamiento de las finanzas gubernamentales no se alcanzaron, junto con las reducciones del déficit público.²⁰⁴

Para empeorar la situación, de igual forma, hay pruebas documentales de que hubo una seria fuga de capitales en estos años; a ese respecto Arturo Ortiz expone las conclusiones de un estudio conjunto del BM y el FMI que detalla que de 1970 a 1985 salieron del país cerca de 56,539 millones de dólares y que el Morgan Guaranty calculó que de 1983 a 1985 salieron cerca de 17 mil millones de dólares, mientras que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) solo reconocía 6,800.²⁰⁵ Lo cual deja ver los intentos del gobierno por maquillar la situación y lo delicada que era ésta, frente al exterior y al interior. Robert Solomon también tiene sus cálculos relativos a este aspecto y remarca que según el FMI la fuga de capitales de 1980 a 1988 en México fue de 64 mil millones de dólares, el mismo autor menciona que de 1984 a 1987 la fuga de capitales fue superior a 5 mil millones de dólares anuales.²⁰⁶ Sumando la pérdida de dólares por la caída en las ventas y el precio del crudo.

Todos estos acontecimientos, y el fracaso del PIRE traen consigo el establecimiento de un nuevo programa, que pudiera estar influido por un convenio internacional, el Pacto de Aliento y Crecimiento (PAC), el cual se estableció en 1987, un año después de que el secretario del Tesoro de EEUU

²⁰³ Cf. Arturo Ortiz... *op.cit.*, p. 74.

²⁰⁴ Aunque en este período también se tiene que tener en cuenta el endeudamiento privado, que era igualmente elevado.

²⁰⁵ Cf. Arturo Ortiz... *op.cit.*, 79.

²⁰⁶ Cf. Robert Solomon... *op.cit.*, pp. 77 y 84.

propusiera el Plan Baker.²⁰⁷ Ambas iniciativas son muy importantes, pues serían las estrategias de emergencia frente a lo deteriorado de la situación económica mexicana, sumando la caída de los precios del petrolero. Así, el 22 de julio de 1986, se firma una nueva *carta de intención*.

De esta forma, por un lado, el Plan Baker establece el otorgamiento de créditos a países sobre endeudados como México. Así, el gobierno mexicano recibió 11 mil millones de dólares, con los cuales echaría a andar el PAC. Estos recursos serían utilizados para hacer crecer la economía de 1986 a 1988.²⁰⁸

Lo interesante es que la liberalización financiera obtiene un nuevo impulso con la flexibilización de la entrada de la inversión extranjera en nuevos rubros y en nuevos montos, como se verá en el apartado 4.1.4. Sin embargo, las condiciones no fueron las mejores, el crecimiento que se esperaba para 1987 de 4% sólo fue de 1.4% y la inflación de 159%, lo que posiblemente se debió a las condiciones impuestas en el Plan Baker: pago oportuno de los intereses, venta de paraestatales, apertura hacia el exterior – enmarcada por la adición al GATT-, compra de acciones de empresas nacionales endeudadas como forma de amortización de pasivos, lo cual puede interpretarse casi como un embargo de las mismas (operaciones *Swap*).²⁰⁹ Al mismo tiempo, es pertinente mencionar que el PIRE y el PAC no eran del todo diferentes, pues sus directrices eran casi las mismas, hacer que el gobierno gastara poco y que la actividad exportadora creciera.

No obstante, lo anterior puede muy bien ilustrar el cambio de estrategia que se planteó en la administración de López Portillo, pues se implantaron cambios estructurales en la economía nacional, buscando la competitividad con respecto al exterior y una apertura hacia él. Ya que esto traería la competencia entre las empresas mexicanas y las extranjeras, forzando el establecimiento de empresas mexicanas más eficientes y que se centraran en la actividad exportadora. Pese a esto, como lo plantea Arturo Ortiz, este tipo de medidas liberalizadoras del comercio se establecieron en un contexto proteccionista o neo proteccionista, donde tal vez las barreras arancelarias al libre flujo de

²⁰⁷ Ése también era el apellido de dicho secretario.

²⁰⁸ *Ídem*.

²⁰⁹ *Cf.* Arturo Ortiz... *op.cit.*, pp. 83-85.

mercancías se desdibujaban, pero las barreras no arancelarias eran cada vez más efectivas.²¹⁰

Para terminar este recuento de la década perdida, se hará un énfasis en el análisis de la liberalización financiera, pues si bien se ha tocado el tema a lo largo del capítulo, una de sus consecuencias más palpables se puede ver en el año 1987, durante la explosión de la burbuja especulativa en la Bolsa Mexicana de Valores.

4.1.4. La crisis de 1986-1987: el *crack* bursátil.

Si bien, el PIRE y el PAC fueron iniciativas que buscaron sanear las finanzas del gobierno, hacer la economía más competitiva y hacer crecer la producción, muchos de estos objetivos no se podían realizar sin establecer nuevas reglas en el sistema financiero nacional.

Por lo cual, ambas iniciativas impulsan uno de los flancos más débiles de la economía mexicana, el ahorro. Sin embargo, esto no se hace a través de innovadores productos bancarios –a pesar de que las tasa de interés son elevadas-, más bien a través de productos financieros de inversión en el mercado accionario de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV).

Esta estrategia propiciaría el financiamiento de varias empresas nacionales, aunque definitivamente aquellas con una posición ya consolidada, con dinero de pequeños ahorradores. Esta estrategia podría haber buscado la limitación del gasto corriente de la población y dar impulso a una cultura del ahorro y la inversión.

Sin embargo, el mercado de valores no es un lugar para hacer dinero de la forma más fácil, pues tiene sus reglas escritas y no escritas; asimismo no es un lugar apropiado para ahorrar, aunque sí para invertir. A este respecto se trata de hacer una diferenciación entre el ahorro y la inversión, ya que el primero es dinero que se espera utilizar en el corto o mediano plazo, mientras que el segundo más bien busca colocarse en el largo plazo.

En el caso de los pequeños inversionistas mexicanos, se invirtió con ahorro. No obstante, esto fue bueno para el mercado accionario y las empresas

²¹⁰ Cf. Arturo Ortiz... *op.cit.*, p. 62.

que cotizaban en dichos instrumentos. Esta euforia del mercado de valores accionarios la ilustra muy bien Ernesto Ramírez, quien menciona que en 1984 el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) –indicador financiero que mide la actividad en la BMV, de la misma forma que el CAC40 en Francia, el Bobespa en Brasil, el DAX en Alemania o el Footsie en Inglaterra-, llegó a las 4,023 unidades de inversión, sin embargo en 1985 superó las expectativas y alcanzó las 11,197 unidades y en 1986 alcanzó otro máximo histórico, las 47,101 unidades. Empero, el año 1987 mostró a qué nivel se había creado una burbuja especulativa relativa a los títulos de la BMV, pues el 6 de octubre se llegó a las 373,216 unidades, un alza de 642% con respecto al año anterior. Sorpresivamente, para el 17 de noviembre la burbuja explotó y el IPC cayó de forma estrepitosa hasta las 95,484 unidades, una caída del 74%.²¹¹

Como se puede ver, casi un mes después del último máximo histórico el mercado se colapsó y si bien la caída no fue tan grande como para derrumbarse el índice a niveles menores a los del año anterior, sí fue notorio a qué grado estaba sobre valorado el mercado accionario a nivel mundial.

Asimismo, este desplome, además de obedecer a la efervescencia por la BMV, también puede encontrar explicación en los rumores de la época, con respecto al retiro de ganancias de varios grandes jugadores del mercado de valores, como los grandes grupos económicos mexicanos. Al mismo tiempo, no se puede olvidar la naturaleza especulativa y dinámica de este tipo de mercados y la inexperiencia de varios pequeños inversionistas y ahorradores.

Ahora bien, ambas políticas gubernamentales, el alza en las tasas de interés y el impulso en la BMV tuvieron serias consecuencias para la economía, pues la primera encareció el crédito tanto para las personas físicas, como para los propietarios de Pymes. En el caso de la segunda, la inversión productiva se vio dirigida a sectores más rentables, pero especulativos, como era la BMV; lo que provocó la contracción lógica del PIB y con el *crack de la bolsa*, una devaluación y una inflación de dimensiones bastante elevadas.²¹²

De esta suerte, la economía mexicana se veía otra vez en una situación delicada, pues las repercusiones de este *crack* en la BMV se dejaron sentir en

²¹¹ Ernesto Ramírez Solano. *Moneda, banca y mercados financieros*. Prentice Hall, México, 2001, pp. 12-13.

²¹² Cf. Arturo Ortiz... *op.cit.*, p. 86.

varios ámbitos de la vida nacional. Aunque, también fue una justificación más para liberalizar el mercado financiero nacional y hacerlo más atractivo a la inversión extranjera.

4.2. La desregulación en los años 90.

Después de los acontecimientos financieros del año 1987, el sistema financiero mexicano experimentó importantes y profundas reformas, desde la legislación que lo regula hasta la conformación de sus integrantes. Aunque fue en la década de los años 90 que se pueden ver con más facilidad este tipo de cambios, tanto en el sistema bancario como en el de telecomunicaciones o en el de intermediarios financieros.

En esta parte de la investigación se analizarán las principales reformas económicas de la primera mitad de la última década del siglo XX. En la siguiente parte se observarán los efectos desastrosos de la crisis de 1994 y 1995, así como las implicaciones de los programas de rescate financiero; baste decir que en esta sección específicamente se verán a detalle los cambios en el sistema financiero mexicano.

No obstante, para poder comprender mejor el proceso de liberalización financiera se abarcará desde el año 1988, debido a que fue en éste cuando entra la administración de Carlos Salinas de Gortari, al que se considera como el principal arquitecto de la liberalización económica mexicana, pues fue en su sexenio que se llevaron acabo las reformas más importantes, particularmente la privatización de la banca y la firma y la posterior puesta en marcha del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN).

Sin embargo, antes de entrar a fondo a las reformas financieras es preciso conocer el entorno de la entrada de la administración Salinas de Gortari. Para empezar, la elección de este presidente se aprecia en el plano nacional como el producto de un fraude electoral, por lo cual la legitimidad del gobierno que sucede al de Miguel de la Madrid es puesta en duda.

Para lo cual, el equipo de trabajo del presidente tiene que poner en marcha medidas importantes tendientes a mejorar la imagen del nuevo gobierno y mostrar una dinámica diferente a la de la gestión anterior, cuya administración de la crisis de 1982 no se puede ver como exitosa después del

fracaso del Plan Baker y de los múltiples programas del gobierno federal; y así obtener la legitimidad no obtenida en las elecciones.

Paralelamente, con las finanzas públicas nulamente saneadas, el descontento social –sin contar el avance de la oposición política después de las elecciones de 1988-, una deuda externa de 108 500 millones de dólares,²¹³ el 60% del presupuesto federal gastado en deuda pública interna y externa,²¹⁴ etc.; la nueva administración llegaba a un país sumergido en un profundo estancamiento económico.

Así, fue que el 13 de diciembre de 1988 nace el Programa de Estabilidad y Crecimiento Económico (PECE), doce días después de tomar posesión el nuevo gobierno, cuyas principales directrices eran:

- Una devaluación lenta del peso.
- Modificaciones arancelarias.
- Revisión de precios privados.
- Aumento en las tarifas de los servicios básicos, salvo los energéticos.
- Estímulos regionales al agro.
- Desregulación de la inversión y flexibilización de algunos trámites relacionados con la anterior.
- Renegociación de la deuda.
- Privatización para abatir problemas financieros de las paraestatales.

Como se puede apreciar, la mayoría de estos puntos buscaban la devolución de la confianza de los inversionistas extranjeros en México, a través de un proceso más elaborado de liberalización económica, sin dejar de lado ciertas preocupaciones sociales explosivas, como la protección al agro. Al mismo tiempo se puede apreciar un deseo de mejorar las finanzas del país, saneando éstas a través de una disminución en el gasto del gobierno, las privatizaciones de paraestatales, la renegociación de la deuda y la devaluación del peso.

Sin embargo, los puntos que más llaman la atención para este trabajo de investigación es la desregulación de la inversión y la devaluación lenta del

²¹³ Cf. Arturo Ortiz... *op.cit.*, p. 107.

²¹⁴ Cf. Arturo Ortiz... *op.cit.*, p. 108.

peso, la primera es el objeto de estudio de esta tesis, la segunda trata de evitar la sobrevaluación del peso y establecer una pérdida de valor de la moneda mexicana de forma controlada. No obstante, la mayoría de los puntos de este programa tuvieron una influencia considerable en el proceso de liberalización financiera. Se dice que este plan fue un choque heterodoxo con objeto de mejorar la situación precaria del país, y como se mencionó antes ganar legitimidad para el nuevo gobierno. Con todo, también tuvo un gran costo social por el pírrico crecimiento salarial.²¹⁵

Es así que la estabilidad del tipo de cambio, al imponer un régimen flexible en éste desde 1992, redujo la especulación y dolarización de la economía. Sin embargo, después se pudo observar un peso sobrevaluado, hasta 1994, cuando la confianza de los mercados se perdió debido a los acontecimientos políticos y financieros de ese año.²¹⁶

Para poder mantener este tipo de cambio flexible, la política antiinflacionaria fue muy importante, teniendo en cuenta la reducción del gasto público, el encarecimiento del crédito, el casi congelamiento de los salarios, los despidos en la burocracia y las privatizaciones; todas estas medidas tenían como meta reducir la demanda para poder mantener los precios estables.²¹⁷

Ahora bien, si se trata de establecer medidas concretas y claves para la liberalización financiera, definitivamente la primera comenzó, igualmente, en 1988 con la liberalización de las tasa de interés, particularmente las tasas pasivas (el porcentaje que paga una institución bancaria a quien deposita dinero mediante cualquiera de los instrumentos que para tal efecto existen) que quedaron al arbitrio de los bancos, propiedad del gobierno. Para 1989, las tasas activas también fueron liberalizadas.²¹⁸ Evidentemente que con objeto de preparar el terreno en su gestión a los posteriores nuevos propietarios de los bancos.

Fue así que comienza esta nueva etapa de liberalización financiera en México, después de la crisis de principios de los años 80 y en la parte final de la *década perdida*. Es importante mencionar que este tipo de medidas tomadas

²¹⁵ Cf. Arturo Ortiz... *op.cit.*, p. 117.

²¹⁶ *Idem.*

²¹⁷ Cf. Arturo Ortiz... *op.cit.*, p. 118.

²¹⁸ Cf. José Luis Calva. *Liberalización de los mercados financieros, resultados y alternativas*. UA de Ciudad Juárez, México, 1996, p. 18.

para reformar la economía mexicana se circunscriben a las recomendaciones hechas en el Consenso de Washington, inspirado en los fundamentos de la doctrina económica neoliberal, y se les conoce como reformas de primera generación, cuyo carácter se centra en la desregulación legal de las actividades económicas y en dotar a los inversionistas extranjeros de acceso total a éstas. Para conocer las modificaciones legales y las condiciones que promovieron, se presentan los siguientes apartados.

4.2.1. Reformas jurídicas para el sistema bancario y financiero.

Durante la década de los años 90, sobre todo en sus inicios, el sistema financiero sufrió muchas modificaciones, las cuales comenzaron con cambios a la ley, ya sea en el ámbito constitucional o federal como en el propiamente financiero.

De esta forma se comenzó con la liberalización de las tasas de interés, pasivas y activas, en 1988 y 1989, lo que buscaba hacer más eficiente el sistema bancario al desregular la intermediación bancaria, pues en lugar de ser el gobierno quien determinara la tasa de interés, serían los propios bancos bajo criterios de mercado, es decir la ley de la oferta y la demanda aplicada a los créditos, los que las dictarían. En 1989, de igual forma, se implementó la eliminación de la canalización obligatoria y selectiva de crédito hacia actividades prioritarias –para el gobierno federal- y la eliminación plena del encaje legal en 1991, y su posterior sustitución por un coeficiente de liquidez establecido primero por el gobierno y en 1992 por los propios bancos.²¹⁹

En el caso de la eliminación de la obligación de financiar actividades económicas prioritarias para el gobierno, los bancos obtienen la libertad para decidir a quién prestar y bajo que condiciones, pudiendo proveer liquidez a cualquier actividad económica lícita. Sin embargo, si bien esto ayuda a que el gobierno no dote de créditos discrecionales a empresas estatales poco eficientes y con una posición vulnerable de pago, no limita el que los bancos

²¹⁹ Cf. Gustavo A. del Ángel-Mobarak, Carlos Bazdresch Parada y Francisco Suárez Dávila (compiladores). *Cuando el Estado se hizo banquero: consecuencias de la nacionalización bancaria en México*. FCE, México, 2005, p. 248; Eugenia Correa y Alicia Girón (compiladoras). *Economía Financiera Contemporánea*. Senado de la República, Vol. IV, México, 2004, pp. 207-210; José Calva... op.cit., p. 31; y Ernesto Ramírez Solano. *Moneda, banca y mercados financieros*. Prentice Hall, México, 2001, p. 27.

puedan financiar actividades especulativas o poco productivas. El principal argumento del gobierno era que de esta manera se evitaba la asignación preferencial del crédito, la cual quedaría en manos de la banca de desarrollo.²²⁰

Con respecto a la segunda, no se puede olvidar que el encaje legal sirvió a las autoridades mexicanas durante mucho tiempo para controlar la liquidez en el mercado, pues si los bancos proveían una masa muy elevada de créditos, podrían crear presiones inflacionarias o estar relajando sus criterios de préstamo. En todo caso, esta herramienta mantenía un control directo sobre los bancos y el tamaño de su cartera de créditos. Sin dejar de lado que los recursos que eran depositados en el Banco de México, por concepto del encaje legal, también podrían ser utilizados como reservas en caso de problemas de liquidez en la banca comercial.

Su posterior eliminación dejaba bajo criterio de los propios bancos la proporción de sus reservas, según ellos mismos calcularan su coeficiente de liquidez.²²¹ Al mismo tiempo que se frenaba el crecimiento de los mercados informales de crédito.²²² Simultáneamente, se extendía el giro bancario, es decir, se les permitía a los bancos manejar otro tipo de operaciones no propiamente bancarias, como: aseguradoras, afianzadoras, hipotecarias, de fondo de inversión, de Casa de Bolsa, etc. Todo con objeto de volver la banca mexicana una banca múltiple o multiservicios, la cual pudiera proveer todos o casi todos los servicios bancarios y financieros; siguiendo la lógica de que una banca de este tipo sería más eficiente y competitiva.²²³

Más tarde, se reformaron los artículos 28 y 123 constitucionales. El primero dejaba de establecer como función del Estado la administración de los bancos, ya no era un área estratégica, por lo cual podrían ser privatizados, aunque sigue limitando la propiedad de los bancos a nacionales mexicanos, posteriormente será eliminado ese obstáculo para la inversión foránea.

El segundo numeral, establece que los trabajadores de la banca dejarían de estar dentro del régimen de trabajadores del Estado para devenir trabajadores del sector público. También se establece la Ley de Instituciones

²²⁰ Cf. Eugenia Correa... *op.cit.*, p. 170.

²²¹ Es decir la proporción de reservas que un banco debería mantener para poder responder correctamente a una eventual salida de depósitos por pánico.

²²² *Ídem.*

²²³ Cf. Federico Ricardo Muller Rodríguez. *La evolución de la estructura bancaria privada en México*. Universidad Autónoma de Coahuila, México, 2006, pp. 77-84.

de Crédito, la cual liberaliza, por así decirlo, la actividad bancaria al dotar de un sistema normativo laxo a la banca múltiple, esta ley ha sido modificada a lo largo de la década de los años 90.

