

# **Universidad Nacional Autónoma de México**

## **Facultad de Economía**

### **“El Caso de Suecia y México ante un Contexto de Crisis”**

**Tesis que para obtener el Grado de Licenciado en  
Economía**

**Presenta: Salvador Calderón Carranza**

**Asesor: Miguel González Ibarra**

**Ciudad Universitaria**

**Abril 2014**



Universidad Nacional  
Autónoma de México



**UNAM – Dirección General de Bibliotecas**  
**Tesis Digitales**  
**Restricciones de uso**

**DERECHOS RESERVADOS ©**  
**PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

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

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

# Índice

1.	Hipótesis.....	4
2.	Objetivos .....	5
3.	Marco Teórico .....	6
3.1	Definiciones.....	6
3.2	El carácter cíclico de las crisis.....	6
3.3	El funcionamiento del sistema .....	7
3.4	Las Posturas Financieras.....	9
3.5	La importancia de la generación de ganancias .....	11
3.6	El origen de la inestabilidad financiera .....	12
3.7	El recalentamiento de la economía y las políticas contractivas.....	17
3.8	Los ataques especulativos en la teoría de las crisis .....	19
3.9	Crítica a la visión neoliberal de las crisis .....	20
3.10	El efecto de la tasa de interés sobre la economía.....	22
3.11	La implementación de políticas alternas.....	22
3.12	El comportamiento irracional de los actores económicos.....	25
3.13	El ajuste en el valor de la moneda .....	27
4.	Introducción .....	29
5.	Marco histórico del origen y desarrollo de las crisis bancarias.....	31
6.	Crisis de Suecia .....	41
6.1	Antecedentes .....	41
6.2	¿Cómo se gestó? .....	43
6.3	¿Qué la desencadenó? .....	45
6.4	El Clímax de la Crisis .....	47
6.5	Las Medidas para la Recuperación.....	52
6.6	Costos y Consecuencias.....	53
7.	Crisis de México.....	59
7.1	Antecedentes .....	59
7.2	¿Cómo se gestó? .....	65
7.3	¿Qué la desencadenó? .....	69
7.4	El Clímax de la Crisis .....	71
7.5	Las Medidas para la Recuperación.....	74

7.6 Costos y Consecuencias.....	81
8. Conclusiones.....	86
Bibliografía .....	92

# 1. Hipótesis

La caída en la actividad económica en Suecia 1992 y México 1994 fue provocada por la desregulación del sistema bancario, cuyas causas fueron el aumento del crédito en la economía. Los resultados de los bancos después de la baja en la producción económica en México y Suecia mostraron que el otorgar apoyos indefinidamente a una institución financiera no soluciona el problema solo lo agrava y lo prolonga en el tiempo. La solución radica en tomar el control de las instituciones financieras afectadas, sanear sus balances al liquidar los activos en garantía y posteriormente vender dichas instituciones para recuperar el monto del rescate.

## 2. Objetivos

El presente trabajo desarrolla el caso de dos crisis bancarias ocurridas a principio de la década de 1990 en dos locaciones geográficas separadas. El objetivo es dar a conocer que la existencia de condiciones similares puede detonar el estallido de crisis económicas, aun cuando los entornos sean diametralmente opuestos. De esta manera, se abordará el origen, desarrollo, repercusión y solución que llevaron a cabo los países en cuestión.

El aporte del estudio consiste en desarrollar las causas y consecuencias de dos sucesos que acontecieron hace dos décadas y por lo cual la mayor parte de la información se encuentra en dominio público. De esta manera el análisis cuantitativo y cualitativo puede tener un mayor grado de objetividad al poder comparar diversos puntos de vista. Además, se desarrollará el papel jugado por los bancos en su faceta de intermediarios financieros; el de las autoridades como reguladores y ejecutores de los programas de rescate; la importancia y características de diversos programas que pueden llevarse a cabo para solventar una situación de crisis y el rol de la sociedad como principal afectado ante un contexto de inestabilidad económica.

El caso de Suecia y México refleja los casos de dos crisis entre economías que no estuvieron conectadas por ningún vínculo. La comparación de la estructura político, económica y social de ambas naciones tiene pocos elementos en común, sumado a sus diferencias históricas, ideológicas y geográficas. Sin embargo, resulta ilustrativa la semejanza que dos hechos, sin aparente conexión, guardan entre sí, motivo por el cual se abordarán las similitudes que pueden llevar a una crisis, los elementos que contribuyen a gestarla y el desarrollo del tema de la desregulación.