En 1992, aparece la Ley para regular las Agrupaciones Financieras, que busca reglamentar las bases de organización y funcionamiento de los grupos financieros y se reforma la Ley del Mercado de Valores en 1993 para que los intermediarios financieros, ya sean especialistas bursátiles o casas de bolsa, puedan realizar operaciones en el exterior, así como la incorporación de nuevas formas de intermediación que buscaban atraer flujos de capital extranjeros.²²⁴

Al mismo tiempo, se establece la Ley Reglamentaria del Servicio de Banca y Crédito, con la cual se reestablece la banca mixta.²²⁵ Todas estas nuevas leyes y reformas legales son realizadas con objeto de desregular el sector bancario y financiero nacional. En especial, la privatización bancaria tuvo un gran impulso de 1989 a 1991. Dicho sea de paso, las autoridades difundieron el mensaje de que con las modificaciones hechas, México estaba colocando su legislación al nivel de los países industrializados.²²⁶

Precisamente, una de estas modificaciones que dio una buena imagen hacia exterior fue realizada a la Ley del Banco de México, con objeto de dotarlo de plena autonomía para que no estuviera sujeto a presiones que pudieran empañar su correcto desempeño. Teniendo en cuenta que esta institución podría ser utilizada para crear liquidez artificialmente, al emitir papel moneda en proporciones que no correspondan a la producción del país. Las autoridades internacionales, como el Comité de Basilea, el FMI o el BM, han sugerido a los países en vías de desarrollo que una buena práctica para un sistema financiero sano es la autonomía del banco central, proporcionándolo de independencia para realizar sus funciones, como son: el control de la inflación, la emisión de billetes y la acuñación de monedas, promover el sano desarrollo del sistema

²²⁴ Cf. Gustavo del Ángel-Mobarak... *op.cit.*, pp. 247 y 248; e Ismael González Martínez. *Reprivatización bancaria ¿El regreso a un régimen laboral de privilegios?* UAM Azcapotzalco, México, 1991, p. 77.

²²⁵ Cf. Gustavo del Ángel-Mobarak... *op.cit.*, p. 292. La banca mixta son instituciones financieras constituidas con aportaciones del Gobierno Federal, así como de particulares. Se le da ese nombre debido a esa conformación de capital.

²²⁶ Cf. Jacques Ruzginski. *High Price for Change, Privatization in Mexico*. BID, Washington, 1998, p. 75.

financiero, mantener la estabilidad en el sistema de pagos, dar la autorización del manejo de nuevos bancos, etc.

No obstante, también hubo otro tipo de reformas no relacionadas directamente con el sector bancario, sino con el financiero y de inversión, al mismo tiempo que el comercial. Así, este tipo de modificaciones fueron claramente realizadas con objeto de preparar al país para la entrada en vigor del TLCAN, dichas reformas serán analizadas en el apartado 4.2.3.

De esta forma, la mayoría de las leyes que se reformaron y crearon ayudaron a reconfigurar el sistema financiero en general y el bancario en particular, sobre todo en el proceso de desincorporación bancaria, pues dan cabida a: la privatización de la banca nacionalizada, a su posterior administración por parte de privados y a la inserción de las instituciones de crédito en los diferentes grupos económicos nacionales. Más adelante se verá el balance de los resultados obtenidos de este proceso de liberalización bancaria.

Ahora bien, para conocer mejor cómo se dio el proceso de privatización de varias paraestatales, y especialmente de los bancos, el siguiente apartado es sumamente importante, pues mostrará los objetivos y herramientas que usó el gobierno para emprender este proceso, cuya característica fue modificar enormemente la relación del gobierno con la economía, los agentes privados y la población en general.

4.2.2. El sexenio de las privatizaciones: la administración Salinas de Gortari.

Si bien el impulso de privatizaciones del sector público comenzó con la administración de Miguel de la Madrid,²²⁷ como se vio en la primera parte de este capítulo, fue en el gobierno de Carlos Salinas de Gortari que se llevó a cabo el proceso más extenso de desincorporación pública en nuestro país.

Ya se explicó en la primera parte de este subcapítulo las condiciones en que el nuevo gobierno recibió el país, las cuales sirvieron de argumentación para emprender el proceso de privatización del sector público.

²²⁷ De 1982 a 1988 se vendieron 155 empresas. *Ídem*.

Así, la eficiencia fue el *leitmotiv* para vender la mayor parte de las empresas públicas que se pudiera y la participación accionaría en otras. Se decía que el sector público era ineficiente, poco competitivo y que si el país quería progresar, crecer y prosperar debía entonces dejar a agentes privados la administración de las empresas cuyo giro no estaba circunscrito a una actividad estratégica para el Estado.²²⁸

De esta forma, el proceso de privatización fue un sinónimo de modernización de la administración pública. De ahí que los objetivos generales fueran:²²⁹

- Fortalecer las finanzas públicas.
- Un sector público encaminado a áreas prioritarias.
- Eliminar gasto y subsidios no justificados.
- Economía tendiente a fortalecer al sector privado.
- Mejorar la eficiencia del sector público, al reducir el tamaño del Estado.

Es importante señalar que muchos de estos objetivos van de la mano con el llamado Consenso de Washington. Si se recuerda lo visto en la última parte del primer capítulo, dicho decálogo establecía varias medidas tendientes a mejorar la administración pública al reducir el tamaño y la influencia del Estado en la economía, aspectos que se pueden muy bien ver en los cinco puntos anteriores. Incluso, las privatizaciones son una de las medidas enarboladas por el economista John Williamson, creador del Consenso, para atraer inversión foránea que ayude a financiar el crecimiento económico en los países subdesarrollados.

Al mismo tiempo, este tipo de disposiciones tiene un tinte inevitablemente neoliberal, pues pone en un lugar muy importante la libertad individual de hacer negocios en varios sectores que antes el Estado reservaba celosamente.

Las cifras son sumamente esclarecedoras, en 1982 el gobierno mexicano tenía la propiedad de 1,155 empresas, para 1994 sólo quedaban

²²⁸ Cf. Jacques Ruzozinski... *op.cit.*, p. 35.

²²⁹ Cf. Jacques Ruzozinski... *op.cit.*, p. 85.

219.²³⁰ Incluyendo las deudas de dichas empresas, el Estado mexicano habría obtenido 74, 600 millones de pesos. De acuerdo con Jacques Ruzozinski, miembro del Comité para la Desincorporación Bancaria, todo este tipo de privatizaciones fueron hechas con ciertos requerimientos, entre los cuales destacan:²³¹

- Un marco legal seguro.
- Mecanismo de ventas.
- Papel de la valuación de las empresas.
- Selección de compradores.
- Coordinación con políticas complementarias.
- Velocidad en el proceso.
- Uso de procedimientos.

Como se puede ver, el primer requisito se analizó en el apartado 4.2.1., pues las modificaciones legales son las que dan certidumbre a los inversionistas, sean extranjeros o nacionales. En el caso de los demás requerimientos, se pueden ver una estrategia de venta de activos empresariales, cuya principal motivación era realizar un proceso de privatización rápido, claro y transparente. Metas que, como se verá después, no se alcanzarían del todo.

Al finalizar el proceso, las empresas más grandes que se desincorporaron fueron: Fertilizantes Mexicanos, Industrias CONASUPO, Compañía Mexicana de Aviación, Teléfonos de México, Afianzadora Mexicana, Minera Cananea, Altos Hornos de México, Siderúrgica Nacional, Tuboacero y 18 bancos comerciales.²³²

Es precisamente en la última desincorporación dónde se aprecia una modificación de gran importancia en el sistema financiero, ya que reconfigura el

²³⁰ Cf. Jacques Ruzozinski... *op.cit.*, p. 35.

²³¹ *Idem.*

²³² Cf. Jacques Ruzozinski... *op.cit.*, p. 76; y Arturo Ortiz... *op.cit.*, p. 159. Los bancos privatizados fueron: Multibanco MM, Banpaís, Cremi, Confía, Oriente, Bancrecer, Banamex, Bancomer, BCH, Serfin, Comermex, Somex, Atlántico, Promex, Banoro, Banorte, Internacional, Bnacen. *Vid.* Gustavo del Ángel-Mobarak... *op.cit.*, p. 252.

mercado bancario. Si en 1982 se nacionalizó la banca, de 1990 a 1992 se privatiza buscando los siguientes objetivos:²³³

- Un sistema financiero más competitivo y eficiente.
- Acceso a la inversión para evitar contracciones.
- Un adecuado nivel de capitalización a través de una vinculación entre actitud moral y calidad de la administración bancaria.
- Promoción de prácticas financieras y bancarias seguras.

En resumen, se buscaba un sistema financiero equilibrado y moderno, al mismo tiempo que seguro, con objeto de mejorar las fuentes de financiamiento del país y hacerlo más atractivo a la inversión extranjera.

No obstante, hay un aspecto sumamente importante que Rugozinski menciona: la Ley de Instituciones de Crédito no considera que los servicios bancarios y crediticios sean públicos, sino que son proveídos por agentes privados, por lo cual éstos no necesitan de una concesión, sino de una autorización por parte del Banco de México. En otras palabras, el gobierno no podría volver a decretar una nacionalización de la banca, pues el gobierno no es el proveedor original de este tipo de servicios, sino los agentes privados, pues la ley no faculta la Estado mexicano a manejar la actividad bancaria. El gobierno no podría actuar de forma directa en el sistema financiero, al menos de acuerdo con la ley.²³⁴ De esta forma, los bancos ya no son más compañías nacionales, sino corporaciones de crédito.

Ahora bien, el gobierno mexicano quería mostrar que se estaba privatizando de manera justa y transparente, por lo cual se creó un órgano, el Comité de Desincorporación Bancaria,²³⁵ que el 7 de junio de 1991 comienza sus funciones. Al mismo tiempo, José Antonio Murillo, investigador del Departamento de Estudios Económicos del Banco de México, expresa que hay cuatro etapas en este proceso de privatización bancaria.²³⁶

²³³ Cf. Jacques Rugozinski... *op.cit.*, p. 88.

²³⁴ Cf. Jacques Rugozinski... *op.cit.*, p. 79.

²³⁵ En el caso de las demás empresas paraestatales, se creó la Unidad para la Desincorporación de Empresas Públicas, dentro de la SHCP. Cf. Jacques Rugozinski... *op.cit.*, p. 90.

²³⁶ Cf. Gustavo del Ángel-Mobarak... *op.cit.*, p. 248.

1. La Creación del Comité de Desincorporación Bancaria.
2. Registro y autorización de los participantes.
3. Valuación de las instituciones bancarias por parte de los participantes.
4. La realización de subastas para vender los bancos.

Cada una de estas etapas fue realizada, de acuerdo con el Comité antes mencionado, con gran transparencia y ética, con objeto de no dar lugar a conflictos de interés o alguna actitud corrupta en el proceso.²³⁷

Durante el registro de los participantes también se remarcó el hecho de que los anteriores propietarios de los bancos, antes de la nacionalización, podían acceder a comprar sus empresas de nuevo, al mismo tiempo que la SHCP hizo énfasis que independientemente del dinero que pudieran tener los concursantes en la subasta, igualmente se buscaban perfiles adecuados, como una trayectoria empresarial limpia, experiencia en el sector financiero, etc.

En cuanto a la valuación de los bancos, se puede mencionar que el gobierno utilizó los servicios de empresas muy prestigiosas en el ámbito financiero internacional para este objetivo, al mismo tiempo que los compradores pudieron utilizar los servicios de otras empresas si lo deseaban. El aspecto de la valuación es muy importante, pues de ello dependerá el precio de salida de los bancos en la subasta, que por cierto fue un método interesante para realizar la privatización bancaria, pues se aducía que esto haría más justa y eficiente la asignación de los bancos al sector privado.

Ya en los hechos, del 7 de junio de al 3 de julio de 1992 se realizó la licitación, en subasta, de las instituciones bancarias en 6 paquetes. Así, la desincorporación se realizó en un total de 18 meses.

De esta forma, el gobierno recibió, aproximadamente 39, 711 millones de pesos, unos 13 mil millones de dólares de esos años, sólo por concepto de la desincorporación bancaria.²³⁸ En el caso del proceso de privatización en general, el monto alcanzado fue de 63, 890 millones de nuevos pesos en el año 1994; de esta suma, 58, 432 millones fueron para pagar la deuda pública y 5,

²³⁷ El Comité de Desincorporación Bancaria estaba presidido por la SHCP, pero conformado por otras secretarías e individuos.

²³⁸ Cf. Gustavo del Ángel-Mobarak... *op.cit.*, p. 292.

213 millones se usaron para comprar una cobertura financiera y en inversiones en bancos y fondos de desarrollo.²³⁹

De esta suerte, los bancos más importantes fueron comprados por grupos económicos nacionales muy importantes: Banamex fue comprado por Accival, Bancomer por Vamsa y Serfin por Obsa.²⁴⁰ En 1984, estos tres bancos concentraban el 60 de los activos bancarios nacionales.²⁴¹

Al mismo tiempo, y a pesar de la argumentación del gobierno y la iniciativa privada, protagonizada por la Asociación Mexicana de Banqueros (AMB), las instituciones bancarias privatizadas fueron saneadas durante los 8 años en que fueron parte del aparato empresarial del Estado, es decir, que su solvencia era buena y no tenían tantos problemas administrativos como se hacía pensar. Lo que sí se puede decir es que el servicio que proveían era bastante inadecuado y con una infraestructura que presentaba rezagos en el ámbito tecnológico en comparación con sus pares de los países industrializados.²⁴² Para ver un balance más a fondo de los resultados de desincorporación bancaria se puede consultar el subcapítulo 4.3.

Ahora bien, se ha presentado cómo se dio el proceso de privatización en general, y el de los bancos en particular; toca el momento de analizar las modificaciones legales que se dieron pero por influencia del TLCAN, ya que para poder signar este tratado se tenían que establecer ciertas reformas legales en el ámbito económico nacional, las cuales tuvieron una importante influencia en el sector financiero. Además de que se realizaron después de la privatización de los bancos, por eso no se encuentran en este apartado.

4.2.3. El TLCAN y la liberalización financiera.

En 1992, aproximadamente, comenzaron formalmente las negociaciones entre los jefes de gobierno de EEUU y México para la firma de un tratado comercial que especificaba la disminución de aranceles en productos bien determinados por parte de los dos países –más tarde se adheriría Canadá-. Evidentemente, la disminución de los aranceles no sería la única materia que contendría este

²³⁹ Cf. Jacques Ruzozinski... *op.cit.*, p. 99.

²⁴⁰ Cf. Gustavo del Ángel-Mobarak... *op.cit.*, p. 252.

²⁴¹ Cf. Federico Muller... *op.cit.*, p. 77.

²⁴² Cf. Ismael González... *op.cit.*, p. 51.

acuerdo, y como antes se ha mencionado, el comercio y las finanzas de los países están estrechamente vinculados.

De esta forma, muchas de las leyes que se modificaron en México con objeto de relajar las reglas del comercio también tocaron la esfera financiera, sobre todo porque las ganancias obtenidas de los intercambios pueden ser empleadas para invertir, y de la misma manera ciertas inversiones pueden relacionarse con las actividades productivas o de comercio. En ese caso, las reformas también tenían el objetivo de atraer los recursos inversionistas foráneos para poder obtener mayor liquidez en el mercado.

Así, en el gobierno de Salinas de Gortari, se creó el Centro Nacional de Metrología, con objeto de homogeneizar las medidas de ciertos productos y sus envases, en 1991. El mismo año se promulgó la Ley de Fomento y Protección Industrial con objeto de tener un conjunto de normas que reglamentara la propiedad industrial y que diera la pauta para la estrategia industrial del gobierno de ese momento. Después llegan legislaciones como la Ley Federal de Competencia Económica (1992), que buscaba acotar la concentración en las distintas actividades económicas y así establecer una competencia real entre los distintos agentes del mercado, es decir, buscar que no se crearán monopolios u oligopolios que obstaculizaran la libre competencia; también se establecen modificaciones en: la Ley de Aduanas, Ley de Semillas, Ley de Pesca, Ley sobre Atribuciones del Ejecutivo Federal en Materia Económica,²⁴³ Ley de Navegación y Comercio Marítimo, el Reglamento de la Ley de Transferencia Tecnológica, etc.

Para 1993 se da la promulgación de las leyes de Comercio Exterior e Inversión Extranjera, las cuales fueron sumamente importantes debido a que establecen un escenario económico y financiero acorde con lo firmado en el TLCAN, es decir, reconfiguran la normativa económica del país para hacer la a modo con lo pactado en el instrumento jurídico internacional antes citado.

La primera establece la disminución arancelaria que se pretendía, así como los apoyos a las empresas nacionales para la exportación e importación de bienes. De ahí su gran importancia, pues el gobierno obtendría menores

²⁴³ Como se ha dicho anteriormente, las motivaciones de todas estas reformas era el establecimiento de un modelo económicos de desarrollo inspirado en los lineamientos del neoliberalismo y más claramente en los del Consenso de Washington.

ingresos por impuestos aduaneros, pero también las empresas pagarían menos tarifas aduaneras en EEUU y Canadá. Si se toma en cuenta la gran proporción de intercambios mercantiles que México tiene con la Unión Americana, verá el lector el enorme impulso que este tratado iba significar al comercio.²⁴⁴

En cuanto a la Ley de Inversión Extranjera, se tiene una legislación con una relación más estrecha con las finanzas, pues este conjunto de normas regula la proporción de inversión foránea que las empresas nacionales pueden recibir, es decir, qué tanto un extranjero, persona física o moral, puede invertir en el mercado nacional. De pasar de proporciones de 25% o 30%, se llegó a permitir un 100% en ciertas actividades. Es decir, la inversión extranjera era bienvenida en un número amplio de sectores económicos, deseosos de recibir capitales frescos. Sin embargo, aún quedaban ciertas áreas estratégicas donde el gobierno mantenía regencia, como los energéticos.

Por el contrario, los agentes extranjeros podían adquirir hasta el 25% de la participación en títulos de propiedad de los bancos, cuando antes esto era inimaginable; sin duda una de las reformas que más influiría en el sistema financiero mexicano. Aunque en el TLCAN se establece que esta proporción crecería con el tiempo hasta ser de un 100%. De todas formas, para estos años, antes de la vigencia del tratado comercial, la inversión extranjera sólo podía alcanzar el 30% de los activos totales del sistema bancario nacional.

Al mismo tiempo, en la citada ley y su reglamento se podían observar normas que tienden a buscar la igualdad de derechos para inversionistas nacionales y extranjeros, por lo cual se abría, con el tiempo, la puerta a la inversión extranjera sin limitaciones a un número todavía más amplio de sectores económicos. Un ejemplo es que los inversionistas extranjeros podían entrar a la BMV a negociar diferentes títulos de propiedad y deuda, además de poder utilizar los nuevos instrumentos llamados *futuros* o *derivados*.²⁴⁵

Esto significaba una entrada más elevada de capitales extranjeros en la economía mexicana, pues se apreciaba atractiva a pesar de no ser una economía completamente industrializada. Dichos recursos monetarios serían la

²⁴⁴ Cristina Puga. *Los empresarios organizados y el tratado de libre comercio de América del Norte*. FCPyS/Porrúa, México, 2004, pp. 199-209.

²⁴⁵ Cf. Ismael González... *op.cit.*, p. 134.

base del progreso del modelo de desarrollo mexicano de crecimiento desde fuera.

Para conocer cómo se comportaban dichos capitales externos, el siguiente apartado analizará su dinámica durante los primeros años de la década de los años 90, cuando se contemplaba un elevado monto de estos en las economías en vías de desarrollo.

4.2.4. Los flujos de capitales en la década de los años 90 y sus consecuencias.

Ya en los últimos años de la década de los años 80 y los primeros de la de los 90, se puede apreciar una nueva dinámica en los flujos de capitales externos, los cuales regresaban después de una década muy complicada donde se habían presentado problemas de liquidez en las economías en vías de desarrollo, por lo abultado de sus correspondientes deudas externas e internas.

No se puede aislar del análisis, asimismo, los hechos políticos y sociales que se desarrollaron en estos años: el fin de la Guerra Fría, pero el inicio de la primera Guerra del Golfo, las guerras balcánicas, la disolución del bloque formado por el Pacto de Varsovia, la unificación alemana, la ola democratizadora en América Latina, el fin del GATT y el nacimiento de la Organización Mundial de Comercio (OMC), etc. Todos estos hechos, y muchos otros, en conjunto definieron lo que fue la primera parte de los años 90 e influyeron de la misma forma en los sucesos de la esfera financiera mundial. Por un lado, las reformas hechas por varios países emergentes fueron una estrategia de atracción de flujos de capital externos exitosa en cierta forma.