## 3. Marco Teórico

### 3.1 Definiciones

Una crisis cambiaria tiene lugar cuando el tipo de cambio de un país sufre un ataque especulativo que obliga a una repentina devaluación o depreciación del valor de la moneda o fuerza a las autoridades monetarias a defender el tipo de cambio gastando grandes cantidades de reservas internacionales o aumentando fuertemente los tipos de interés. Por otro lado, una crisis bancaria se refiere a una situación en que los pánicos bancarios reales o potenciales o los incumplimientos inducen a los bancos a suspender la convertibilidad interna de sus pasivos o a que el gobierno intervenga para prevenir que estos se extiendan a gran escala. Una crisis bancaria puede expandirse hasta adquirir proporciones sistémicas.<sup>1</sup>

Las crisis cambiarias se han explicado a través de tres modelos. Los de primera generación explican las crisis como una consecuencia generada por la inestabilidad del sector público. La baja en las reservas internacionales y los ataques especulativos son consecuencia de la monetización del crédito público a través del banco central.<sup>2</sup>

Los modelos de segunda generación exponen que mientras el balance del sector público puede estar en equilibrio, el monto de deuda externa puede ser muy grande en relación con las reservas internacionales, si una parte de la deuda vence en el corto plazo, el mercado cambiario sufrirá las consecuencias.

Los modelos de tercera generación exponen que las crisis cambiarias están acompañadas de crisis en el sector financiero. En este caso, los bancos prestan fuertes sumas a los actores del mercado. De esta manera, cuando deviene la devaluación, los prestatarios se caen en una situación de insolvencia. En este modelo se desarrolla el tema del riesgo moral en la economía, el cual genera un crecimiento excesivo del crédito doméstico otorgado por el sector financiero, esto origina un déficit en cuenta corriente. El riesgo moral se desarrolla por que el sector financiero sabe que el gobierno los va a rescatar en caso que los prestatarios no puedan cumplir con sus pasivos.

### 3.2 El carácter cíclico de las crisis

Desde mediados de la década de 1960, la economía ha presentado mayor inestabilidad. Una década después, la inflación y el desempleo mostraron un patrón creciente. Las medidas llevadas a cabo anteriormente se mostraron ineficaces ante los nuevos problemas que presentaron las crisis. Así pues se puso fin a una era de crecimiento sostenido con bajos niveles de desempleo.

---

<sup>1</sup> Bernardi, B., (2010) *Crisis Cambiarias en Países Emergentes. Modelos empíricos de explicación y predicción*. p. 5

<sup>2</sup> *Loc. Cit.*

La era de bonanza económica vino secundada por una de creciente fragilidad financiera, lento crecimiento económico y acelerada inflación.<sup>3</sup>

Los episodios de inestabilidad financiera se han repetido y los bancos centrales se han visto en la necesidad de actuar como prestamistas de última instancia.

El prestamista de última instancia siempre tendrá la disyuntiva entre prestar la cantidad acordada y el otorgar un apoyo incondicional a la institución afectada. Ante un entorno de crisis, se desdibuja la situación de falta de liquidez con la de solvencia. La venta de activos con pérdidas, la caída de valores financieros y la dificultad de empresas deudoras pueden rápidamente hacer pasar a la insolvencia a un actor con de falta de liquidez.<sup>4</sup>

El cambio de las condiciones del mercado ha llevado a tener ciclos de negocios con las siguientes características: una acelerada inflación, una crisis bancaria, un rápido vuelco hacia menores ingresos, la intervención del gobierno por medio de las autoridades monetarias, un súbito cambio a la baja en la economía y de nuevo un ciclo de expansión. La última fase conduce a la primera. Además, la política económica permite modificar la duración de alguna de las fases con el consecuente riesgo de alargar alguna de las otras.

Las teorías para explicar los episodios de inestabilidad financiera se basan principalmente en la teoría de Keynes y de los monetaristas, aunque ambos usan una serie de postulados mejor conocidos como la síntesis neoclásica. De esta manera, la teoría de la síntesis neoclásica expone que una crisis es causada por el error u omisión en el manejo del banco central, mientras que la teoría Keynesiana implica que las causas se deben a una baja exógena en la inversión y/o el consumo.<sup>5</sup>

En ambos casos, una variable clave de las explicaciones es el dinero y el papel que juega en la sociedad. En la postura monetarista, el dinero se presenta como la variable que explica los precios. En la visión Keynesiana, el dinero se considera una variable que afecta a la demanda agregada. Sin embargo, en ninguno de ambos casos, el dinero es considerado como una variable endógena dentro de la economía, por lo que su monto no puede ser determinado por un proceso interno.