Al mismo tiempo, debido a los cambios políticos se empezaba a tener mayor confianza en las economías en vías de desarrollo para realizar inversiones y negocios. Sobre todo las empresas transnacionales veían con mucho interés el caso de Europa del Este y la conversión de economías socialistas a economías capitalistas.

Fue así que empezaron a llegar a la región de América Latina una cantidad considerable de flujos financieros, tal vez no tan elevados como en los años 70, no obstante nada despreciables. Por ejemplo, José Antonio Ocampo muestra que los flujos netos a largo plazo dirigidos a los países en desarrollo

fueron creciendo de forma muy importante: en el año 1990 fueron de casi 100 mil millones de dólares, para 1992 la cifra era de casi 152 mil millones, un aumento del 65.5%, mientras que para 1994 era de cerca de 223 mil millones, un aumento del 68%.²⁴⁶

En el caso de México, específicamente, María Cristina Penido proporciona el *Cuadro 20*, el cual muestra las inversiones de cartera en el mercado financiero mexicano desde 1991 a 1997.²⁴⁷ Los primeros 4 años serán los más importantes para este apartado.

Así, en el caso del mercado accionario se puede ver como en 1993 se dio un gran impulso a este sector, para caer al siguiente año, seguramente por el comienzo de la crisis. En el mercado de ADR (American Deposit Receipt) es parecido el comportamiento, pero no con resultados tan dramáticos. Lo interesante del sector en su totalidad es que el año 1992 es su mejor momento. Los resultados posteriores son de contracción hasta 1996.

CUADRO 20.

México: Las inversiones extranjeras de cartera
en el mercado financiero del país, 1991-1997
(Millones de dólares)

Años	Acciones				Obligaciones del gobierno						Total	
	Mercados de ADR		Mercado bursátil mexicano ^a		Cetes		Tesobonos		Otros			
	Existencia	% total	Existencia	% total	Existencia	% total	Existencia	% total	Existencia	% total		
1991	13.7	73.9	4.9	26.1	18.6	3.0	54.0	0.3	4.7	2.2	41.3	5.5
1992	21.2	73.8	7.5	26.2	28.7	9.2	64.3	0.2	1.4	4.8	34.3	14.2
1993	34.0	62.2	20.6	37.8	54.6	15.4	70.2	1.3	5.9	5.2	23.9	21.9
1994	21.2	61.6	13.2	38.4	34.4	2.5	12.3	17.4	85.0	0.6	2.7	20.5
1995	15.2	62.1	9.3	37.9	24.5	2.8	82.0	0.2	5.6	0.4	12.4	3.4
1996	15.1	48.8	15.9	51.2	31.0	3.0	89.2	-	-	0.4	10.8	3.4
1997	23.1	47.2	25.7	52.5	48.8	3.0	90.3	-	-	0.3	90.7	3.3

Fuente: Banxico, 1998.

^a Incluye las acciones de libre suscripción, Fondo Neutro y los fondos del país.

En cuanto a las obligaciones del gobierno, la situación no es muy diferente, sin embargo es importante precisar que el año 1993 fue el más importante para la emisión de CETES (Certificados de Deuda gubernamental

²⁴⁶ Cf. José Antonio Ocampo. *La Réforme Financière, un programme plus vaste*. Revista de la CEPAL [en línea]. Chile: junio 2005, no. Especial [citado el 22 de mayo de 2007] Disponible en formato PDF en Internet: <http://www.eclac.org>. Notas: p. 12.

²⁴⁷ María Penido... *op.cit.*, p. 58.

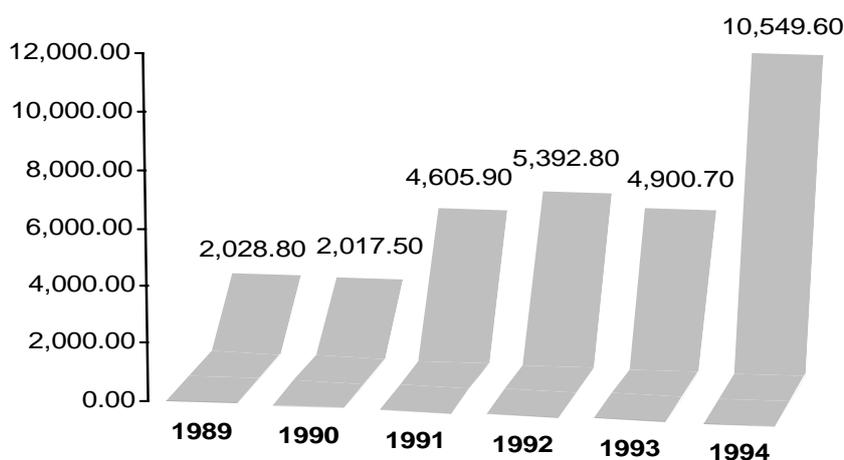
que emite la SHCP) debido a que el gobierno a través por problemas de liquidez, antes y después de presentarse la crisis financiera.

En el caso de los Tesobonos (deuda gubernamental en dólares y a corto plazo), este instrumento se dejó de utilizar después de 1994. Por lo demás, los montos manejados se contraen después de 1994. Es importante mencionar que la proporción de estos instrumentos en la deuda del gobierno mexicano aumentó drásticamente, pues de ser del 5% en enero de 1994 pasó a casi 55% en enero de 1995; en los primeros 6 meses de este año el gobierno tenía que hacer frente a un monto de 17 mil millones de dólares en Tesobonos.²⁴⁸

Con todo, lo anterior hace referencia sólo a los flujos de capital especulativos, en el caso de la IED también hay información muy interesante, como muestra el *Cuadro 21*.

CUADRO 21. IED EN MÉXICO.

IED en México 1989-1994 (Millones de dólares)



Fuente: Elaborado por Patricia Rodríguez con base en estadísticas del INEGI *Estadísticas Históricas*, t. II y el BIE

Desde 1991 se vio un aumento muy importante de la IED, mientras que en 1993 hubo un leve descenso, el cual se reflejó en el crecimiento de 0.5 del PIB de ese año, además de que en 1994 prácticamente el monto dobló su volumen, llegando a niveles muy importantes.

No obstante, se apreciaba un peso ya de por sí sobrevaluado que podía devaluarse en cualquier momento, como sucedió en diciembre de 1994. Para

²⁴⁸ Cf. Patrick Honohan... *op.cit.*, p. 213

1995, el volumen fue de 8,198.2 millones de dólares y en 1996 de 7,649 millones.²⁴⁹ Una tendencia claramente a la baja, sin embargo sólo se está hablado de la IED, si se toma en cuenta la totalidad de la inversión extranjera se verá que fue de 54 500 millones de dólares, cuando en 1991 fue de solo 18 542 millones de dólares.

Es importante mencionar que la inversión extranjera, sea directa o no, tienen muchas formas, ya sean inversiones en una empresa, el establecimiento de una empresa nueva en el país, un crédito recibido por un banco mexicano de uno extranjero, la compra de bonos o papel gubernamental por parte de un extranjero, etc., de ahí que su cálculo o definición sea un poco compleja, no obstante, lo interesante es que la mayoría de los indicadores muestran un aumento importante de la inversión extranjera en México, aunque el fenómeno se puede ver en otros países como Brasil o Argentina, sin embargo después de la crisis los flujos fueron bajando.

En opinión de Noemí Levy los importantes volúmenes de inversión que llegaron a México fueron un premio por la liberalización financiera y comercial, aunque también muestra que esto tuvo que ver con el ciclo económico internacional, impulsado por la expansión de las empresas trasnacionales después del final de la Guerra Fría.²⁵⁰

Empero, los flujos de capital, a pesar de lo que se piense, tiene una tendencia a concentrarse en cierta regiones, si bien hubo grandes cantidades de inversión en América Latina, se concentraron en México, Brasil y Argentina, mientras que en el mundo se concentran en los países industrializados. En el caso de México, la dinámica no cambia, los principales destinos de inversión extranjera son: el D.F., Baja California Norte, Nuevo León, Jalisco y el Estado de México, cuyo porcentaje de la inversión extranjera recibida es de cerca del 80%.

Ahora bien, se ha descrito la situación durante los primeros años de la administración Salinas de Gortari, por lo cual, el siguiente subcapítulo mostrará cómo se dio la crisis. Primero se describirán los hechos para después mostrar las causas y la consecuencia de la crisis financiera.

²⁴⁹ Cf. Eugenia Correa... *op.cit.*, p. 256.

²⁵⁰ Cf. Eugenia Correa... *op.cit.*, p. 241-256.

4.3. La crisis de los años 1994-1995.

Como se sabe, en los meses finales del año 1994, se desata en México una de las crisis más importantes de su historia, tanto por sus características, como por los alcances que llegó a tener en el ámbito internacional.

Al mismo tiempo, esta crisis estuvo muy ligada al proceso de liberalización financiera que se llevó a cabo en el país, una dinámica que se puede también observar en otros países de la región, como: Estados Unidos, Venezuela, Brasil, Chile, Argentina, etc.

En el caso particular de México, se puede ver una desincorporación de la banca nacionalizada en 1982, al mismo tiempo que un movimiento considerable de flujos de capital hacia la economía, en forma de IED e inversión de cartera, entre otros tantos acontecimientos. En cuanto a los bancos, es menester mencionar que durante el período de 1982 a 1991, los bancos fueron saneados y presentaban buenas condiciones, aunque en la prensa de ese tiempo se mencionaba, por parte del gobierno, que la privatización de la banca había sido un gran éxito y se calculaba bastante jugosa la suma obtenida por ella, casi 13 mil millones de dólares de la época. Sin embargo, los nuevos dueños de los bancos buscaron elevar la rentabilidad de éstos y poder ver su inversión redituada lo más pronto posible. Así, se aplicaron varias estrategias, entre las que sobre salen:²⁵¹

1. Elevar las tasas de interés activas (a los créditos).
2. Racionalización de recursos (cierre de sucursales).
3. Elevar o aplicar el cobro de servicios.
4. Implementar el fondeo externo (endeudamiento externo).

Se podrían apreciar muy simples estas medidas, pero gracias a ellas, los bancos mexicanos llegaron a ser de los más rentables en el mundo, sobre todo en 1993.²⁵² Como ilustra la *Cuadro 22*.

²⁵¹ Cf. Eugenia Correa... *op.cit.*, p. 153.

²⁵² *Ídem.*

CUADRO 22. ÍNDICE DE RENTABILIDAD.

Entidad	1992	1993	1994	1995	1996
Bancos	20.1	20.8	7.6	4.8	-10.5

Fuente: Elaborado por Irma Manrique con datos del *Anuario Financiero de México 1995* y de los *Boletines Estadísticos de la CNBV*.

Como se puede ver, el índice de rentabilidad de todos los bancos mexicanos, en promedio, fue bastante elevado, si se considera que en 1993 fue de 20.8 y el de 1994 fue de 7.6, ya en la crisis financiera. Sin embargo, la rentabilidad no quiere decir necesariamente que los bancos fueran instituciones completamente sanas o sólidas.

Además, para 1994, sus márgenes de intermediación eran mayores que los del resto de los países de América del Norte.²⁵³ Sobre todo como resultado de sus altas tasa activas y pasivas, por ejemplo, para 1982 el margen de intermediación bancaria de los bancos mexicanos en promedio era del 7%,²⁵⁴ para 1993 fue del 13.78%, para 1994 fue de 15.38% y en 1995 fue de 17%.²⁵⁵

No obstante, el proceso de liberalización ya había comenzado con la desregulación de las tasas de interés y las comisiones por servicios financieros; la facultad de los bancos para contratar pasivos y activos en moneda extranjera; la utilización de nuevos instrumentos financieros; el retiro del encaje legal; etc.

Empero, si se habla de la deuda externa de los bancos en 1993, ahora privados, fue de 22 mil millones de dólares, en el caso del endeudamiento externo gubernamental fue de 80 mil millones de dólares y del sector privado 34 mil millones. En otras palabras, los bancos mantenían el 64.7% del endeudamiento foráneo total de la iniciativa privada.²⁵⁶

En otras palabras, los bancos se iban financiando con otros agentes económicos, pero extranjeros. Al mismo tiempo que mantenían márgenes de intermediación muy elevados, es decir sus costos de operación eran sumamente altos, en comparación con los de las instituciones de créditos de

²⁵³ Cf. Gustavo del Ángel-Mobarak... *op.cit.*, p. 299.

²⁵⁴ Los márgenes de intermediación bancaria se obtiene al restar las tasas de interés reales activas a las tasas reales pasivas.

²⁵⁵ Cf. José Ocampo... *op.cit.*, pp. 18 y 19.

²⁵⁶ Cf. Eugenia Correa... *op.cit.*, pp. 152 -154.

Estados Unidos o Canadá. Aunque sus márgenes de rentabilidad también eran elevados. Por lo que se puede ver que la estrategia de los *neobanqueros*, como se les conoció en la prensa en su momento, fue de obtener las mayores ganancias en el tiempo más breve.

Esto podría ser verdad, al mismo tiempo si se toma en cuenta que los bancos también empezaron a proveer una gran cantidad de créditos al mercado, sin embargo el sector privilegiado o de más auge fue el del consumo, con los instrumentos de tarjetas de crédito o créditos inmobiliarios. Lo cual traía un aumento de la cartera vencida de similares proporciones, ya que era crédito caro obtenido de préstamos extranjeros baratos.

Para ver esto y otros importantes fenómenos financieros durante estos años, el siguiente apartado mostrará los hechos que se desarrollaron en estos años, primero en 1994 los hechos tal cual, para después conocer las posibles causas y factores de esta crisis.

4.3.1. El año de la crisis, 1994.

Durante 1994, se puede decir que se evidenciaron las vulnerabilidades del sistema financiero mexicano, para después desencadenarse la crisis. Las fuentes de financiamiento de los flujos de capital fueron uno de los principales aspectos,²⁵⁷ tal es el caso de la deuda externa pública – y la considerable entrada de capitales golondrinos para invertir en Tesobonos-, es decir, la deuda de las paraestatales que aún quedaban y de la banca de desarrollo; al mismo tiempo que la deuda externa, pero, de los privados, la cual se centraba en bonos y, en última instancia, en la colocación de derivados (instrumentos de futuros como swaps, opciones, forwards, etc.); como resultado de lo anterior, el peso se estaba viendo sobre valorado por la intensa entrada de capitales durante este año.²⁵⁸

Un tipo de cambio sobrevaluado traía consigo un déficit comercial, debido a que las exportaciones se volvieron caras, mientras las importaciones y el endeudamiento externo se volvían baratos.

²⁵⁷ Para ver proporciones de IED o flujos de capital ver el apartado 4.2.4.

²⁵⁸ Cf. Eugenia Correa... *op.cit.*, pp. 152-154.

Al mismo tiempo, no se puede pasar por alto que la situación de la economía mexicana no era del todo buena, pues un año antes, en 1993, el PIB cayó a un 0.4%, cuando en 1991 fue de 3.6% y en 1992 de 2.6, lo que marcaba una clara recesión, lo cual era lógico si se tiene en cuenta que de 1992 a 1994 se obtuvo un superávit fiscal,²⁵⁹ producto de las privatizaciones de paraestatales, y no precisamente de la actividad económica, además del crecimiento de las compras al extranjero.

De otra parte, las tasas de interés en México fueron creciendo durante los primeros años de la administración de Salinas de Gortari, sin embargo hay muchos factores para ello, entre los más importantes están: los márgenes de intermediación bancaria, la tendencia al alza de las tasas de interés internacionales y la atracción de capitales frescos del extranjero.

Así, a principios de 1994, las tasas de interés de EEUU empiezan remontar, lo cual obliga a los bancos mexicanos a elevar las propias con objeto de seguir siendo competitivos y atractivos para la inversión extranjera. En un determinado momento, el gobierno federal mexicano emite los Tesobonos, que son instrumentos de deuda cuya rentabilidad no era tan alta, o al menos no lo era más que la de los CETES, sin embargo su cotización era en dólares y a corto plazo. Dichos instrumentos llegaban al 5% del total de las colocaciones de deuda gubernamental mexicana en 1993; para enero de 1995, fueron del 55%, esto tiene su origen en el deseo del gobierno de obtener capitales frescos para quitar presiones sobre el peso, de tal forma que a finales de 1994 se habían acumulado 13 mil millones de dólares.²⁶⁰ Evidentemente, para poder pagar este tipo de obligaciones, cuyo uso iba siendo cada vez más frecuente, fue necesario usar las reservas del Banco de México. Dando expectativas a una posible devaluación.²⁶¹

²⁵⁹ También hay que mencionar que la disciplina fiscal jugó un papel muy importante en este aspecto, pues si se recuerda el PECE, el programa de la administración Salinas de Gortari para impulsar la economía mexicana, siempre dió un papel muy importante al saneamiento de las finanzas públicas, al recortar empleos en la burocracia, congelar los salarios, etc. *Cf.* Arturo Ortiz..., *op.cit.*, pp. 118-124.

²⁶⁰ *Cf.* Jorge A. Chávez Presa y Mario Gabriel Budebo. *Logros y retos de las finanzas públicas en México*. Revista de la CEPAL [en línea]. Serie Política Fiscal, División de Desarrollo Económico. Chile: junio de 2000, no. 112 [citado el 14 de mayo de 2007] Disponible en formato PDF en Internet: <http://www.eclac.org>. Notas: p. 26.

²⁶¹ *Cf.* Philip Arestis... *op.cit.*, p. 213 y Gustavo A. del Ángel-Mobarak... *op.cit.*, p. 293.

El gobierno utilizó los Tesobonos en una época difícil, pues los acontecimientos políticos no fueron del todo halagüeños para los inversionistas: por un lado aparece una guerrilla, el Ejército Zapatista de Liberación Nacional (EZLN), en el estado sureste de Chiapas el primero de enero de 1994. Por el otro, en un año electoral se presenta el asesinato del candidato presidencial Luis Donaldo Colosio, cuyo partido estaba en el poder; tiempo después se da el asesinato del presidente de dicho partido, Francisco Ruiz Massieu.

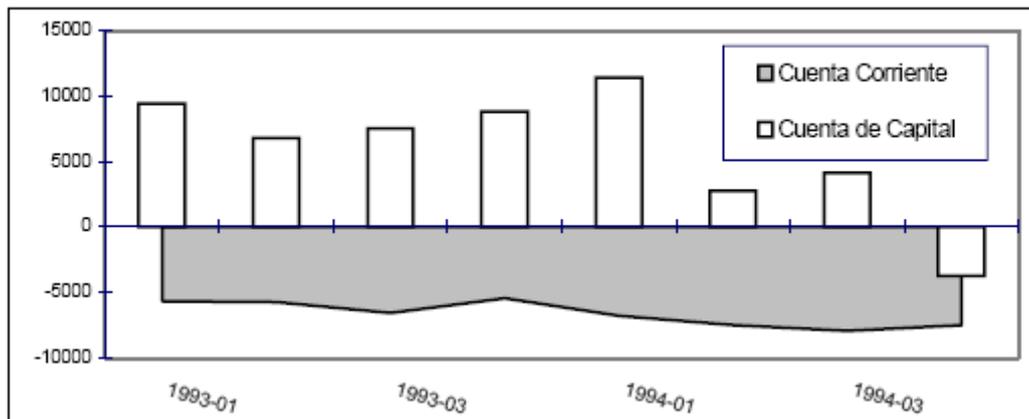
Lo anterior fue peligroso al enrarecer el clima y hacer que los flujos de capital que llegaban a la economía mexicana descendieran. Sobre todo, se temía un efecto *crowding out* (*vaciado*), es decir, la situación en que un país utiliza el ahorro externo (en forma de créditos, títulos de deuda, etc.) en lugar del ahorro interno, para financiar el déficit en cuenta corriente –el cual era bastante elevado-. El efecto se centra en la disminución de dichos flujos de capital extranjero y el eventual conflicto que significa la falta de fondos para financiar un déficit de esa naturaleza.²⁶²

Como se puede ver en el *Cuadro 23*, la balanza de pagos muestra que la cuenta de capitales tuvo una gran auge a principios de 1994, pero se cae en el segundo trimestre del mismo año, para colapsarse en el tercer trimestre. Al mismo tiempo, el déficit comercial era bastante elevado, sobre todo al final del año.

CUADRO 23. BALANZA DE PAGOS.

²⁶² Cf. Eugenia Correa... *op.cit.*, p. 211.

BALANZA DE PAGOS
(Millones de dólares)



Fuente: SHCP.

Es posible que por esa razón, para mantener la producción, el comercio y el consumo, el crédito bancario creció bastante en este año –aunque dicho aumento ya se veías desde años antes-; así en 1994, alcanzaba el 42.88% del PIB, para caer el año siguiente a un 13.63% del PIB. Esto acarrea un sobreendeudamiento de las empresas, las personas físicas y la banca comercial.²⁶³

Fue de esta forma que altas tasa de interés y una recesión económica hacían los créditos impagables, además de que las multas en el sistema bancario mexicano se centran en cargos moratorios que vuelven imposible pagar los empréstitos.

De ahí que la cartera vencida creciera en este año de forma importante, pero las cosas se volvieron totalmente un caos cuando a finales de 1994, se da la devaluación del peso, debido a un ataque especulativo que redujo el nivel de reservas internacionales de 17 millones de dólares a 6 mil millones, llevando al tipo de cambio a una depreciación de casi el 100%, no se olvide que los Tesobonos por ende también subieron su valor y el gobierno tuvo que pagar dichos bonos.²⁶⁴ Consecuentemente, un número considerable de estudiosos y académicos llegan a la conclusión de que la crisis se desencadenó al devaluarse el peso de forma estrepitosa en 1994.²⁶⁵

²⁶³ Como se mencionó antes, el financiamiento externo era más barato para los bancos, con lo cual les era más rentable acceder al crédito foráneo y utilizarlo para prestar dentro de México, teniendo en cuenta las altas tasas de interés nacionales.

²⁶⁴ Cf. Jorge Chávez... *op.cit.*, p. 26.

²⁶⁵ Eugenia Correa, Noemí Levy, José Luis Calva, Alicia Girón, Irma Manrique, Gustavo del Ángel-Mobarak, etc.

Es así que el coeficiente de cartera vencida pasó de 8.7% en 1994 a 17.1% en 1995.²⁶⁶ Al mismo tiempo, 35% de los créditos por tarjeta de crédito –crédito al consumo-, se convirtieron en cartera vencida, teniendo en cuenta que el volumen de este tipo de créditos se cuadruplicó de 1988 a 1991. Es importante mencionar, asimismo, que Ismael González hace referencia a que con tal de seguir siendo rentables, los bancos deciden no cumplir con las reservas precautorias.²⁶⁷ Hecho que hace todavía peor los efectos de la crisis, pues los bancos pierden solvencia frente a sus acreedores y a sus depositantes, al tener una posición más vulnerable con respecto a las corridas especulativas.

Lo anterior hace pensar que después de la devaluación los créditos se volvieron impagables, de ahí el crecimiento de la cartera vencida, y de ahí la crisis, pues puso en peligro el sistema de pagos, debido a que las empresas y las personas físicas no pudieron pagar sus créditos, lo que hizo que los bancos tampoco pudieran pagar sus empréstitos con los agentes económicos extranjeros.

También hay que decir que en un contexto con un bajo crecimiento económico, las empresas y las personas físicas no pudieron hacer frente a sus obligaciones con sus acreedores. Más aún, después de la devaluación, los Tesobonos fueron un lastre para el gobierno federal que tuvo que hacer frente a estas obligaciones, utilizando las reservas internacionales. Tal era el problema en el sistema de pagos mexicano que el gobierno estadounidense, cuyos bancos eran los principales acreedores del sistema financiero mexicano, entró a ayudar a su par mexicano.

Sin embargo, para conocer cuales fueron las causas de esta crisis financiera, el siguiente apartado es de gran ayuda, pues analiza un amplio espectro de causas posibles de este fenómeno.

4.3.2. Causas de la crisis financiera.

²⁶⁶ Cf. José Calva... *op.cit.*, p. 54. Es importante decir que el Comité de Basilea del G8 sugiere un 3% de cartera vencida como límite antes de tener problemas de solvencia un banco.

²⁶⁷ Cf. Gustavo del Ángel-Mobarak... *op.cit.*, p. 299 y Eugenia Correa... *op.cit.*, 143.

Una crisis financiera es un fenómeno económico, cuyas causas más profundas no son un elemento aislado en la economía mundial, más bien se podría ver como una causa y al mismo tiempo un resultado. Es decir, una crisis puede tener factores internos y externos, al mismo tiempo que resultados en la esfera nacional e internacional.

El caso de la crisis mexicana de los años 1994 y 1995 no es la excepción. Como se mencionó en el apartado anterior, se trata de una crisis que comienza, mas no es causada totalmente, por la devaluación del peso en diciembre de 1994, la cual hizo más dramático el problema de la cartera vencida y puso en graves problemas el sistema financiero mexicano.

Sin embargo, la devaluación fue un hecho que por sí mismo pudo haber traído problemas, pero no una crisis de las dimensiones que tuvo. Evidentemente, el entorno nacional fue muy importante. Tal es el caso que los niveles de intermediación elevados eran el resultado de las altas tasas de interés, encareciendo igualmente el endeudamiento interno.²⁶⁸

Lo más interesante es que a pesar de lo caro que era el crédito interno, los bancos continuaron expandiendo los volúmenes de su cartera, sobre todo al consumo –que se refleja en los volúmenes de cartera vencida que se desprenden de este tipo de empréstitos- y los préstamos hipotecarios, que de 1988 a 1994 crecieron 775.5%, lo que evidencia un apogeo en el crédito.²⁶⁹ Claro está que esto podría traer presiones inflacionarias, pues era una inyección importante de liquidez al mercado y, por con siguiente, de posibilidades de consumo para la población y las empresas. Empero, el gobierno implementó medidas para evitar el aumento generalizado de los precios, como un ancla cambiaria y la disciplina fiscal por parte del gasto público.²⁷⁰

A pesar de este tipo de disposiciones, los mercados no estaban tranquilos, tal es el caso de la volatilidad financiera, alimentada por las expectativas de un peso sobrevaluado pronto a devaluarse y un entorno político muy enrarecido por asesinatos políticos y la aparición de una guerrilla.

²⁶⁸ Cf. Gustavo del Ángel-Mobarak... *op.cit.*, 257.

²⁶⁹ Cf. José Calva... *op.cit.*, p.54.

²⁷⁰ Cf. Gustavo del Ángel-Mobarak... *op.cit.*, pp.291-294.

Así, teniendo dicho contexto en la esfera nacional, las Pymes también experimentaron un grave endeudamiento, pues no hay que olvidar que en 1994 entra en vigor el TLCAN; y con él ese tipo de empresas comienzan a resentir los estragos de la competencia con las firmas estadounidenses y canadiense. De ahí que la apertura comercial también haya puesto en problemas a las Pymes, al mermar sus posibilidades de pago de préstamos, sobre todo después de la devaluación.²⁷¹ Una situación parecida pudo sufrir el sector gubernamental al marginar el desequilibrio en el sector exterior, bajo condiciones de déficit comercial y en cuenta corriente.²⁷²

De esta forma, los balances de los bancos se deterioraron, al mismo tiempo que la producción nacional. Se puede ver esto reflejado en el entorno recesivo que se aprecia desde 1992. En otras palabras, la empresas se endeudaron en un entorno en que las ventas bajaron y por ende las ganancias. Esto pudo deberse a falsas expectativas de que el entorno de estancamiento económico terminaría con la puesta en vigor del TLCAN y el aumento de los intercambios en América del Norte, pero las cosas fueron muy diferentes, tal es así que sufrieron de una falta de liquidez, y lo más importante es que no solamente fueron las Pymes, sino también las grandes empresas mexicanas y los bancos comerciales.²⁷³

Con respecto a éstos últimos, también hay que ser muy objetivos y críticos, pues no se puede olvidar que varios bancos violaron la ley y, además, implementaron prácticas bancarias poco éticas, como los créditos relacionados, capitalización deficiente, pírrica creación de reservas precautorias, etc.,²⁷⁴ lo que ayudó en parte a la pérdida de solvencia, además del sobreendeudamiento externo –encarecido de forma caótica por la devaluación de diciembre de 1994-²⁷⁵

Conjuntamente, la negligencia en la asignación de créditos, las irregularidades administrativas, los préstamos sin garantía real y la evasión fiscal por parte de altos funcionarios bancarios fueron factores importantes para el crecimiento de la cartera vencida a niveles insostenibles, en particular al final

²⁷¹ *Ídem.*

²⁷² Cf. Federico Muller... *op.cit.*, p. 85.

²⁷³ Cf. Eugenia Correa... *op.cit.*, pp. 134-143.

²⁷⁴ Cf. Eugenia Correa... *op.cit.*, pp.73-77.

²⁷⁵ Cf. Eugenia Correa... *op.cit.*, p. 121-123.

de 1994 y comienzo de 1995.²⁷⁶ Simultáneamente, esto provocó inestabilidad en el sector bancario, por obvias razones. Al mismo tiempo que reflejó deficiencias estructurales en el sistema financiero, particularmente en las autoridades de supervisión de las instituciones de crédito.

Por otra parte, la eliminación del encaje legal se percibe, en la literatura especializada, como un factor que ayudó a propiciar las condiciones para que se desencadenara una crisis, ya que este control gubernamental regulaba la liquidez bancaria en el mercado, además de servir también como reservas en caso de una crisis de solvencia bancaria.²⁷⁷

No obstante, como se mencionó antes, los bancos no establecieron reservas precautorias suficientes para soportar una eventual crisis por el aumento de la cartera vencida. Este tipo de prácticas, poco éticas, en el sistema bancario pueden explicarse, desde la óptica de Eugenia Correa, por una acelerada privatización bancaria, la cual vendió los bancos a una serie de personajes que no eran cercanos a la actividad bancaria, sino más bien a la de casa de bolsa, cuyo giro es muy diferente al de un banco, pues las ganancias en éste no son tan inmediatas como en aquel.²⁷⁸ Incluso, José Luis Calva habla de *usura bancaria* y un uso inadecuado de la banca por parte de los agentes privados.²⁷⁹

Lo cierto es que los bancos realizaron prácticas poco éticas, al mismo tiempo que el gobierno y los empresarios tuvieron falsas expectativas en cuanto al alcance que podría tener el TLCAN para dar un nuevo impulso a la economía mexicana en franca recesión. Por otra parte, en el ámbito internacional, si bien se recibieron considerables flujos de capital, la mayoría eran de naturaleza especulativa, por lo cual, muy volátiles; igualmente, las tasa de interés de EEUU al aumentar crearon un efecto en que las, de por sí, elevadas tasa mexicanas tuvieron un aumento, de esta forma, las condiciones para una crisis se fueron dando.

En suma, los factores que propiciaron una crisis financiera se juntaron, lo más grave es que el gobierno y la banca privada permitieron que los desequilibrios externos y la vulnerabilidad del sistema financiero interno

²⁷⁶ Cf. José Calva... *op.cit.*, pp.45-52 y Federico Muller... *op.cit.*, pp. 73-86.

²⁷⁷ Cf. Eugenia Correa... *op.cit.*, pp. 149 y 207; José... *op.cit.*, p. 31.

²⁷⁸ Cf. Eugenia Correa... *op.cit.*, pp. 150-152.

²⁷⁹ Cf. José Calva... *op.cit.*, pp. 24-27.

cayeran en un colapso que puso en una posición muy compleja al sistema de pagos nacional e internacional.

Prueba de ellos es la ayuda que el gobierno de EEUU implementa para solventar la crisis mexicana, medida que se analiza en el siguiente apartado.

4.3.3. El papel de la administración Clinton en el rescate de la economía mexicana.

Como se ha visto anteriormente, a finales de 1994 se desató la crisis financiera en México, por lo cual sus secuelas fueron sentidas por la población, el gobierno y los empresarios durante el año 1995. De ahí que en el primer trimestre de ese año, se hicieran pagos por aproximadamente 12.9 mil millones de dólares, de los cuales 5.9 mil millones fueron amortizaciones de Tesobonos, un 45.7%; 3.4 mil millones de deuda externa pública, 26.3% y 2.5 mil millones de deuda externa del sector privado, 19.3%.²⁸⁰

De esa manera, las proporciones de adeudamiento por Tesobonos eran las más elevadas, casi la mitad; de ahí que el gobierno de EEUU, representado por la administración del presidente William Clinton, decidiera organizar un fondo multilateral para estabilizar la moneda mexicana, cerca de 50 mil millones de dólares, que permitió hacer frente a las obligaciones de corto plazo. El temor más grande era que el sistema financiero mexicano cayera en insolvencia. Lo que al mismo tiempo causaría insolvencia en el sistema financiero de EEUU.²⁸¹

En el *Cuadro 24*, se puede apreciar la conformación de dicho fondo de ayuda para la economía mexicana. Así, lo primero que se puede advertir es que el FMI y el Tesoro de EEUU aportaron la mayor parte de los fondos, sin embargo, las autoridades mexicanas dio como garantía para este préstamo la producción petrolera nacional. Más allá de ese aspecto, el gobierno mexicano no utilizó todo este dinero, ya que la función de una suma de tal envergadura era desalentar la especulación contra el peso de los agentes económicos. De tal suerte, sólo se usaron 24, 867 millones de dólares, de los cuales el mayor monto lo utilizó el Banco de México.

²⁸⁰ Cf. Jorge Chávez... *op.cit.*, p. 26.

²⁸¹ Cf. *Ídem* y Eugenia Correa... *op.cit.*, p. 157.

CUADRO 24. COMPOSICIÓN DEL FONDO DE AYUDA PARA MÉXICO.

COMPOSICIÓN DEL PAQUETE FINANCIERO

(Millones de dólares)

Origen de los Recursos	Recursos Disponibles	Utilización de Recursos (enero-septiembre 1996)	
		Gobierno Federal	Banco de México
Tesoro de los EE.UU.	20.000	10.500	2.000
Fondo Monetario Internacional	17.750	0	11.385.3
Banco Internacional de Pagos	10.000	0	0
Banco Mundial y Banco Interamericano de Desarrollo	2.764	982	0
Total	50.514	11.482	13.385

Fuente: Dirección General de Planeación Hacendaria, SHCP.

Es importante este punto, pues demuestra hasta que grado la crisis mexicana pudo haber puesto en problemas a otras economías, tanto de América del Norte como de América del Sur, además de tener implicaciones en otras regiones por la desconfianza que crea hacia los países en desarrollo, entre los inversionistas extranjeros.

Es debido a ello que el gobierno mexicano utilizó estos fondos para pagar su deuda en Tesobonos, sin embargo el sistema financiero estaba en la quiebra, la mayoría de los participantes no pagaban sus deudas y había una crisis de confianza en las instituciones de crédito, por ello se implementaron varios programas para inyectar nuevos fondos a los bancos y ayudarlos a pagar sus cuantiosas deudas. En el siguiente apartado se tratará este tema.

4.3.4. El rescate del sistema financiero.

Como se vio en el apartado anterior, los problemas de liquidez que la crisis de 1994 representó para la economía local y regional fueron bastante serios, por lo cual, el año 1995 fue el momento para actuar de la nueva administración entrante, la de Ernesto Zedillo Ponce de León.

Lo grave de esta situación es que además de estar en peligro las instituciones bancarias, también había una gran preocupación por los depósitos bancarios y su integridad, es decir, si la gente podría acceder a su dinero y si en un momento de pánico los clientes de los bancos sacarían sus depósitos por miedo a que en otro momento las instituciones no pudieran.

Es más, dichos clientes fueron la excusa o argumento del gobierno para crear el Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA), cuya función en la estrategia contra la crisis era atacar los problemas de liquidez en el sistema bancario.

Sin embargo, éste fue uno de los tantos programas implementados por el gobierno con objeto de salvaguardar la integridad del sistema financiero nacional, después de los empréstitos recibidos para saldar las deudas en Tesobonos, por parte de la administración Clinton.

Para Narajano, hubo cuatro programas: el de apoyo a los deudores, intervención y saneamiento, compra de cartera y créditos carreteros.²⁸² No obstante, algunos se alargaron y tomaron otro nombre o algunos formaban parte de un mismo programa más grande, lo importante es que en esta parte del trabajo se verán dichos programas y su costo, aunque en este último aspecto es menester mencionar al lector que al tratarse de deudas y programas a largo plazo su valor también cambia con el tiempo y con el pasar de los años los costos fiscales son mayores, es por ello que se hará referencia a la última cifra registrada durante la década de los años 90.

Así, los principales objetivos de la mayoría de los programas gubernamentales son los bancos, a los que se les permite reestructurar su deuda en Unidades de Inversión (UDI), con lo cual el gobierno asume el riesgo de las tasas de operación, lo cual sería un subsidio a los bancos, pues su valor se encareció.²⁸³

En el caso de las deudas de los bancos en dólares, el gobierno implementó un programa que los proveía de créditos de corto plazo en dólares subsidiados, es decir, con un valor por debajo del de mercado. Esto se implementó el 6 de enero de 1995 y eran créditos por 7 días proveídos por el Banco de México a 16 bancos.

El 19 de abril de 1995, se estableció el esquema de tasa de interés subsidiada para motivar el pronto pago de créditos, es decir, créditos blandos para la banca, cuyo monto fue de 3.9 mil millones de dólares en 1995, el cual

²⁸² Citado por José Antonio Murillo en Gustavo del Ángel-Mobarak... *op.cit.*, p. 267.

²⁸³ *Cf.* José Calva... *op.cit.*, p. 72.

fue totalmente pagado. Estos dos últimos programas se insertan en el FOBAPROA.²⁸⁴

Uno de los programas más importantes fue el Programa de Capitalización Temporal (POCAPTE), de febrero de 1995, cuya finalidad era el reforzamiento del aprovisionamiento de cartera vencida, creando reservas preventivas contra posibles crisis de solvencia y liquidez. De esta forma, se evitó la descapitalización de la banca y se disminuyó el riesgo moral.²⁸⁵

Para atacar la elevada cartera vencida, también se estableció la Capitalización y Compra de Cartera Vencida en 1995 y 1996. Este esquema de rescate bancario buscaba apoyar a los bancos solventes, a los que además se les pedía aportaciones adicionales de los accionistas. Este esquema establecía la compra de cartera vencida, por parte del FOBAPROA, a los bancos rescatados, a través de pagarés no negociables a 10 años, capitalizables cada 3 meses; con lo cual se buscó sanear la cartera vencida de los bancos. Como se ha mencionado a lo largo de este capítulo, la cartera vencida fue uno de los lastres más importantes que desencadenó la crisis; sólo hay que tener en cuenta que la cartera vencida pasó de un 8.7% en 1994 a ser de un 17.1% en 1995, casi se duplicó en un año.²⁸⁶

Lo anterior deja ver por qué este programa suscitó tantas dudas y suspicacias en la esfera política. Por ejemplo: Banamex con una cartera vencida total de 192,617 créditos, 37,374 fueron al FOBAPROA (19.40%); Bancomer tenía una cartera vencida de 249,301 créditos, de los cuales se le compró 86,796 (34.82%), la proporción más grande de créditos comprados; en el caso de Bital, sus créditos impagos eran de 65,560, de los cuales se vendieron 18,601 (28.37%); Santander Mexicano tenía 59,613 créditos malos y se le compraron 25,676 (43.07%) y Serfin tenía 64,565 créditos en cartera vencida, de los cuales 30,908 fueron comprados (47.87%).²⁸⁷ Así, se pueden ver las proporciones de este programa y lo importante que fue para salvar el sistema financiero mexicano, aunque también lo oneroso que resultaba.