### **3.3 El funcionamiento del sistema**

La conducta de la economía se explica a través del comportamiento del empleo, el ingreso y los precios. Por lo tanto, el desempeño de la economía está relacionado con la capacidad de sus actores para hacer frente a sus obligaciones. Ante esta situación, las instituciones financieras son las encargadas de suministrar los fondos en la economía, aunque estas están altamente apalancadas. Lo anterior implica que si ocurre una pérdida en un préstamo otorgado por un banco, el mismo sufrirá una pérdida mayor al monto del préstamo. Por este motivo, los préstamos se efectúan bajo medidas de seguridad para medir el riesgo e impedir un posible impago. La actividad de las

---

<sup>3</sup> Minsky, H. (1983) *Can "it" happen again?* Essays on financial Instability. M. E. Sharpe. Estados Unidos. P. 15

<sup>4</sup> Sgard, J., (2004) *La Economía del Pánico. Cómo enfrentar las crisis financieras*. Argentina, Ed. Fondo de Cultura Económica. pp. 156-157.

<sup>5</sup> Minsky, H., *Op Cit.* p. 16.

instituciones que otorgan crédito se centra en prestar dinero bajo la promesa de pago en el futuro. La economía tiene un pasado que se refleja en el presente en la forma de pagos de créditos anteriores y tiene un futuro que serán los créditos otorgados en el presente.<sup>6</sup>

La relación que determina la inestabilidad en una economía está determinada por el origen y el uso de los créditos. Los fondos para adquirir distintos bienes de capital se obtienen a través de la utilización de instrumentos financieros como acciones de capital, préstamos bancarios, bonos, hipotecas, arrendamientos y rentas. Los instrumentos financieros se crean con la finalidad de intercambiar dinero actual por compromisos de pago de dinero en el futuro.<sup>7</sup>

En la actualidad, las grandes compañías son un tipo de organización financiera, y los bienes de capital de las compañías se adquieren mediante emisión de deuda. Estas instituciones adquieren sus bienes a través de una combinación de activos propios y emisión de deuda.

De esta manera, los bancos comerciales son una parte de las instituciones financieras en nuestra economía; los depósitos bancarios, que son una parte de la base monetaria, son utilizados por los bancos para financiar su posición en activos. La cadena del sistema financiero continúa cuando los activos de los bancos son utilizados por otras instituciones para a su vez financiar sus propios activos. Las transacciones bancarias a su vez implican un intercambio de dinero presente por futuro.

La devolución de los préstamos está basada en el desempeño de la economía, ya sea en el corto o largo plazo. Debido a lo anterior, los contratos financieros implican un cambio desde una posición de certidumbre hacia una de incertidumbre. Esto se explica bajo el supuesto de que se cambia un activo actual seguro por un pago inseguro en el futuro. El proceso de intercambio de dinero actual por futuro, aun siendo en la emisión de bonos o en una inversión, crea un componente cargado de incertidumbre. La probabilidad que se asume para el futuro se asemeja a la probabilidad que representa una ruleta de casino.<sup>8</sup> Sin embargo, a diferencia de los juegos de azar, la actividad económica está severamente afectada por eventos imprevistos que tienen lugar en el futuro.

La principal fuente de dinero en la economía se presenta a través de las ganancias de las empresas, mientras que para las instituciones financieras se da a través del flujo de efectivo que generan los activos que poseen.

Todos los flujos de ingreso en la economía están relacionados con su desempeño. De esta manera, la demanda de producción actual se financia mediante la emisión de instrumentos financieros. El sistema capitalista se integra por el componente financiero y productivo, y el desempeño de la economía depende de la salud financiera, así como de los ingresos de la producción.

---

<sup>6</sup> *Ibid.* p. 18.

<sup>7</sup> *Ibid.* p. 19.

<sup>8</sup> *Ibid.* p. 21.

### 3.4 Las Posturas Financieras

De acuerdo a la teoría de Minsky, las posturas financieras se clasifican en tres órdenes que se diferencian por su grado de riesgo e incertidumbre. Estas posturas financieras son llamadas de cobertura o *Hedge*, especulativas y de alto riesgo o *Ponzi*. La estabilidad del sistema financiero se da a través de la mezcla de estas tres posturas. De tal modo que, a mayor número de activos de cobertura o *Hedge* en una economía, la estabilidad será mayor, mientras que, a mayor número de activos de tipo especulativo y *Ponzi*, la estabilidad será menor.