²⁸⁴ Cf. Gustavo del Ángel-Mobarak... *op.cit.*, pp. 260-264 y Juan Huerte Amieva y Bernardo Urriza González. *Crisis bancarias: causas, costos, duración, efectos y opciones de política*. CEPAL, División de Desarrollo Económico, Serie Política Fiscal, Santiago, 2000, pp. 52-53.

²⁸⁵ *Ídem*.

²⁸⁶ Cf. Gustavo del Ángel-Mobarak... *op.cit.*, p. 299.

²⁸⁷ Cf. Gustavo del Ángel-Mobarak... *op.cit.*, p. 268.

En el caso del saneamiento e intervención de las instituciones de crédito, el FOBAPROA también tuvo un papel primordial, ejecutando dos tipos de intervención: la gerencial, que consistía en el reemplazo del consejo de administración del banco por las autoridades financieras del gobierno (la CNBV amparada en la Ley de Instituciones de Crédito y la Ley de la CNBV). Este tipo de intervención llegó a realizarse en 15 instituciones (Unión, Cremi, Oriente, antes de la devaluación de 1994; Banpaís, Obrero, Bancen, e Interestatal durante 1995; Sureste, Capital, Pronorte y Anáhuac, durante 1996, aunque su creación no fue antes de 1993; y Confía, Industrial, Bancrecer y Quadrum, de 1997 a 2001), de 1994 a 2001, con el apoyo de las leyes antes mencionadas, las cuales establecen la realización de este tipo de acciones en caso de operaciones ilegales o actividades que afecten su liquidez o solvencia. El otro tipo de intervención es la administrativa, en la que la autoridad nombra a un interventor que supervisa el proceder del banco. En el caso de aquellas instituciones que tenían escasa capitalización y operaciones legales no se intervinieron, pero se les saneó por medio del FOBAPROA y se buscó inversionistas que ayudaran a su recuperación.²⁸⁸

Ahora bien, con respecto a los deudores, personas morales, se instrumentó un programa para apoyar a la planta productiva en 1995, con objeto de apoyar a las Pymes, al reestructurar sus créditos a UDIs. Lo mismo se implementó para los créditos hipotecarios. Sin embargo, su éxito fue muy pequeño, por lo cual se ejecutó el programa de Apoyo Inmediato a Deudores (ADE), el cual propuso una extensión en los plazos de los 2 anteriores programas de reestructuración de deuda, además de la reducción de las tasa de interés. Debido a que tampoco fue funcional, en 1996 apareció el ADE Plus, otro programa de beneficios adicionales a los deudores de crédito para vivienda, cuyo objetivo era ayudar a los deudores que buscaran renegociar su deuda.²⁸⁹ En el caso de las Pymes se estableció Fopyme, que también extendía los plazos para reestructurar las deudas a UDIs. En el caso del sector agropecuario apareció Finape que funcionaba igual que el anterior programa.²⁹⁰

²⁸⁸ Cf. Gustavo del Ángel-Mobarak... *op.cit.*, p. 263.

²⁸⁹ Cf. José Calva... *op.cit.*, p. 73.

²⁹⁰ Cf. Gustavo del Ángel-Mobarak... *op.cit.*, p. 265-269 y Juan Huerte... *op.cit.*, pp. 54-56.

Otro programa fue el de saneamiento de la red de autopistas concesionadas, por medio del cual se estatizan las pérdidas producto del fracaso de la administración de las carreteras por empresas privadas, con objeto de que no fueran pérdidas bancarias, pues dichas empresas tenían varios adeudos con las instituciones de crédito.²⁹¹

Para terminar, en 1998 se creó el último programa de rescate para las secuelas de la crisis de 1994-1995, Punto Final, el cual buscaba atender el problema de la solvencia, al establecer importantes descuentos a los deudores (su costo se calcula en 3.8% del PIB de 1999, 172, 611 millones de pesos).

Evidentemente, este tipo de programas transferían un gran monto de recursos a los bancos. Esto se debe a que el gobierno entrante, de 1995, se vio en una disyuntiva, de acuerdo con José Luis Calva: mantener el ajuste y la recesión –pues los recursos utilizados en el sistema financiero pudieron ser administrados en la economía real para inversión social o infraestructura-, o crecer con una estricta vigilancia y regulación del gobierno sobre la economía;²⁹² evidentemente la administración federal escogió la primera opción, tal vez por temor a espantar a los inversionistas extranjeros o para dar una imagen de seguridad en el pago de las obligaciones a los acreedores extranjeros. No se puede olvidar que se trata de una estrategia impulsada por una nueva administración presidencial, la cual se veía entrar al poder durante una crisis financiera, por lo cual la comunidad internacional estaba expectante frente a las medidas que tomaría.

Asimismo, a pesar del costo elevado de estos programas –el cual aumentó después-, fueron como paliativos para el mercado financiero, pues no se enfocaron al verdadero problema de bajo crecimiento económico, altas tasas de interés y cartera vencida, es decir, los aspectos estructurales de la economía.²⁹³

En cuanto al ya mencionado alto precio del rescate bancario, José Arturo Murillo cita a M. Naranjo y presenta las siguientes cifras:

CUADRO 25. COSTO DE LOS PROGRAMAS DE RESCATE FINANCIERO.

²⁹¹ Cf. José Calva... *op.cit.*, p. 72.

²⁹² Cf. José Calva... *op.cit.*, p. 73.

²⁹³ *Ídem.*

	Miles de millones de pesos. ²⁹⁴	Porcentaje del PIB. ²⁹⁵
Apoyo a deudores.	174.3	3.8
Intervención y saneamiento.	579.0	12.8
Compra de cartera	101.8	2.2
Créditos carreteros.	18.0	0.4
Costo fiscal total.	873.1	19.3
Monto cubierto.	180.9	4.0
Costo por pagar.	692.2	15.2

Fuente: Naranjo, M. Evolución del seguro de depósitos en México, Documentos de Trabajo e Investigación, CNBV, 2000, núm. 2000.

Como se puede ver, el monto más elevado lo tiene la intervención y saneamiento de los bancos, con casi 66.3% de todo el costo final, debido a ello fue que el rescate bancario en México suscitó tantas especulaciones de fraude, pues los recursos invertidos en este renglón fueron cuantiosos y se pudieron haber realizados saneamientos fraudulentos u otro tipo de delitos. Después está la ayuda a deudores, que se recuerda, no tuvo mucho éxito, de ahí que tantos programas aparecieran y los plazos fueran extendidos. De otra parte, le sigue la compra de cartera, cuyas características ya se han mencionado, pero baste indicar que también fue uno de los programas más importantes, por la carga que significa la compra de créditos impagos para el gobierno.

Por último, está el rescate de las autopistas privadas, el cual si bien es el más pequeño de todos, no deja de ser importante por lo que representa este tipo de medios de comunicación y las pérdidas que se intentaron evitar a los bancos.

Sin embargo, hay que señalar que en cuanto a los costos fiscales de este rescate financiero, todavía hay mucho que decir, pues como muestra el *Cuadro 25*, el monto cubierto es pequeño frente a la deuda, la cual tardará bastante en pagarse por los volúmenes de ésta y por que va creciendo según el tiempo. Así, según los cálculos de la calificadora estadounidense, Standard & Poor's, se estima (sic) el costo del rescate bancario en cerca de 800 mil

²⁹⁴ Cifras a valor presente de junio de 1999.

²⁹⁵ El PIB a junio de 1999 asciende a 4 billones 542,400 millones de pesos.

millones de pesos, algo así como 81, 632 millones de dólares, aproximadamente 100 mil millones de pesos más de lo calculado por Naranjo, aunque se recuerda que el cálculo de Standard & Poor's incluye el costo del rescate de Bancrecer, Serfin, Atlántico, Promex e Inverlat.²⁹⁶

Para continuar se analizará qué significó la crisis para México y el mundo.

4.3.5. El significado de la crisis mexicana.

Para terminar con este capítulo, se tratará el significado de la crisis mexicana, que si bien tuvo un origen y causas locales, también hubo factores externos que propiciaron o ayudaron a que se desarrollara un escenario de crisis, tal como el aumento de la tasa de interés en EEUU o las corridas especulativas contra el peso, al mismo tiempo que las falsas expectativas que el TLCAN despertó en los inversionistas extranjeros y nacionales, entre otros.

Para México, esta crisis fue un parte aguas, pues después de unos años de crecimiento económico, las cosas se tornaron bastante complicadas para la sociedad y la esfera financiera nacional.

Los grandes cambios en la economía parecían haber tenido un gran éxito, pues se exportaba más, aunque se importaba mucho más. Al mismo tiempo, la disciplina fiscal parecía premiar al gobierno con un superávit fiscal, pero a un precio alto: el poco dinámico crecimiento del PIB.

Conjuntamente, hubo grandes diferencias y semejanzas con la crisis de 1981-1982, por un lado todo empezó con una devaluación, por el otro, el sector que presentaba la situación más difícil era el bancario, por sus montos crecientes de cartera vencida, deudores morosos. Sin embargo, el contexto temporal es realmente diferente; así, en la década de 1980 aún existía la URSS, y la ola liberalizadora de la economía sólo parecía haber llegado a los países industrializados, mientras las naciones en vías de desarrollo seguían en una dinámica de proteccionismo comercial, el cual se desdibujaba conforme la década avanzaba.

Por otra parte, la crisis de los 80 se sitúa en un momento en que los países sufren un sobreendeudamiento externo y los sistemas bancarios de los

²⁹⁶ Citado por Alicia Girón en Gustavo del Ángel-Mobarak... *op.cit.*, p. 295.

demás países industrializados parecen estar en peligro, pues el reciclaje de eurodólares tuvo un final y los enormes montos de liquidez se esfumaron. De ahí en adelante el endeudamiento de los países se realizó por la emisión de papel gubernamental y no por endeudamiento directo a través de empréstitos.

En los años 90 la historia fue un poco diferente, los lineamientos del Consenso de Washington fueron aplicados y los gobiernos perdieron margen de maniobra en la esfera económica. Empero, en este caso fueron los bancos locales los que estaban extremadamente endeudados y una devaluación logró desestabilizarlos, pues el afán de obtener la máxima ganancia los hizo comprar liquidez en el exterior a un bajo costo y venderla en el interior más cara. Al final, fueron demasiados créditos y defectuosamente asignados. Sin embargo, otra vez, los sistemas bancarios de los países industrializados se vieron en problemas, a una escala mayor que en 1982.

Lo interesante fue que esta crisis también tuvo repercusiones en otras economías regionales, como la de Brasil, Argentina, Venezuela y Colombia, además de otras más lejanas como la rusa o las de Asia, de ahí que se hablara del efecto tequila, samba, vodka, dragón, etc. Es decir, la capacidad de contagio fue lo más característico, pues nunca se había visto algo parecido desde la crisis de 1929. De igual forma, la crisis mexicana fue el teatro donde se pudo apreciar una vez más la fuga de capitales especulativos, debido a lo volátiles que fueron éstos, ya que pueden viajar de una región a otra sin problemas técnicos o legales, teniendo efectos desastrosos en las economías que abandonan.

Además, después de la crisis mexicana se han visto otras crisis similares en diferentes partes del mundo, lo cual hace pensar que estos fenómenos económicos podrían ser más frecuentes en este nuevo siglo de lo que se especulaba.

4.4. Después de la crisis.

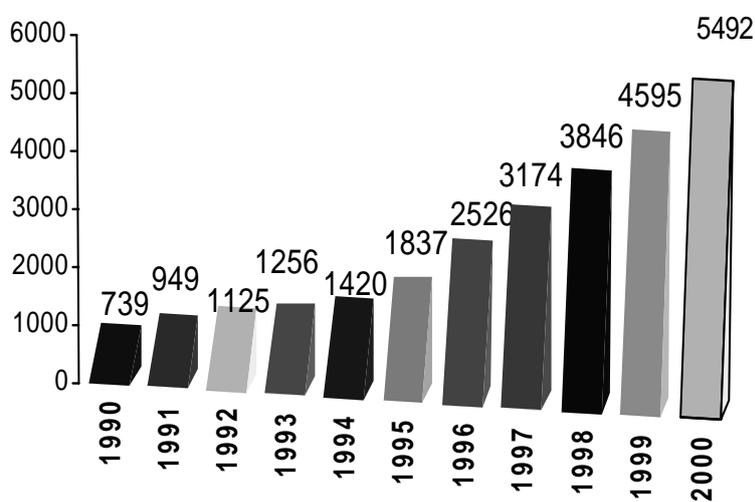
Si bien se puede decir que la crisis terminó en 1995, esto es muy relativo, pues se puede hablar de que los efectos más apremiantes, como: la falta de liquidez y solvencia en el sistema financiero, la falta de confianza en los bancos mexicanos por sus niveles alarmantes de cartera vencida, las altas tasa de

interés, el sobreendeudamiento bancario y empresarial, etc., pudieron ser pasaderamente disipados en un mediano plazo; las condiciones y factores que habían propiciado la crisis seguían ahí, salvo los bajos niveles de crecimiento económico.

Como lo muestra el *Cuadro 26*. Después de 1995, y más evidente en 1998, se da una pequeña recuperación en el PIB, sobre todo si se compara al pasar de aproximadamente 3 billones 846 mil millones de pesos a 4 billones 595 mil millones y al siguiente año a 5 billones 492 mil millones, claro está, no lo suficiente para expandir la actividad económica a todo su potencial.

En otras palabras, si bien se había crecido económicamente, las causas más profundas de la crisis no se habían atacado del todo, por lo cual, para finales de 1995 comienza una etapa en la liberalización financiera, pero en un sentido muy diferente a lo que ocurrió en la fase anterior.

CUADRO 26. PIB DE MÉXICO EN MILES DE MILLONES DE PESOS.



Fuente: Elaborado con datos del Banco de México.²⁹⁷

Evidentemente, este cambio de estrategia gubernamental no tiene tanto que ver con la nueva administración entrante en 1995, sino más bien con la crisis del sistema bancario, la cual develó los problemas y contradicciones del

²⁹⁷ Después de 1992 se cuenta en billones de pesos.

sistema. Así, se buscó dar mayor certidumbre al mercado financiero nacional regulando de forma diferente la dinámica de las finanzas nacionales, lo que se puede catalogar como reformas de segunda generación, las cuales se tratarán en el siguiente apartado.

4.4.1. La liberalización financiera después de la crisis.

Después de la crisis de 1994-1995, las autoridades financieras de México se dieron cuenta de los importantes desequilibrios de los que era objeto el mercado de capitales y el bancario. Por ello, se buscó emprender una nueva ola de reformas financieras, pero enfocadas, sobre todo, en dar más certidumbre al mercado financiero nacional, a través de un mayor grado de transparencia, montos más elevados y de mejor calidad de información, controles más estrictos a los bancos y a las demás instituciones financieras,²⁹⁸ así como a la entrada sin mayores obstáculos legales de empresas bancarias extranjeras.

En este último aspecto, es importante mencionar que se llevó a cabo un año antes de lo que el TLCAN establecía, por lo cual en 1994 el margen de participación del capital foráneo en el sistema bancario fue de un 5%, para alcanzar en 1996 un 52.4% y el año siguiente, se quitaron todos los candados a la inversión extranjera en el sistema bancario.²⁹⁹ Ésta fue una de las reformas más importante, pues el sistema bancario mexicano fue ulteriormente objeto de un fenómeno de extranjerización de la banca, en el cual los bancos mexicanos, después de haber tejido alianzas estratégicas con bancos foráneos, son vendidos a la iniciativa privada extranjera, ya saneados por el gobierno mexicano.³⁰⁰

Sin embargo, también la regulación de la gestión bancaria cambió, pues varias de las sugerencias que se asientan en los Acuerdos de Basilea se

²⁹⁸ En este aspecto, los bancos ejecutaron varias prácticas poco éticas en su esfera, como catalogar pasivos como activos de deuda, créditos relacionados, etc.

²⁹⁹ Cf. Gustavo del Ángel-Mobarak... *op.cit.*, p. 275.

³⁰⁰ Lo anterior se comprueba al ver que en 2001 la participación de la inversión extranjera en el sistema bancario mexicano fue de 90%.

establecen en la legislación mexicana, como el pedir que los requerimientos mínimos de capital fueran de 8%.³⁰¹

Por otro lado, se establecen nuevos criterios de contabilidad, en los que se circunscriben, la obligación de: valuar conforme al precio del mercado las inversiones en cartera; y clasificar más estrictamente la cartera vencida, estableciéndola en el momento que en el saldo total haya habido incumplimiento, no sólo en los intereses. De igual forma, en 1998 se crea la Ley de Protección al Ahorro Bancario y nace el Instituto de Protección al Ahorro Bancario (IPAB). Éste establece una cobertura limitada y cobra primas diferenciadas a los bancos. Su objetivo es acotar el riesgo moral. Este organismo también continúa con las operaciones de intervención y saneamiento del FOBAPROA, el cual fue liquidado después de ser severamente cuestionada su transparencia y la limpieza en sus operaciones.

Uno de los aspectos, con respecto al gobierno, más importante, es la promulgación de la Ley de Protección y Defensa al Usuario de los Servicios Financieros, la cual establece la Comisión Nacional y Defensa al Usuario de Servicios Financieros (Condusef), la cual es un órgano de la SHPC que busca defender a las personas físicas y morales contra los abusos de las instituciones financieras, al proveer de información a los usuarios y tratar de establecer reglas claras en los contratos que se suscriben con este tipo de empresas, así como resolver las consultas y quejas de los usuarios de este tipo de servicios.

Su originalidad consta en ser una especie de órgano supervisor de las corporaciones financieras, para que no entren en nuevas condiciones que propicien una crisis, en este punto la Comisión Nacional Bancaria y de Valores también adquiere nuevas facultades de supervisión y distribución de información de las instituciones bancarias; por ejemplo, el establecimiento de modificaciones a la Ley de Instituciones de Crédito permite limitar el monto de créditos relacionados, que supervisa la mencionada Comisión.³⁰²

Como se puede ver, la crisis dio pie a una serie de reformas importantes, centradas en la mejor supervisión de sistema financiero y en el mejoramiento de las reglas del mercado, dando pie a una intervención no tan limitada del

³⁰¹ Cf. Gustavo del Ángel-Mobarak... *op.cit.*, p. 275, p. 277.

³⁰² En 1995 fue promulgada la Ley Nacional Bancaria y de Valores, que fusiona la Comisión Bancaria y la Comisión de Valores, con lo cual se tiene un solo órgano con independencia técnica que puede supervisar la totalidad del sistema financiero.

gobierno. Esta estrategia es conocida como regulación prudencial y entra en escena reglamentando bancos foráneos o con importantes participaciones accionarias de extranjeros. Por la importancia de este proceso de extranjerización de la banca se realizó el siguiente apartado.

4.4.2. La venta de la banca rescatada a inversionistas extranjeros.

Como se mencionó anteriormente, la crisis de 1994-1995 tuvo un gran impacto en el proceso de liberalización financiera, siendo el motivo o la excusa para comenzar una nueva etapa a este respecto, así, al mismo tiempo que se establecían unas reformas en las legislaciones bancarias y financieras también se permitía la entrada sin obstáculos de la inversión extranjera en el sistema bancario.

Uno de los argumentos para implementar lo anterior fue que la banca podría sacar ventaja de la experiencia de otras entidades crediticias extranjeras con más experiencia, mejor tecnología y además de que se podría incrementar la competencia con objeto de hacer más eficiente el mercado.

Si se recuerda, uno de los aspectos que se argumentaba en la anterior desincorporación bancaria era que la banca era ineficiente y que cuyos costos eran elevados, sin embargo después de la privatización los bancos elevaron sus márgenes de intermediación, por lo cual sus costos más bien se incrementaron al igual que el cobro por varios servicios. De esta forma, la entrada de inversores foráneos al sistema bancario nacional se veía con muchas expectativas, pese a las altas tasas de interés y las eventuales crisis financieras en Rusia y el Sudeste asiático.

Es menester también decir que la estrategia de los grandes bancos internacionales no fue instalar filiales en México y abrir nuevos establecimientos, más bien fue comprar las firmas ya consolidadas en México, además de saneadas por el FOBAPROA y el IPAB, para entrar al mercado de forma segura y sin mayores problemas. De ahí que se hable de la extranjerización de la banca mexicana por parte de la iniciativa privada externa. Claro está que ésta se tendría que ver como la última etapa de un proceso que comenzó con la firma del TLCAN, continuó con el establecimiento de alianzas

con los bancos extranjeros y la posterior adquisición de las instituciones nacionales.

De esta forma, se puede ver el *Cuadro 27*, el cual muestra cronológicamente las ventas de los bancos nacionales a los inversionistas extranjeros. Es necesario hacer la aclaración de que se mencionan las compras hechas en el año 2001 debido a que fueron las de los bancos más grandes. También se pueden ver las adquisiciones, por parte de bancos extranjeros, de los bancos mexicanos que habían comprado otros bancos mexicanos, tal es el caso de Promex y Bancomer. La excepción sería la adquisición de Bancrecer por parte de Banorte, el único banco con capital mayoritariamente mexicano que queda, aún en nuestros días.

Con esto, la concentración de la participación de capital extranjero en el sistema financiero mexicano es la más elevada de entre las economías más grandes de América Latina. Y está claro que sin la crisis financiera de mediados de los 90 no se hubiera podido concretar tan rápido.

No obstante, hubo otro fenómeno a la par de la extranjerización de la banca, la desintermediación bancaria, el cual comenzó en 1999. Esta situación se refiere a la constatación de la disminución de la participación de la banca en el financiamiento nacional, la cual había sido hegemónica durante mucho tiempo. Las estadísticas lo ilustran muy bien: en 1999 el financiamiento de la banca llega al 57% del total de 1994. Al mismo tiempo, el financiamiento a la iniciativa privada fue del 57% del total otorgado, cuando en 1994 había sido del 73%. De esa misma manera, la captación bancaria en 1999 disminuye un 8% en comparación a la de 1997.³⁰³

CUADRO 27. LA VENTA DE LOS BANCOS MEXICANOS.

Fecha de la fusión	Banco vendido	Banco comprador.
Junio de 1996	Probursa	BBV
Noviembre 1997	Mexicano*	Santander Investment
Febrero 1997	Banoro	Bancrecer
Marzo 1998	Atlántico*	Grupo Financiero Bital
Junio 2000	Promex*	Bancomer
Mayo 2000	Serfin**	Grupo Financiero Santander Mexicano

³⁰³ Cf. Federico Muller... *op.cit.*, p. 87.

Agosto 2000	Bancomer	Grupo Financiero BBV- Probursa
Marzo 2001	Inverlat* ³⁰⁴	Bank of Nova Scotia
Agosto 2001	Banamex	Citibank
Septiembre 2001	Bancrecer**	Banorte
Noviembre 2002	Bital	HSBC

Fuente: Banxico, CNBV y ABM, elaborado con base en un cuadro de José Antonio Murillo.

* Bancos que fueron intervenidos por el FOBAPROA y después fusionados con las instituciones adquirente.

** Bancos que fueron licitados por el IPAB después de haber sido intervenidos.

Esto se debe en particular a los efectos de la crisis financiera, pues la falta de solvencia y liquidez de las instituciones de crédito también limitó, a pesar del rescate bancario, sus niveles de financiamiento, pues algunos bancos fueron liquidados y otros fueron revendidos; sin dejar de lado la falta de confianza en el sistema bancario mexicano.

Por último, es importante mencionar que la incursión de la inversión extranjera en el sistema bancario mexicano tuvo también otros resultados no planeados, como el reforzamiento de la concentración de los activos bancarios, pues sólo tres bancos controlan el 50% de dichos activos (Banamex, Bancomer y Serfín), el resto lo comparten 32 instituciones.³⁰⁵ De ahí que se pueda hablar de repercusiones contradictorias en este proceso de fusiones y adquisiciones de instituciones de crédito, pues el argumento era la eficacia del sistema, sin embargo se estableció una situación que limita la competencia.

4.5. Los efectos de la crisis.

En este subcapítulo se tratará de forma concisa los efectos de la crisis de 1994-1995, los cuales van a durar bastante tiempo, pues en el espectro económico hubo condiciones sumamente particulares para que la crisis se diera, y éstas todavía no se han podido modificar, en el plano político tal vez las cosas no puedan verse tan claramente, pero en la esfera social hay muchos efectos, sobre todo con respecto a la microeconomía.

4.5.1. Los efectos económicos.

³⁰⁴ El FOBAPROA designó al Bank of Nova Scotia como su administrador en julio de 1996.

³⁰⁵ Cf. Federico Muller... *op.cit.*, p. 88.

El efecto más visible de la crisis económica de 1994-1995 fue mostrar las contradicciones del sistema financiero mexicano, en el cual se habían realizado una serie de reformas con objeto de hacerlo más eficiente y se logró lo contrario, mantener un alto grado de incompetencia en el sistema. Los ya citados márgenes de intermediación lo muestran, ver la introducción del subcapítulo 4.3.

Como se mencionó antes, la crisis logró abrir una nueva etapa en la liberalización financiera, ya que después de ésta se lograron implantar ciertas modificaciones en la gestión bancaria, con objeto de superar los vicios que se apreciaron antes de la crisis, estableciendo en la legislación nacional algunos puntos clave que se señalan en los Acuerdos de Basilea, fundados en el seno del Comité del mismo nombre y bajo la égida de los países industrializados. Es decir, la inserción de regulaciones prudenciales en el sistema financiero mexicano.

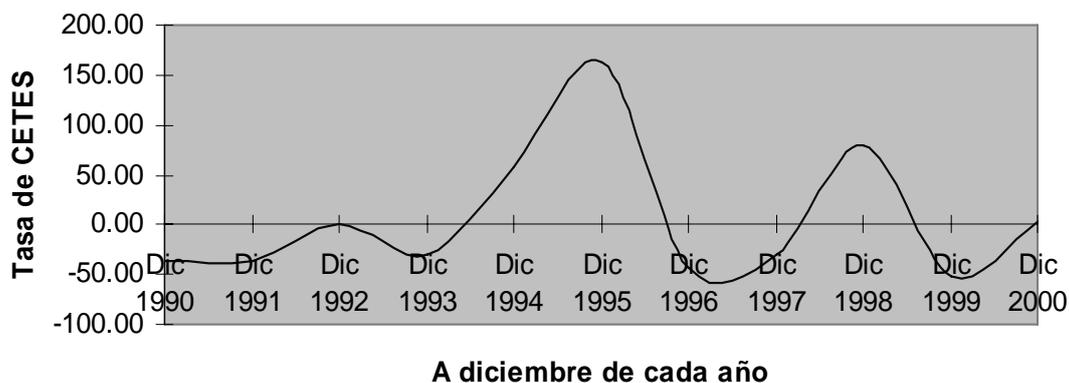
Este punto es de suma importancia porque hace énfasis en uno de los aspectos que la desincorporación bancaria pareció olvidar o dejar de lado, la supervisión en el sistema financiero en su totalidad. Dicha supervisión debe ser acompañada de adecuadas reglas de contabilidad y capitalización que permitan que los bancos ajusten su capital según su exposición a los riesgos del mercado.³⁰⁶

No obstante, este tipo de lecciones se aprendieron a través de un importante sacrificio, el crecimiento económico, debido a que después del endeudamiento al que tuvo que acceder el gobierno para pagar los Tesobonos, muchos recursos fueron inyectados al sistema financiero y no al sector productivo, buscando financiar los programas de rescate bancario y de deudores. Y si se toma en cuenta el proceso de desintermediación bancaria, al que se hizo referencia en el apartado 4.4.2., se podrá ver que el financiamiento de la economía mexicana es cada vez más frecuente a través del mercado de valores y el capital externo y no de ahorro interno, una de las condiciones que puso en jaque al sistema financiero mexicano en 1994.

³⁰⁶ Cf. Juan Huerte... *op.cit.*, p. 56.

Por otro lado, se pueden ver los desequilibrios en las tasas de interés, analizando la tasa principal, la de CETES a 28 días, como muestra el *Cuadro 28*.

CUADRO 28.
Tasa de CETES 1990-2000



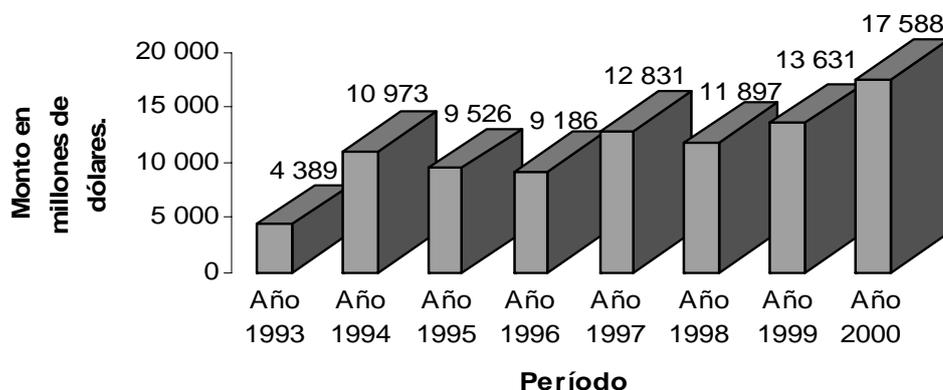
Fuente: Elaborado con datos del Banco de México.

Así, se puede apreciar la tendencia a la alza de la tasa de CETES durante 1993 y llegando a un máximo en 1995, probando que el gobierno quería mantener volúmenes importantes de inversión extranjera, al atraer capitales externos con tasas de interés elevadas, con objeto de seguir manteniendo el financiamiento de la cuenta de capitales. Se da una disminución en 1996, pero en 1998 hay un leve crecimiento, para el año 2000 la tasa vuelve a bajar de forma importante.

Aunado a lo anterior, se puede hacer un rápido análisis del *Cuadro 29*, donde se muestra la IED en México de 1993 a 2000. A primera vista, sobresale el aumento de este tipo de inversión en 1994, con respecto a 1993; si bien no se desploman los montos en 1995 si hay una ligera tendencia a la baja, hasta 1997 y un zigzaguo hasta 2000, donde se llega a volúmenes récord.

CUADRO 29.

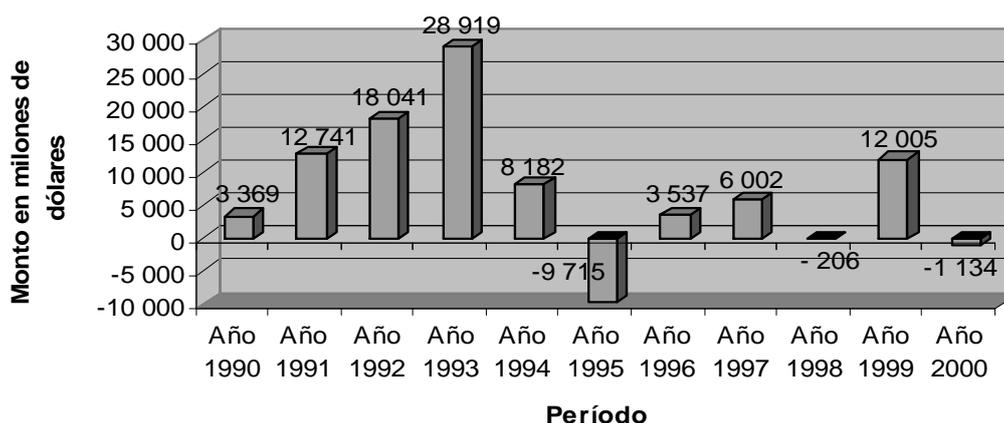
IED en México 1993-2000



Fuente: Elaborado con Datos del Estudio Estadístico de México de la CEPAL.

CUADRO 30.

Pasivos de inversión de cartera

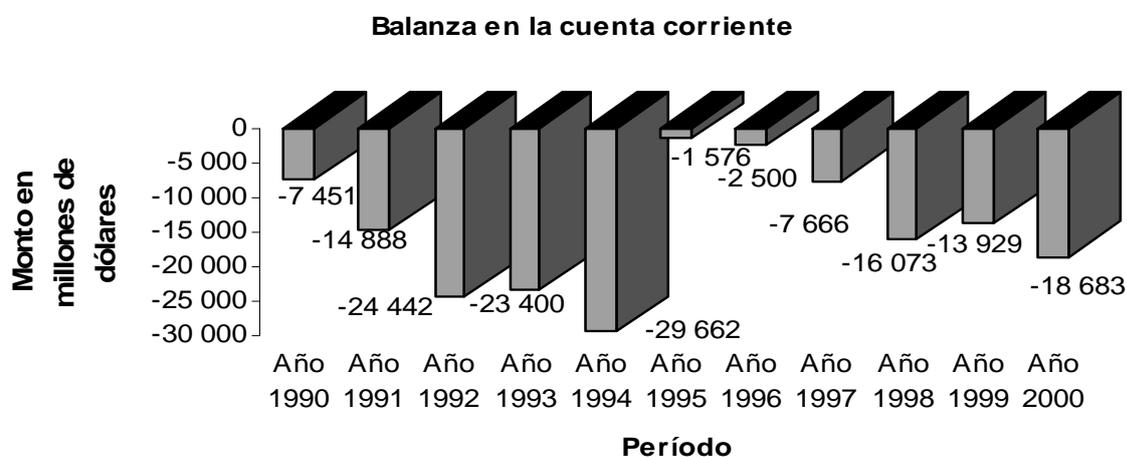


Fuente: Elaborado con Datos del Estudio Estadístico de México de la CEPAL.

En el caso del *Cuadro 30*, donde se aprecia la inversión de cartera, las cosas son muy diferentes, pues desde 1991 los montos van aumentando estrepitosamente, hasta 1993, cuando llegan a casi 30 mil millones de dólares; para caer en 1994, a un volumen de 8,182 millones, evidenciando la crisis que el país sufrió en este año; para tener un balance negativo al siguiente período de casi 10 mil millones. Los siguientes años no fueron mejores, pues los montos no llegaban a los de la primera mitad de esta década. Se dieron nuevas caídas en números negativos, pero no tan dramáticas como la de 1995, donde seguramente, hubo una fuga de capitales especulativos. Además de que este tipo de inversiones fueron mucho más cuantiosas que la IED, de 1991 a 1993.

Ahora bien, si observa el *Cuadro 31*, se puede analizar el déficit en cuenta corriente, el cual continúa hasta nuestros días. Así, este renglón se aprecia tendiente hacia números negativos desde 1990, pero con un gran impulso deficitario desde 1991, y más aún en 1994, cuando se llega a un tope de -29,662 millones de dólares. Dicho déficit va disminuyendo de forma importante, sobre todo en 1995, evidentemente porque el gobierno y la iniciativa privada ya no tiene liquidez para poder extenderlo, y menos con la fuga de capitales que se aprecia en el *Cuadro 30*. Para 1998 se puede ver un aumento considerable de dicho balance negativo, igual que en el año 2000.

CUADRO 31.



Fuente: Elaborado con Datos del Estudio Estadístico de México de la CEPAL.

De esta forma, viendo los tres cuadros anteriores y el *Cuadro 26*, se puede tener un panorama de lo que fue la crisis financiera en México: una economía que no crecía lo suficiente, un déficit en cuenta corriente bastante abultado, tasas de interés altas, etc. Indicadores que muestran a que grado la crisis afectó de forma negativa la economía mexicana, sin embargo en el *Cuadro 32* que podría dar una imagen más clara de esto.

CUADRO 32. EXPORTACIONES E IMPORTACIONES, 1994-2000.

Período (Millones de dólares)	Exportación	Importación	Saldo
1994	60 882	79 346	-18464
1995	79 542	72 453	7089
1996	96 002	89 469	6533
1997	110 431.5	109 808.2	623.3

1998	117 539.3	125 373.1	-7 833.8
1999	136 361.8	141 974.8	-5 612.9
2000	166 120.7	174 457.8	-8 337.1

Fuente: Elaborado con datos de Banxico.

Es así que se puede ver como después en 1994 hubo un déficit comercial importante, al que le siguió un superávit hasta 1997, cuando regresa el déficit, con un tope de 8, 337 millones de dólares en el 2000. Un aspecto que también llama la atención es el aumento, igual de dinámico, tanto de las exportaciones como de las importaciones. Asimismo, este déficit se centra con todos los países del mundo con los cuales México tiene relaciones comerciales, excepto EEUU, donde se mantiene un superávit.

En otras palabras, si bien se ha podido vender más, también se tiene una tendencia a compra más productos, todavía, del exterior. Esto supondría entonces que la estrategia comercial del gobierno ha sido errónea, al signar varios tratados comerciales internacionales con varios países. En ese mismo sentido, la estrategia financiera tampoco ha podido inyectar los suficientes montos de IED para impulsar un proceso de desarrollo económico sólido. Pues los bancos cada vez son menos utilizados para financiar proyectos de la iniciativa privada y de la pública, De igual forma, los capitales especulativos ya no pueden financiar de la misma forma el déficit en cuenta corriente, después de la crisis.

4.5.2. Los efectos políticos.

En cuanto a los efectos políticos que la crisis de 1994-1995, es complicado hablar de ellos, ya que si bien la política y la economía tienen una relación muy cercana, en este caso se podría ver, más claramente, un efecto de la política sobre el sistema financiero. Pues los acontecimientos políticos de 1994 sin lugar a duda tuvieron alguna influencia en lo enrarecido del ambiente financiero y económico de México.

Además, esta crisis se dio después de un proceso electoral muy complicado, que resultó en un nuevo gobierno con márgenes de maniobra muy

acotados y un sexenio igualmente difícil. Matanzas a indígenas, críticas del exterior sobre la situación de los derechos humanos, críticas de corrupción en el seno del rescate bancario, primero en el FOBAPROA y después en el IPAB, etc.

No obstante, 6 años más tarde de la crisis se pudo ver un cambio en el gobierno, la primera administración no priísta desde la creación del PRI como tal, en 1940. Es definitivo que la sociedad mexicana pedía un cambio. No obstante, no se puede decir que los desastres dejados a su paso por la crisis fueron el detonante de dicho cambio político, más bien fueron parte de una serie de condiciones que se fueron dando.

Lo cierto es que la crisis si golpeó bastante la imagen del régimen priísta, lo que pudo haber desencadenado, junto con otros factores, el descontento social suficiente para poder establecer un nuevo gobierno a través de una explotación de la imagen en los medios de comunicación.

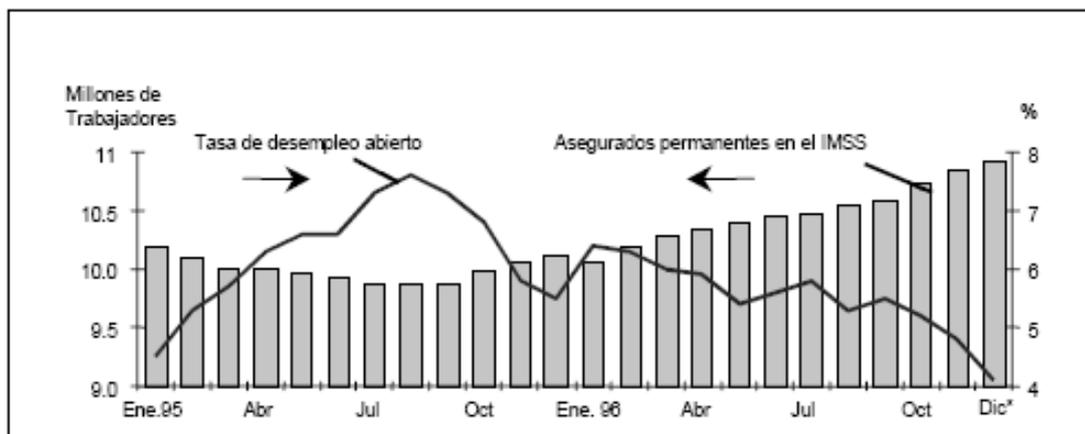
4.5.3. Los efectos sociales.