La postura financiera *Hedge* se caracteriza porque los ingresos de la producción serán mayores a los pagos de los créditos contratados. Para el caso del modelo especulativo, aunque, en general, los ingresos excederán el nivel de pagos, los pagos de las obligaciones serán mayores que los ingresos en el corto plazo. Por último, en la postura de tipo *Ponzi*, los ingresos del corto plazo apenas cubrirán el pago de intereses del crédito, por lo que en el futuro la deuda crecerá debido a los intereses. Las posturas especulativas y de tipo *Ponzi* solo podrán hacer frente a sus obligaciones incrementando sus préstamos o disponiendo de otros activos.

La importancia de los flujos de efectivo y su monto después del pago de intereses es el determinante central de la estabilidad de un sistema económico en el que las deudas se usan para financiar inversión y activos de capital.

El ingreso bruto de capital determina la productividad de los bienes de capital, la eficacia en su manejo, la eficiencia del factor trabajo y el comportamiento del mercado.

Por otro lado, una unidad financiera se puede considerar de tipo *Hedge* cuando el ingreso excede por algún margen el pago de sus obligaciones para cualquier momento en el tiempo. Además, las ganancias se consideran prácticamente seguras. En la medida en que una unidad sea del tipo *Hedge* será solvente, ya que el valor de sus activos siempre excederá el valor de sus pasivos. Una súbita alza en los intereses no revertirá la relación de activos sobre pasivos, por lo que una subida en los intereses no puede representar la insolvencia de la unidad que aplique este tipo de financiamiento. El balance típico de las unidades *Hedge* incluyen tanto activos líquidos como activos de capital. Por último, la única manera en que una unidad de este tipo pueda irse a la quiebra es si sus ingresos son menores que sus costos y compromisos.

Una unidad financiera de tipo especulativo se caracteriza porque en algún momento del tiempo sus obligaciones exceden el valor de su ingreso bruto. Cuando hay un monto mayor de pagos que de ingresos tiene lugar un déficit. Los déficits se caracterizan porque las obligaciones de pago en el corto plazo superan las entradas, por lo tanto las unidades de tipo especulativo tienen déficits de efectivo en el corto plazo, mientras que presentan superávits en el largo. Las unidades especulativas financian posiciones de activos de largo plazo con obligaciones de corto plazo. Con estos fundamentos, los flujos de capital de las unidades especulativas pueden ser negativos debido a la necesidad de amortizar los pagos en el corto plazo y suelen ser mayores que los de las unidades de tipo *Hedge*.

Las unidades de tipo *Ponzi* se caracterizan porque en el corto plazo las obligaciones de pago de intereses no se cubren por los ingresos, por lo que deben tomar prestado para el pago de intereses, por lo que el monto de sus deudas puede crecer aun cuando no adquieran nuevos activos de capital. Los agentes de la economía solo participan en este tipo de activos si el valor presente de la suma de todos los futuros pagos e ingresos es positivo. Es decir, el valor presente de los ingresos futuros debe ser mayor al valor presente de las pérdidas en el presente. Un ejemplo común de este tipo de posición se da cuando se toma prestado para hacerse de activos que no tienen ningún rendimiento aparente en el presente pero que en el futuro, el valor del activo subirá tanto que podrá pagar el monto de la deuda y al mismo tiempo representar una ganancia cuantificable. Por otro lado, los intereses influyen de manera directa en los rendimientos de este tipo de activos. Ante este escenario, la inflación juega un papel en el que se crean relaciones que solo pueden ser sostenibles si la inflación continúa. El adquirir bienes con la intención de beneficiarse con la inflación, empuja hacia arriba el precio de los mismos, así como su financiamiento por medio de la tasa de interés. Sin embargo, una vez que los precios bajan, se corre el riesgo inherente de que el monto de las deudas sea mayor que el de los activos.

La estabilidad de una economía está en relación al monto que haya de unidades de tipo *Hedge*, especulativas y *Ponzi*. Durante los años de bonanza aumenta el monto de obligaciones en el corto plazo y el papel del dinero en los portafolios disminuye. Por lo tanto hay un cambio en el tipo de unidades en la economía, incrementándose el peso de las unidades especulativas y *Ponzi*.