En cuanto a los efectos sociales, son mucho más fáciles de ver después de una crisis, sobre todo como ésta: los elevados niveles de cartera vencida permiten apreciar la proporción del número de deudores que no pudieron seguir pagando sus deudas. Lo que devino en una ola de embargos, pues las deudas se volvieron impagables al aumentar las tasas de interés, y más aún al estancarse la actividad económica.

En un escenario así, el desempleo fue un efecto inevitable, pues al detenerse el desarrollo de la actividad económica nacional, las empresas tuvieron que recortar costos, al desincorporar empleos. Lo que obviamente profundizaba más todavía los efectos negativos de la crisis. Poniendo atención al *Cuadro 33*, se puede ver cómo fue la dinámica del desempleo durante el año 1995, cuando se sintieron en mayor proporción los efectos de la crisis.

CUADRO 33.

INDICADORES DE DESEMPLEO



Fuente: IMSS, Instituto Nacional de Geografía y Estadística.

*Cifras preliminares TDA.

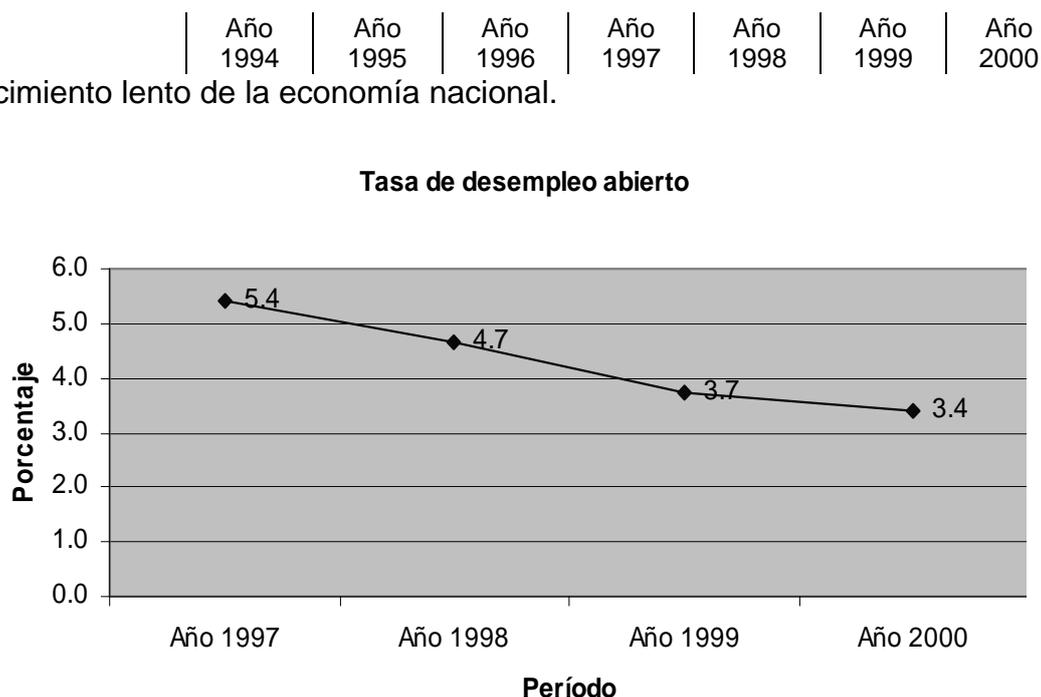
Así, en enero de 1995 se percibe de qué forma la tasa de desempleo abierto (el porcentaje de desempleados del total de la PEA en áreas urbanas) crece de forma importante. Hasta octubre de éste año. El descenso se dio, sobre todo, porque el gobierno –de Zedillo- tuvo que actuar deprisa, tanto para legitimarse después de un proceso electoral accidentado, como por los efectos desencadenados por la crisis.

De esta manera, la estrategia del gobierno se centró en la implementación de estímulos impositivos temporales para las empresas que crearan empleos y aumentaran su inversión. Asimismo, se destinaron recursos para becas a trabajadores desempleados y extensiones del Seguro de Enfermedades y Maternidad a los trabajadores que perdieron su empleo, un subsidio a los productos básicos y un programa de empleo temporal en zonas rurales.³⁰⁷

Innegablemente, este tipo de medidas eran paliativos para sobrepasar la crisis, pues el gobierno no estaba en condiciones de realizar proyectos de empleo de mayor amplitud. Como se vio en el *Cuadro 33*, la tasa de desempleo cayó de forma importante en el año 1996, sobre todo en diciembre; pero en el *Cuadro 34*, se pueden apreciar otros años en la dinámica del desempleo. Si bien en 1996 el desempleo había caído en menos del 5%, al siguiente año

³⁰⁷ Cf. Jorge Chávez... *op.cit.*, p. 29.

llega al 5.4%, en promedio, y desciende a niveles más bajos, a pesar del crecimiento lento de la economía nacional.



CUADRO 34.

Fuente: Elaborado con Datos del Estudio Estadístico de México de la CEPAL.

No obstante, la migración hacia EEUU crecía de forma muy importante, posiblemente porque el desempleo abierto se centra en las zonas urbanas y no en las rurales, donde los niveles de desocupación son más elevados y los de vida son más bajos, sin contar con la proporción de la PEA que labora en el sector informal. Por lo cual, se tiene que ver este tipo de estadísticas con mucho recelo y objetividad. Para tener una mejor visión de los efectos sociales se puede ver el *Cuadro 35*, donde se aprecia que el tipo de cambio fue sufriendo una devaluación importante de 1995 a 1998 –aunque la que se desató después de 1994 es la más importante-, de un dólar de casi 3 pesos en 1994 se pasó a uno de casi 10 en 1998, un aumento cercano al 400%. Lo que ayudó a las exportaciones, pero encareció los productos venidos del extranjero. Lo que pareció no importar al ver el déficit comercial en el *Cuadro 32*.

CUADRO 35. TIPO DE CAMBIO, SALARIO MÍNIMO, DEUDA EXTERNA E INFLACIÓN.

Tipo de cambio (pesos/dólar)	3.25	7.25	7.6	7.75	10.4	n/d	n/d
---------------------------------	------	------	-----	------	------	-----	-----

Salarios Mínimos (pesos diarios)	15	18	20	24	28	n/d	n/d
Deuda Externa (Millones de dólares)	139,800	165,600	157,200	149,028	160,258	166,381	148,652
Inflación (porcentaje)	9.7	57.2	27.5	19.3	20.0	n/d	n/d

Fuente: Elaborado con datos del Banco de México, por Arturo Ortiz.

En el caso del salario mínimo, se puede ver que el gobierno uso una estrategia de congelamiento de los sueldos, con objeto de evitar presiones inflacionarias, por el aumento de la demanda, pues se esperaba después de 1996 pasar de la administración de la crisis a un proceso de recuperación productiva y de la capacidad adquisitiva, aunque este último aspecto se puede ver muy limitado.³⁰⁸

En el caso de la deuda externa, los años 1995, 1998 y 1999 fueron los que presentaron el mayor monto de débito, sin embargo todos los años presentan un endeudamiento elevado. Claro está que hay que tener en cuenta que dicho endeudamiento es gastado en diferentes materias; y una fue el pago a tiempo de los Tesobonos, de ahí que la elevación de la deuda más importante haya sido de 1994 a 1995 con un monto de 25, 800 millones de dólares. Aunque también se han visto disminuciones muy importantes, como la acaecida en el año 2000, sin embargo nunca a los niveles de la deuda en 1994.

Y por último, la inflación, que es el segundo aspecto que toca más directamente a la población, con un aumento espeluznante de 57.2% en 1995, después de haber sido de 9.7% el año anterior, es decir de un solo dígito. Y aunque va disminuyendo, los montos siguen siendo muy elevados, sin embargo siempre se buscaran tasas de interés más elevadas que la inflación, con objeto de atraer más inversiones de cartera, aunque esto también encarezca el crédito, lo que tiene un gran efecto en la economía, desde las empresas hasta los individuos. No obstante, en 1997 se veía una recuperación del crédito, empero hacia el sector del consumo, es decir: tarjetas de crédito, que a pesar de ser caras, se siguen usando.

Conclusiones.

³⁰⁸ *Ídem.*

El proceso de liberalización financiero de México fue antecedido por una estrategia económica que propugnaba por el proteccionismo y la sustitución de importaciones con objeto de lograr la industrialización y el desarrollo del país. Sin embargo, dicha estrategia no estuvo exenta de obstáculos – tanto internos como externos-, al final, la sustitución de importaciones fue parcial y los volúmenes de importación no disminuyeron de forma drástica; por otro lado, el auge de la industria petrolera de los 70 perdió su impulso debido a la caída de los precios del energético y se dio un abultado endeudamiento privado y público. Tal fue el impacto de este fracaso que el gobierno decide nacionalizar la banca comercial, medida que si bien fue muy criticada en el plano interno por los propietarios de los bancos, también puede ser vista como un rescate, pues al fin y al cabo la banca estaba quebrada.

En el decenio de los años 80, México escoge la estrategia de liberalizar su economía, aunque de forma eventual. El primer paso fue la firma del GATT, además de la liberalización del mercado de valores y el uso de nuevos instrumentos financieros, la eliminación del encaje legal y la liberalización de las tasas de interés. No obstante, la década de los 80 también es recordada por la escasez de flujos financieros en la región latinoamericana, el crack de la bolsa de 1987, las moratorias debido al sobreendeudamiento externos de los países y el prácticamente nulo crecimiento económico.

Así, se impulsa y acelera el proceso de liberalización económica, particularmente el de la financiera. Teniendo de marco la firma del TLCAN en 1992. El objetivo era la recepción de cuantiosos recursos del exterior. Prueba de ello es que se privatizó la banca comercial y otras paraestatales, se dio mayor libertad a la inversión extranjera, se dan mayores facultades a los bancos en su administración y se amplía su giro. Es decir, se liberaliza la inversión y el sector bancario en un tiempo muy rápido.

Todas esas políticas ayudan a que el crédito al consumo tuviera un gran auge, sin dejar de lado que los nuevos banqueros buscaban obtener ganancias de forma rápida, lo que causa un espectacular crecimiento de la cartera vencida. Al mismo tiempo, se llevan a cabo prácticas de gestión bancaria poco éticas, como préstamos cruzados. En el caso del gobierno, su endeudamiento también llega ser muy elevado – particularmente la deuda emitida en dólares a tasa flexible: los Tesobonos- y el déficit en cuenta corriente crece año tras año.

Sin embargo, el gobierno parece creer que los flujos de capital que llegan del exterior, y los flujos que llegarán después de la puesta en vigencia del TLCAN serán suficientes para financiar dicho déficit.

Lo interesante es que no fue así, el sistema financiero perdió credibilidad y por ende solvencia y liquidez. El tipo de cambio se devaluó, los precios del crudo cayeron, la inflación se disparó, junto con la tasa de desempleo y los salarios. El resultado fue nuevamente el rescate de la banca y el sistema financiero por parte del gobierno, aunque sin volver a nacionalizar la banca.

En este caso, también se culpa en parte a las inadecuadas regulación y supervisión del sistema. Aunque en el aspecto de los flujos de información, se puede decir que los agentes del mercado tenían a su disposición los datos que advertían un endeudamiento que estaba llegando a niveles muy riesgosos; el problema fue que nadie quiso hacerle caso. No obstante, las causas de la crisis pueden encontrarse también en la celeridad del proceso de liberalización financiera, la posición de debilidad del gobierno y la iniciativa privada por sus elevados montos de endeudamiento, bajos niveles de ahorro interno y los ataques especulativos ocasionados por flujos de capital de cartera, entre otras.

Fue así que una vez más México pasa por una crisis financiera, si bien de un tipo diferente, muestra que la economía mexicana no estaba del todo preparada para un proceso de liberalización tan rápido y profundo.

Por si no fuera poco, la crisis no sólo afectó a México, también se contagió a otros países de la región, de ahí el llamado *efecto tequila*, lo que mostró que la economías cada vez estaban más interconectadas por el comercio y los flujos de capital, por lo cual la crisis también afectaría a más de un país de forma importante; fenómeno que se volvió a ver en las crisis de Asia, Brasil y Rusia.

México quiso aprender de sus errores y establecer políticas de regulación más eficaces, sin embargo este tipo de medidas no garantizan el desarrollo económico ni la mejor distribución de los ingresos; y es más, no se piense que el proceso de liberalización financiera se detuvo o se ralentizó, todo lo contrario, la siguiente etapa: la venta de bancos a extranjeros, el establecimiento de la banca universal y de los *bank-no-bank*, la liberalización del sistema de pensiones, etc., se aceleró. Lo cual concentrará todavía más la renta nacional y fortalecerá a los grupos financieros y los conglomerados.

Al final, la liberalización tuvo un efecto contrario al esperado, pues después de la crisis llega la desintermediación bancaria, el costo financiero del rescate bancario se vuelve cada vez más oneroso y las condiciones de vida de la población empeoran.

Conclusiones Finales.

Habiendo ya analizado los antecedentes de la liberalización financiera, su naturaleza en América Latina y los casos específicos, objeto de estudio de este trabajo de investigación, se pueden obtener ciertas conclusiones. A este respecto, es importante mencionar al lector que se ha pensado en ordenar estas ideas de la siguiente forma: en primer lugar se presentarán las causas y las diferencias de las experiencias china y mexicana, haciendo énfasis en sus particularidades, en segundo lugar tratarán las consecuencias de la liberalización financiera de forma general y se terminará definiendo algunas cuestiones pertinentes en los procesos de liberalización financiera, sobre todo en sus conjeturales beneficios.

La investigación precedente presentó los procesos de liberalización financiera de México y Chile, y por los resultados, se puede pensar que la experiencia chilena fue más afortunada, pues logró evitar los efectos negativos de la década perdida y de la crisis mexicana de 1994, y al menos evitar el contagio de la crisis asiática de 1997. En otras palabras, las medidas y políticas de tipo prudencial instrumentadas por el gobierno chileno cumplieron con su propósito original, evitar o disminuir las perturbaciones en el sistema financiero para que no volviera a caer en insolvencia como en los años 1981 y 1982.

Las razones para ello serían la experiencia chilena. Es decir, Chile comienza su proceso de liberalización financiera en los años 70 y es objeto de una crisis en los 80. De dicha crisis el gobierno aprendió una importante lección, que si bien la liberalización financiera puede dinamizar la economía al atraer flujos de capitales del exterior, el proceso puede viciarse tanto por prácticas insanas en el mercado como por la entrada masiva de flujos financieros de corto plazo que son especulativos y volátiles.

Con respecto al primer problema, el gobierno chileno mejoró su regulación y la supervisión, sobre todo dio nuevas facultades al ente regulador del mercado bancario y accionario. En el caso de los flujos de capital

golondrinos, la herramienta más importante fue el encaje legal, que cómo se pudo apreciar en el capítulo 3, tuvo un éxito importante para limitar o desanimar la entrada de capitales especulativos, tal es así que *el efecto tequila* no perturbó la economía chilena. Por otro lado, se impulsó la entrada de flujos de capital de mediano y largo plazo; se mantuvo de una cuenta corriente estable y superavitaria; una cotización del peso chileno sin apreciaciones importantes; tasas de interés e inflación bajas etc. Todo esto ofreció una posición sólida frente al difícil entorno financiero regional y mundial de los años 90, aunque *vis-à-vis* la crisis asiática el gobierno chileno flexibilizó su estrategia y eliminó el encaje legal, pero no enfrentó una crisis financiera, sino una recesión económica.

En contraste, México realizó un proceso de liberalización financiera que no tomó en cuenta la experiencia chilena; es más liberaliza el comercio y la inversión en un tiempo corto, sin contar la desincorporación de la banca comercial. Al contrario de Chile, elimina su encaje legal, pero atrae un monto muy importante de capitales extranjeros, muchos de ellos de corto plazo – no obstante, la IED también aumentó considerablemente debido a la venta de paraestatales -.

Es decir, México sí eleva sus niveles de inversión extranjera al liberalizar su cuenta de capitales, pero también cae en una posición de debilidad debido a que los agentes del mercado llevan a cabo prácticas poco éticas en el mercado, como las enumeradas en el apartado 2.2.2. Asimismo, el gobierno descuida las finanzas y empieza a endeudarse de forma muy riesgosa, el déficit en cuenta corriente desde 1993 lo demuestra. De igual forma, la entrada de capitales también trae consigo una apreciación del peso mexicano que eleva el precio de las exportaciones.

Si bien hubo factores políticos que también hicieron más endeble la posición del gobierno, hubo ciertos focos rojos que mostraban a que grado la economía mexicana estaba cayendo en una situación muy difícil, como los montos de cartera vencida de los bancos, los ataques especulativos de 1994, la inflación galopante, una tasa de ahorro interno muy baja – en contraste con Chile que tuvo en los años 90 montos importantes de ahorro interno-, disminución de ingresos para el gobierno con la liberalización comercial con EEUU y Canadá, etc.

En otras palabras, la diferencia substancial entre México y Chile fue que el segundo pudo establecer variables macroeconómicas estables abriendo su cuenta de capitales de forma más moderada y dando cierto margen de maniobra al gobierno, a través de medidas como el encaje legal; al mismo tiempo pudo mantener sus finanzas sanas, volúmenes de ahorro interno considerables y un entorno político sin graves perturbaciones.

De la misma forma, un aspecto interesante es que si bien las estrategias mexicana y chilena fueron diferentes, sus bases teóricas fueron las mismas, el *enfoque monetario de balanza de pagos*, el modelo neoliberal. Ambos buscaron atraer flujos de capital frescos y dinamizar sus economías, sin embargo a través de distintos caminos, pues las políticas chilenas, menos ortodoxas después de la crisis de los años 1981 y 1982, lograron mantener la estabilidad del sistema financiero, mientras México cayó en una de las crisis más severas de su historia con un costo monetario y social muy alto.

Otro elemento interesante sería el que si bien las crisis de ambos países tuvieron casi doce años de diferencia, sus causas y consecuencias fueron muy parecidas, pues el gobierno mexicano cayó en una dinámica muy parecida al del chileno una década atrás: un proceso de liberalización acelerado, un elevado endeudamiento interno –aunque en el caso chileno sólo por parte del sector privado-, prácticas insanas por parte de los agentes de mercado (intermediarios financieros), altas tasa de interés, ataques especulativos, etc. Igualmente los resultados fueron parecidos: una devaluación muy drástica, una alta inflación, contracción del crecimiento del PIB, un rescate bancario, etc.

Un dato interesante es que México rescató a su banca comercial –al nacionalizarla- en el año de 1982, cuando la crisis chilena seguía haciendo estragos, al mismo tiempo ambos países eran objeto de ataques especulativos que terminaron en la devaluación de sus monedas, sin embargo las causas fueron diferentes, pues mientras Chile ya había establecido la liberalización de su cuenta de capitales, México había caído en un sobreendeudamiento de su sector público y privado con acreedores externos.

En este caso, ambos procesos de liberalización enfrentaron vicios y problemáticas semejantes, a pesar de las diferencias temporales; ambos sufrieron al final crisis financieras.

Ahora bien, las causas de este tipo de problemas en sus procesos de liberalización financiera pudieron ser el que eran economías inmaduras y cerradas que buscaron abrirse a la inversión extranjera de forma precipitada, descuidando a las instituciones reguladoras y supervisoras del sistema financiero, con bajos niveles de ahorro interno en el caso mexicano, con entradas muy considerables de inversión extranjera –igualmente volátil-, financiando déficits de cuenta corriente a través de la cuenta de capitales –poniendo en una posición de dependencia y debilidad a sus economías-, etc.

No obstante, es menester mencionar que a pesar de las diferencias en las estrategias de los dos países, los resultados en el caso de la inversión no son tan distintos. Pues como se explicó en el capítulo 2, los flujos financieros externos tiene la característica de concentrarse en ciertos países, pero también tienden a concentrarse en ciertos sectores económicos, sobre todo los más rentables.

En ese sentido, los flujos financieros no se esparcieron por toda la economía, sino que se aglutinaron en las transnacionales y los conglomerados nacionales, los cuales pudieron hacer más sólida su posición en las economías de Chile y México, en contraste las Pymes (pequeñas y medianas empresas) no fueron grandes receptores de flujos de inversión extranjera. De igual forma, el sector que tuvo los más altos niveles de inversión fue el de telecomunicaciones, mientras que el que tuvo los menores fue el de generación de electricidad, aunque en Chile este sector fue privatizado en los 90 y en México sigue siendo un sector reservado al Estado.

Sin embargo, en ambos sectores – y casos- los niveles de inversión y las privatizaciones no pudieron garantizar tres elementos: mejor calidad del servicio, mayor competencia y más inversión en infraestructura. Incluso en el sector de electricidad chileno la privatización no pudo impedir las fallas en el suministro eléctrico, y en el de telecomunicaciones la competencia fue mermada por las fusiones de empresas del ramo.

El caso mexicano en el sector de telecomunicaciones muestra una situación similar, pues si bien se desincorporó la empresa de telefonía fija nacional, siguió siendo un monopolio, sólo que ahora privado. En el sector bancario, después del rescate de la banca comercial por parte del Estado se ha dado el fenómeno de la desintermediación bancaria, resultado de la debilidad

del sector y la mala gestión. Al mismo tiempo, después de la privatización de las instituciones de crédito el mercado sigue teniendo una configuración muy parecida en la concentración de las operaciones, en otras palabras, dos bancos siguen concentrando el mercado nacional, Banamex y Bancomer, situación que empeoró después del FOBAPROA y con la compra de bancos nacionales por parte de empresas extranjeras.

De esta forma, la liberalización financiera no parece haber tenido los resultados esperados, no importando si la experiencia chilena fue más afortunada que la mexicana. Ya que en ambos casos los niveles de empleo, los salarios, la distribución equitativa de la riqueza, las condiciones de vida de la población no mejoraron en estricto sentido. Y es que los principios teóricos del neoliberalismo dicen que la inversión en un marco de libre mercado se dirigirá de aquellos lugares donde es excedente a aquellos donde se demanda. Trayendo consigo desarrollo y beneficios de índole económica, política y social.

Sin embargo, la realidad muestra que la inversión en un marco de mercado libre muestra más bien una tendencia concentrarse en ciertos países y en ciertos sectores, trayendo una concentración más grande en los mercados y teniendo efectos muy limitado en el desarrollo, sobre todo al devenir en crisis financieras. En México y Chile las estadísticas al menos no hacen pensar que la liberalización haya tenido un efecto importante en el mejoramiento de las condiciones de vida de las poblaciones. Que al fin y al cabo sería ese el resultado final esperado.

José Antonio Ocampo incluso es más categórico y establece que no hay ninguna evidencia de asociación entre la liberalización de la cuenta de capitales y el crecimiento económico y que incluso hay indicadores que apuntan a una dirección opuesta.³⁰⁹ En el caso particular de México este tesis se corrobora, al menos en la década de los 90, en un contexto de crisis y recuperación. En el caso chileno, también se corrobora, pero en los años 80 igualmente en un contexto de crisis. Sin embargo, Chile pudo establecer medidas para dar un margen de maniobra más extenso al gobierno en los 90, mientras México liberaliza de forma apresurada y con vicios.

³⁰⁹Cf. José Ocampo... *op.cit.*, p. 87.

Y es que el concepto teórico de la liberalización financiera no es erróneo *per se*, pero como idea abstracta, empero al contrastarla con la realidad se puede apreciar otra situación muy diferente. La realidad se torna más compleja y los agentes del mercado no siempre actúan cómo la teoría quisiera. Es por ello que no se puede actuar o establecer un proceso de liberalización financiera sin construir instituciones de regulación y supervisión fuertes, así como una economía interna sólida, es decir, mercados financieros sólidos o al menos en una posición considerablemente estable y en un ambiente competitivo.

Por otro lado, el debate sobre las crisis, posteriores a los procesos de liberalización financiera, se ha centrado en soluciones *ex post*, es decir, medidas para paliar los estragos que una crisis financiera trae consigo, pero no en soluciones para prevenir o evitar las crisis. Pues si bien las regulaciones prudenciales pueden ser útiles, también se tendría que pensar en reglas claras para el mercado que reforzaran el papel regulador del Estado para limitar la especulación. De igual forma, tener en cuenta que monitorear una crisis financiera es tan importante como monitorear un auge financiero, pues éste último también es un factor para una posible crisis, tales son los casos de México y Chile.

Por último, es necesario mencionar que un proceso de liberalización financiera puede garantizar altos índices de inversión extranjera, sin embargo, por las características de estos flujos financieros, no garantizan un desarrollo económico uniforme o amplio en la población en general, más bien concentran la riqueza. Como las experiencias mexicana y chilena mostraron.

Bibliografía.

1. Agosin, Manuel R. Inversión Extranjera Directa en América Latina: su contribución al desarrollo. FCE, Chile, 1996, 209 pp.
2. Aguilar M., Alonso et al. La nacionalización de la banca, la crisis y los monopolios. Nuestro Tiempo, México, 1983, 232 pp.
3. Amieva Huerte, Juan y Urriza González, Bernardo. Crisis bancarias: causas, costos, duración, efectos y opciones de política. CEPAL, División de Desarrollo Económico, Serie Política Fiscal, Santiago, 2000, 45 pp.
4. Arestis, Philip et al. What global economic crises? Palgrave-McMillan, Reino Unido, 2001, 258 pp.
5. Asuman, Ricardo y Rojas-Suarez, Liliana (compiladores). La crisis bancaria en América Latina. FCE-BID, Chile, 1997, 305 pp.
6. Blake, David. Financial Markets Analysis. Wiley, United Kingdom, 2000, 721 pp.
7. Brock, Philip y Rojas-Suárez, Liliana. Why High? Understanding Interest Rate Spreads in Latin America. IADB, Washington, 2000, 277 pp.
8. Calva, José Luis (Coordinador general). Liberalización de los Mercados Financieros, Resultados y Alternativas. Universidad Autónoma de Ciudad Juárez, México, 1996, 231 pp.
9. Chang, Ha-Joon. Kicking Away the Ladder: The "Real" History of Free Trade. Cambridge University, 2003, 274 pp.
10. Chapoy Bonifaz, Alma. El sistema monetario internacional. UNAM-IIE, México, 2002, 123 pp.
11. Cline, William R. International Monetary Reform and the Development Countries. The Brookings Institutions, Washington, 1976, 126 pp.
12. Colmenares, David; Ángeles, Luis y Ramírez, Carlos. La nacionalización de la banca. Terra Nova, México, 1983, pp. 263.
13. Concheiro Borquez, Elvira et al. El Gran Acuerdo: Gobierno y Empresarios en la Modernización Salinista. IIES-UNAM, México, 1996.
14. Correa, Eugenia y Girón, Alicia (compiladoras). Economía Financiera Contemporánea. Senado de la República, Vol. IV, México, 2004, 285 pp.
15. Del Ángel-Mobarak, Gustavo A.; Bazdresch Parada, Carlos y Suárez

- Dávila, Francisco (compiladores). Cuando el Estado se hizo banquero: consecuencias de la nacionalización bancaria en México. FCE, México, 2005, 344 pp.
16. EDCO. Foreign Direct Investment Policy and Promotion in Latin America. EDCO, París, 1999, 128 pp.
 17. Ehrhart, Christophe. La relation entre l'Etat et le marché dans le développement économique : l'expérience latino-américaine. CEMAFI, 1999, 17 pp.
 18. Eichengreen, Barry. Capital Flows and Crises. MIT, EEUU, 2003, 377 pp.
 19. French-Davis, Ricardo y Reisen, Helmut (compiladores) Et al. Flujos de capital e inversión productiva, lecciones para América Latina. CEPAL-OCDE, Chile, 1997, 235 pp.
 20. FMI. IMF Glossary, English-French-Spanish. FMI, Washington, 2002, pp. 478.
 21. Gerard Caprio, Jr., et al. Preventing bank crises: Lessons from Recent Global Bank Failures Economic Development Institute of World Bank, Washington, 1998, 377 pp.
 22. Glick, Reuven et al. Financial crisis in emerging markets. Cambridge University Press, EE.UU., 2001, 467 pp.
 23. González Martínez, Ismael. Reprivatización bancaria ¿El regreso a un régimen laboral de privilegios? UAM Azcapotzalco, México, 1991, 128 pp.
 24. Honohan, Patrick et al. Financial Sector Policy for Developing Countries. BM y Oxford University Press, Washington, 2002, 250 pp.
 25. Ianni, Octavio. La era del Globalismo. Siglo XXI, México, 1999, 215 pp.
 26. K.S., Jomo et al. Globalization versus Development. Palgrave, Reino Unido, 2001, 240 pp.
 27. Lara Resende, André. Policies for Growth, the Latin America Experience. FMI, Washington, 1995, 262 pp.
 28. López Obrador, Andrés Manuel. FOBAPROA: Expediente abierto, reseña y archivo. Grijalbo, México, 1999, 113 pp.
 29. Mahon James JR E. Mobil Capital and Latin-American Development. Pennsylvania State University Press, Estados Unidos, 1996, 212 pp.

30. Mántey de Anguiano Guadalupe y Levy Orlik Noemí (coordinadoras). Financiamiento del desarrollo con mercados de dinero y capital globalizado. UNAM, México, 2003, 360 pp.
31. Mántey de Anguiano y Levi Orlik, Noemí (Compiladoras). Desorden Monetario y su impacto en el sistema financiero mexicano. UNAM-DGPA-ENEP-Acatlán, México, 1998, pp. 279.
32. Martínez Le Clainche, Roberto. Curso de teoría monetaria y el crédito. UNAM, México, 1967, 265 pp.
33. Mccallum, Benette T. Monetary Economics, Theory and Policy. Macmillan. EEUU. 1989, 356 pp.
34. Moguillansky, Graciela y Bielschowsky, Ricardo. Investment and Economic Reform in Latin America. CEPAL, Chile, 2001, 186 pp.
35. Morera Camacho, Carlos. El capital financiero en México y la globalización. Límites y contradicciones. ERA, México, 1998, 268 pp.
36. Muller Rodríguez, Federico Ricardo. La evolución de la estructura bancaria privada en México. Universidad Autónoma de Coahuila, México, 2006, 179 pp.
37. Norton, Joseph y Aguirre, Ernesto (editores). Sistemas Bancarios latinoamericanos, reformas recientes y perspectivas. AECI-SELA-BCV, Venezuela, 1998, 468 pp.
38. Ocampo, José Antonio (coordinador). Crecer con estabilidad, el financiamiento del desarrollo en el nuevo contexto internacional. CEPAL, Colombia, 2003, 156 pp.
39. Ocampo, José Antonio et al. Financial Globalization and the Emerging Economies. CEPAL, Santiago, 2000, 328 pp.
40. OCDE. Foreign Direct Investment Policy and Promotion, Latin America. OCDE, París, 1999, 128 pp.
41. Ortiz Wadgyr, Arturo. Política Económica de México 1982-2000. Nuestro Tiempo, México, 1998, 187 pp.
42. Ossa Scaglia, Fernando. Economía Monetaria Internacional. Alfaomega, México, 1999, 333pp.
43. Pilbeam, Keith. International Finance. Palgrave, Reino Unido, 1998, 488 pp.
44. Policy Research Report. Private capital flows to developing countries.

- BM-Oxford, EE.UU., 1997, 406 pp.
45. Puga, Cristina. Los empresarios organizados y el tratado de libre comercio de América del Norte, FCPyS/Porrúa, México, 2004, 288 pp.
 46. Rabanal, Nuria G. (Coordinadora) El entorno económico actual. Thomson, España, 2003, 145 pp.
 47. Ramírez Solano, Ernesto. Moneda, banca y mercados financieros. Prentice Hall, México, 2001, pp.
 48. Rogozinski, Jacques. High Price for Change, Privatization in Mexico. BID, Washington, 1998, 174 pp.
 49. Sandoval Ramírez, Luis. De la globalización al caos y la crisis. Litovsk, México, 2002, 281 pp.
 50. Solomon, Robert. Daniel Zaduniasky (traductor). Dinero en marcha. Granica, Argentina, 2000, 317 pp.
 51. Sundararajan, V. et al. Banking Crises: Cases and Issues. FMI, Washington, 1998, 375 pp.
 52. Swary, Yzak y Topf, Barry. La desregulación financiera global. La banca comercial en la encrucijada. FCE, México, 1993, 574 pp.
 53. Tello Macías, Carlos. La nacionalización de la banca en México. S. XXI, México, 1984, 222 pp.
 54. UNCTAD. Informe sobre la inversión en el mundo 2006, la inversión extranjera directa de los países en desarrollo in en transición: consecuencias para el desarrollo. UNCTAD, Ginebra, 2006, 56 pp.
 55. UNCTAD. World Investment Report 1999, Foreign Direct Investment and the Challenge of Development. UNCTAD, Nueva York y Ginebra, 1999, 542 pp.
 56. UNCTAD. World Investment Report 2000, Cross-border Mergers and Acquisitions and Development. UNCTAD, Nueva York y Ginebra, 2000, 338 pp.

Ciberografía.

1. Bustelo, Pablo. Desarrollo económico: del Consenso al Post-Consenso de Washington y más allá [en línea]. España (Madrid): Universidad Complutense de Madrid. Abril de 2003 [citado 15 de agosto, 2006]. Disponible en Internet: <http://www.ucm.es/info/eid/pb/BusteloPCW03.htm>
2. CEPAL. Datos de Estudios Estadístico de México, Disponible en Internet en formato XSL: <http://www.eclac.cl/cgi-bin/getProd.asp?xml=/de/noticias/paginas/6/26726/P26726.xml&xsl=/de/tpl/p18f.xsl&base=/tpl/top-bottom.xsl>.
3. Chávez Presa, Jorge A. y Budebo, Mario Gabriel, Logros y retos de las finanzas públicas en México. Revista de la CEPAL [en línea]. Serie Política Fiscal, División de Desarrollo Económico. Chile: junio de 2000, no. 112 [citado el 14 de mayo de 2007] Disponible en formato PDF en Internet: <http://www.eclac.org>. Notas: 48 pp.
4. Corporación del Cobre de Chile., www.codelco.com
5. Escobar S., Patricio. Economía y mercado del trabajo en Chile: el impacto de la crisis en las distintas regiones. En Global Policy Network [en línea]. Chile: 4 de abril de 2002 [citado el 27 de febrero de 2007] Disponible en <http://www.globalpolicynetwork.org>.
6. Fernández Gilberto, Alex E. América Latina: el debate sobre los 'Nuevos Grupos Económicos' y conglomerados industriales después de la reestructuración neoliberal. *European Review of Latin American and Caribbean Studies* [en línea]. Octubre 2000, no. 63 [citado 11 de octubre, 2006]. Disponible en formato PDF en Internet: www.cedla.uva.nl/60_publications/PDF_files_publications/69RevistaEuropea/69FernandezJilberto.pdf
7. Frenkel, Roberto. Globalización y crisis financiera en América Latina. En revista de la CEPAL [en línea]. Chile: agosto 2003, no. 80 [citado el 24 de enero de 2007] Disponible en formato PDF en Internet: <http://www.eclac.org>. Notas: pp. 41-52.
8. García Morales, Federico. Las privatizaciones: Economía Política de América Latina [en línea]. [Citado el 11 de octubre, 2006]. Disponible en Internet: <http://www.rcci.net/globalización/fg035.htm>

9. Held Y., Günther y Jiménez L., Luis Felipe. Liberalización financiera, crisis y reforma del sistema bancario chileno: 1974-1999. CEPAL, Unidad de Financiamiento para el Desarrollo [en línea]. Chile: noviembre 1999, no. 90 [citado el 25 de enero de 2007] Disponible en formato PDF en Internet: <http://www.eclac.org>. Notas: 59 pp.
10. Hernández, Leonardo. Origins and resolution of Backing-crisis: Chile 1982-86. En documentos de trabajo del Banco Central de Chile [en línea]. Chile: diciembre 1999, documento de trabajo no. 57 [citado el 16 de febrero de 2007] Disponible en formato PDF en Internet: <http://www.bcentral.cl/Estudios/DTBC/dtbc57.pdf>
11. Latin Focus, www.latinfocus.com
12. Le Fort V., Guillermo y Lehmann, Sergio. El encaje y la entrada neta de capitales: Chile en el decenio de 1990. En revista de la CEPAL [en línea]. Chile: diciembre 2003, no. 80 [citado el 24 de enero de 2007] Disponible en formato PDF en Internet: <http://www.eclac.org>. Notas: pp.34-64.
13. Livacic, Ernesto y Sáez, Sebastián. La agenda de la supervisión bancaria en América Latina. Revista de la CEPAL [en línea]. Chile: agosto 2001, no. 74 [citado el 14 de mayo de 2007] Disponible en formato PDF en Internet: <http://www.eclac.org>. Notas: pp. 125-138.
14. Massad, Carlos. La economía chilena: una historia difícil. Clase Magistral en la Ceremonia Inaugural del Año Académico de la Universidad de Santiago [en línea], Chile: marzo 1999 [citado el 27 de febrero de 2007] Disponible en formato PDF en Internet: <http://www.bcentral.cl/esp/politicas/exposiciones/miembrosconsejo/pdf/1999/massadmarzo241999.pdf>
15. Moguillansky, Graciela et al. Comportamiento paradójico de la banca extranjera. En revista de la CEPAL [en línea]. Chile: abril 2004, no. 82 [citado el 25 de agosto, 2006]. Disponible en formato PDF en Internet: <http://www.eclac.org>. Notas: pp. 19-34.
16. Ocampo, José Antonio. La Réforme Financière, un programme plus vaste. Revista de la CEPAL [en línea]. Chile: junio 2005, no. Especial [citado el 22 de mayo de 2007] Disponible en formato PDF en Internet: <http://www.eclac.org>. Notas: pp. 9-34.

17. Penido de Freitas, María Cristina et al. La experiencia de apertura financiera en Argentina, Brasil y México. En revista de la CEPAL [en línea]. Chile: abril 2000, no. 70 [citado el 22 agosto, 2006] Disponible en formato PDF en Internet: <http://www.eclac.org>. Notas: pp. 53-69.
18. SELA. Financiamiento externo, deuda externa y flujos de capital intrarregional en América Latina y el Caribe [en línea]. Reunión Ordinaria del Consejo Latinoamericano XIII, Trinidad y Tobago: SELA en *Segunda Parte: Flujos de capital intrarregional en América Latina y el Caribe III. Formación de empresas transnacionales latinoamericanas*. [Citado el 11 de Agosto, 2006]. Disponible en Internet: http://www.sela.org/public_html/AA2k/ES/consejo/documentos/spcl23dis3.htm
19. Soto G., Carlos. Desempleo y consumo en Chile. En revista Economía Chilena [en línea]. Chile: abril 2004, Vol. 7, no. 1 [citado el 27 de febrero de 2007] Disponible en formato PDF en Internet: http://www.bcentral.cl/esp/estpub/estudios/economiachilena/2004/abr/Vol7N1Abril200431_50.pdf Notas: pp. 31-50.
20. Stallings, Barbara y Studart, Rogerio. Financial Regulation and Supervision in Emerging Markets: The Experience of Latin America since de Tequila Crisis. Revista de la CEPAL [en línea]. Serie Macroeconomía del Desarrollo, División de Desarrollo Económico. Chile: diciembre 2001, no. 9 [citado el 14 de mayo de 2007] Disponible en formato PDF en Internet: <http://www.eclac.org>. Notas: 39 pp.
21. Tejeiro, Mario. El Consenso de Washington [en línea]. Argentina: Centro de Estudios Públicos. 22 de abril de 1999 [citado 15 de agosto, 2006]. Disponible en formato PDF en Internet: <http://www.cep.org.ar/articulo.php?ids=61>