Las unidades de tipo *Hedge* pueden fácilmente convertirse en unidades especulativas si los ingresos de capital disminuyen o si se presenta un alza en el monto del porcentaje de protección para ellos; de la misma manera las unidades de tipo especulativo pueden volverse *Ponzi*.

Para que una severa depresión tenga lugar es necesario que el costo del endeudamiento y la necesidad de otorgar más crédito den lugar a un freno en el valor de los activos; otro factor es cuando el ingreso cae por una baja en las ganancias esperadas.

Es importante recalcar que tanto el monto como el patrón de las tasas de interés no afecta la solvencia de las unidades *Hedge*, aunque si el valor del porcentaje de ingresos sobre deuda. Sin embargo, la solvencia si afecta el valor neto de las unidades de tipo especulativas y *Ponzi*. El valor para unidades financieras de tipo especulativas y *Ponzi* es severamente afectado ante un cambio en las tasas de interés, por lo que el comportamiento de la economía puede cambiar cuando tiene un amplio número de unidades de este tipo.

Por otro lado es importante recalcar que el atractivo de las finanzas de tipo *Ponzi* también radica en la futura apreciación o depreciación de un activo como es el caso del mercado inmobiliario. En lo que respecta al gobierno, su modelo de financiamiento corresponde principalmente a uno especulativo, aunque altas tasas de interés pueden hacer *Ponzi* a los modelos de endeudamiento del gobierno.

Las unidades de tipo especulativo pueden volverse vulnerables a cambios en el ingreso o en las condiciones del mercado financiero. Las unidades de tipo *Ponzi* dependen de las expectativas

futuras de los precios de activos de capital y de instrumentos financieros. La viabilidad de las finanzas *Ponzi* dependen de los tipos de descuento, de los flujos futuros de capital, de las ganancias y de los precios. La inestabilidad estalla cuando un gran número de activos de la economía tienen características de finanzas de tipo especulativas y *Ponzi*.

La especulación requiere, en gran medida, un profundo sentimiento de confianza y optimismo, así como la convicción de que la gente en general puede llegar a ser rica.<sup>9</sup>

### **3.5 La importancia de la generación de ganancias**

Las economías capitalistas se rigen por las ganancias, debido a que son el flujo que permite a las unidades de negocios acceder a créditos, así como a pagarlos. Las ganancias futuras es lo que atrae nueva inversión.

Al analizar el tema de las ganancias desde una perspectiva macroeconómica, las relaciones reflejan que un superávit comercial es positivo para la obtención de ganancias internas, mientras que un déficit es negativo para el mismo propósito. Las ganancias están relacionadas positivamente con la inversión, el déficit de gobierno y el consumo proveniente de ganancias al interior de una economía. Por lo tanto, las ganancias están relacionadas negativamente a déficits en balanza de pagos y en ahorros provenientes de los salarios.

Por el lado del análisis de la producción, las razones de apalancamiento integran el riesgo del prestamista como del prestatario, es decir, la incertidumbre.

Tomando el supuesto de que la inversión determina las ganancias, una economía cerrada con un pequeño gobierno tenderá a ser periódicamente inestable. La evolución de los mercados financieros que facilitan el uso de deuda a corto plazo genera estructuras de pasivos que solo se pueden subsistir si la inversión total aumenta en un porcentaje que no puede ser sostenido en el largo plazo. Las recesiones de mediana intensidad serán frecuentes y podrán ocurrir depresiones de manera periódica. En este contexto, cuando las ganancias disminuyen, las unidades financieras de tipo *Hedge* se vuelven especulativas y a su vez las especulativas se transforman en *Ponzi*.

El otro tipo de economía relevante para el caso es el de un gobierno grande. En esta situación, para que la cuenta corriente de la balanza de pagos sea significativa, debe ser de la misma magnitud que la inversión. Si las ganancias determinan la voluntad de inversión y la habilidad de los inversores de financiar a las mismas, entonces una balanza de pagos superavitaria generará un rápido desarrollo de la economía. Sin embargo, una economía que depende de un superávit comercial será vulnerable a un cambio en el mismo.

El análisis general de la economía permite concluir que su funcionamiento depende del nivel, la estabilidad y la expectativa de ganancias futuras. Las ganancias son el indicador que motiva y

---

<sup>9</sup> Galbraith, J., (2008) *El crash de 1929*. España, Ed. Ariel. p. 197.

permite conocer si las decisiones que se han tomado en el pasado se pueden aplicar al funcionamiento de la economía actual.

La generación de ganancias sostenidas por largo tiempo a través del déficit de gobierno tiene consecuencias inflacionarias. En cambio, un aumento de las ganancias por medio de incrementos en la producción cuando la fuerza de trabajo aumenta su productividad en relación con los salarios puede traer una baja en los precios.

El efecto de un gobierno grande puede ser estabilizador en la economía, ya que puede influir para demandar grandes cantidades de bienes y servicios, generando ganancias en los actores de la economía y proveyendo grandes cantidades de pasivos de bajo riesgo, aunque estos tres factores también pueden ser inflacionarios.

### **3.6 El origen de la inestabilidad financiera**

El llevar a cabo préstamos y su liquidación es una parte esencial del capitalismo, ya que ambas partes dependen de las ganancias presentes y futuras.<sup>10</sup> El sistema económico actual funciona mediante el crédito o la deuda, cuando esto tiene lugar se dice que el dinero se crea, mientras que cuando se devuelve el préstamo el dinero se destruye.

Las estructuras cada vez más tensas de negocios en la economía, debido al mayor apalancamiento de deuda, han contribuido a reducir las perspectivas de negocios sustentables, ya que la naturaleza inestable y turbulenta de la economía es contraria a las inversiones prudentes y estables. La tendencia desde los años sesenta ha conducido más a la especulación del corto plazo que a desarrollar capital rentable de largo plazo.

El tratar de abordar el tema desde la perspectiva de Keynes implica explicar la inestabilidad financiera y de la producción como un resultado del comportamiento del mercado ante la incertidumbre. La nueva teoría que emergió se enfocó en las decisiones que se toman en las prácticas financieras capitalistas como elemento clave de la actividad agregada.

Una buena parte de las decisiones toman lugar a través del sistema bancario capitalista, entre los poseedores de riqueza, los intermediarios y los tomadores de riqueza en préstamo para adquirir activos de capital. Para Keynes, el empleo en la economía, así como otras variables financieras, podían estar influenciados por cambios de perspectiva acerca del futuro. El cambio sobre el futuro de la economía afecta a los precios relativos de varios activos de capital e instrumentos financieros, y de la producción.

La perspectiva de la inestabilidad inherente en nuestra economía también aborda la cuestión del endeudamiento de los negocios, el cual es una característica de la economía capitalista. El comportamiento del sistema en su conjunto debe ser tal, que pueda cubrir los requerimientos de pagos o el refinanciamiento de las deudas de los negocios. Otro punto de vista aborda el lado de la inversión ligado a la realización de las ganancias brutas. La creación de inversión en el presente está

---

<sup>10</sup> Minsky, H., *Op. Cit.* p. 72

ligado a la generación de inversión en el futuro, por lo que la habilidad para financiar nueva inversión depende de las expectativas de que la inversión futura será suficiente para los créditos creados en el presente o al menos para refinanciarlos.

Las estructuras de pasivos implican la creación de un margen de seguridad para contrarrestar un periodo de baja en la economía, a fin de evitar faltar a los pagos correspondientes. En los periodos de auge en la economía, se evidencia que los créditos son fáciles de contratar y que las unidades con gran endeudamiento prosperan fácilmente. Sin embargo, lentamente se van relajando los criterios de los márgenes de seguridad. El aumento del apalancamiento con deuda genera un incremento en el precio de los bienes de capital y un aumento en la inversión. En la medida en que esto continua, la economía pasa de un estado de prosperidad a uno de recalentamiento o boom.

El crecimiento estable de la economía es inconsistente con la manera en que la inversión está determinada por el apalancamiento en base a deuda, y el apalancamiento a su vez está determinado por el mercado. La principal fuente de inestabilidad en una economía surge de la tendencia hacia las inversiones especulativas.

El ahorro debe ser abundante para que la especulación descansa sobre fondos prestados. Cuando el ahorro se incrementa con rapidez, los agentes le conceden un beneficio marginal menor al acumulado. De esta manera, la especulación tiene más probabilidades de estallar después de un periodo de auge.<sup>11</sup>

Los periodos de recalentamiento se caracterizan por el surgimiento de innovaciones financieras, la creación de nuevas instituciones y de instrumentos financieros. Por su parte, los viejos instrumentos aumentan en volumen y se les encuentra nuevos usos.

Los activos de la economía están previstos para su funcionamiento bajo un escenario favorable. De esta forma, las unidades *Hedge* y las especulativas están planeadas para funcionar bajo buenas perspectivas económicas. Sin embargo, dado que las unidades especulativas deben refinanciar continuamente sus posiciones, alzas en las tasas de interés conducen a aumentar sus costos.

La política monetaria puede ser un instrumento ideal para manejar una cartera de activos con financiamiento de tipo *Hedge*, aunque dicho instrumento pierde validez si el porcentaje de finanzas especulativas aumenta. Las unidades que se establecen por medio de financiamiento especulativo son vulnerables por tres frentes. El primero es que deben refinanciar sus posiciones por medio del mercado, la segunda es que sus activos son de largo plazo pero sus obligaciones de corto, por lo que un alza en las tasas de interés conducirá a una caída más grande del valor de sus activos que de sus pasivos. La tercera fuente de vulnerabilidad es que dependen del estado de la economía, por lo que una baja en el flujo de efectivo en la misma puede cambiar los criterios para considerar aceptable su financiamiento.

---

<sup>11</sup> Galbraith, K., *Op.Cit.* p.197.

El financiamiento de tipo *Ponzi* implica hacer frente a las obligaciones mediante el incremento de más deuda. A menos que el gobierno tome medidas enfocadas en incrementar el gasto, una baja en la inversión debida a la negativa del mercado a refinanciar activos, conduce a una baja en las ganancias, lo que a su vez repercute en el refinanciamiento mediante deuda. El pánico surge cuando hay presión para bajar los porcentajes de deuda en una economía. Por lo tanto, se debe hacer un esfuerzo para lograr una sociedad en la que la tendencia a llevar a cabo financiamiento especulativo o *Ponzi* sea limitado.

En la actualidad los cambios en el sistema financiero han permitido un incremento en el monto de endeudamiento de las unidades productivas y esto ha contribuido al alza en los precios de bienes de capital. Otro elemento de la cadena es la expansión de los mercados de fondos que han facilitado la disposición de recursos para invertir a corto plazo.

Los actores del sistema financiero comúnmente cometen el error de considerar permanentes los años de auge económico, por lo que los márgenes de seguridad en sus operaciones financieras tienden a reducirse. El cambio en las preferencias de liquidez del mercado permite aumentar el porcentaje de créditos a corto plazo; el efecto contrario crea una situación en la que se dificultan los pagos de créditos contratados con anterioridad, lo que contribuye a la disminución en el precio de activos de capital.

La estructura y complejidad del sistema financiero permite que los actores puedan compensar con otros instrumentos las políticas de tipo contractivas. La creciente inestabilidad y apalancamiento provoca que los límites y consecuencias del sistema económico se amplifiquen y es una condición previa para el surgimiento de una profunda depresión.

Las características del sistema capitalista actual requieren que las ganancias sean lo suficientemente grandes para validar las decisiones de inversión.

El proceso en una economía capitalista hace que las estructuras tiendan a debilitarse. El debilitamiento implica que los límites se flexibilicen, esto puede agravarse cuando la economía se encuentra apalancada con financiamiento del exterior. Una baja en la inversión conduce a una baja en las ganancias y aumenta el porcentaje dedicado al pago de deudas, además de aumentar el porcentaje de inversión que es financiado externamente.

La acción del gobierno es fundamental para sostener las ganancias, aunque ello implique un incremento del déficit y la disminución de la actividad económica y el empleo.

De manera general, la inestabilidad proviene de la manera en que los activos son financiados; el sistema bancario por su parte tiene gran responsabilidad por dicha inestabilidad, dado que es el poseedor y a la vez el que financia la actividad económica del sistema. Sin embargo, el control de los bancos no es suficiente, ya que se debe ejercer un mayor control sobre las estructuras e instrumentos que coadyuvan el financiamiento del sistema. El mantenimiento de un sistema financiero robusto es una precondition para la estabilidad y el control de precios.

El sistema de precios de la economía se basa en dos precios relativos, uno hace referencia a los precios de la producción actual y el otro al de los bienes de capital. Ambos precios reflejan diferentes perspectivas, los de la producción reflejan las expectativas de corto plazo, mientras que los bienes de capital las de largo plazo.

La planeación a futuro debe tomar en cuenta la demanda efectiva del pasado, así como la actividad financiera del pasado, y cómo esta actividad condicionó el funcionamiento del sistema económico. Cabe recordar que la demanda efectiva o agregada es la suma de la demanda por consumo y de inversión. La teoría Keynesiana estipula que los procesos de mercado no aseguran llegar a una demanda efectiva para lograr el pleno empleo. Además, cuando la demanda efectiva es suficiente y se llega al pleno empleo, la economía cae en una espiral especulativa.

La naturaleza inestable del sistema se centra en que decisiones como precios, costos y ganancias se determinan en el corto plazo. En cambio, las decisiones que conciernen a la inversión se determinan por las ganancias futuras, haciendo que su planeación se haga en base a pronósticos y conjeturas. Aunado a esto, la demanda también depende del financiamiento externo disponible.

La actividad bancaria se dedica típicamente al financiamiento de actividades a corto plazo como el crédito al consumo. El financiamiento de inversión y de bienes de capital depende de activos de largo plazo, así como de instrumentos financieros.

La economía logra un estado de equilibrio o sustentabilidad cuando las expectativas a largo plazo son favorables, sin embargo esto afecta la planeación del corto, y con ello las expectativas del futuro. La estabilidad en un sistema económico cíclico también es desestabilizante. Si el equilibrio en el corto plazo difiere del nivel de pleno empleo, cualquier factor como el mercado laboral, la producción o el mercado financiero puede desestabilizar al mismo.

El paso de una posición de solidez financiera a una de fragilidad se da cuando la estabilidad induce a un aumento en el endeudamiento, la inversión y las ganancias.

Un evento que en circunstancias normales no es inusual, después de un largo periodo de expansión de la economía, puede volverse profundamente desestabilizador. Las economías que transitan a través de un periodo de gran crecimiento son propensas a incrementar tanto su deseo de inversión como de emitir deuda, esta circunstancia creará condiciones de contracción de la oferta monetaria en el mercado.

La economía capitalista presenta importantes fallas para determinar la demanda efectiva cuando se presentan rigideces de factores como salarios, precios o tasas de interés. Lo anterior, se ilustra por el hecho de que el empleo se basa en las expectativas de ganancia a corto plazo, mientras que la demanda de inversión se basa en las expectativas de largo plazo, aun cuando esta última es la que realmente genera las ganancias en la economía. El mercado estará en equilibrio solamente si las reacciones ante el desempleo modifican las expectativas de inversión a largo plazo para que la inversión aumente y disminuya el desempleo; de modo contrario, en caso de que hubiera un exceso

de demanda agregada, las expectativas de inversión en el largo plazo deberían de bajar para que se llegara al pleno empleo.

A manera de resumen, la importancia de las ganancias radica en que son responsables del tamaño y la estructura de la demanda agregada; en el corto plazo determinan si los créditos y el precio de los bienes de capital va a ser cumplido. Las ganancias determinan en el largo plazo la inversión y el financiamiento de la misma.

Las crisis financieras empiezan cuando los deudores no son capaces de cumplir sus créditos y se ven obligados a vender activos para hacer frente a los pagos.

Retomando las posturas financieras descritas con anterioridad, el financiamiento de tipo *Hedge* siempre tendrá un comportamiento favorable, ya que el flujo de caja siempre excederá al de pagos de intereses sin verse afectado por incrementos en la tasas de interés; sus pasivos serán de largo plazo principalmente.

Las posiciones de tipo especulativas se caracterizan por que el flujo de dinero en el corto plazo no es suficiente para cubrir los pagos, pero el ingreso si puede hacer frente al pago de intereses. El valor presente de los flujos de efectivo será positivo solo en caso de que las tasas de interés se mantengan bajas.

En tercer lugar, las posiciones de tipo *Ponzi* se quedan cortas tanto para cubrir el pago del crédito como de intereses, por lo que deben incrementar su endeudamiento para hacer frente a los mismos. El financiamiento de tipo *Ponzi* puede ser rentable en caso de que las tasas de interés sean favorables en el futuro y las expectativas de la economía al alza. Por ejemplo, muchos proyectos inmobiliarios pueden tener un esquema de financiamiento de este tipo, ya que deben venderse pronto y a un precio favorable para que sea rentable la inversión. Cualquier ralentización en la economía, que afecte al mercado inmobiliario, provocará que el valor presente sea negativo.

La economía se vuelve vulnerable a variaciones en las tasas de interés cuando tiene un mayor número de financiamiento de tipo *Ponzi* y especulativo.

El financiamiento de los bienes de capital es clave para determinar su valor presente, por lo que su valor es una función inversa de la tasa de interés de largo plazo. Dado que la fabricación de los bienes de capital toma tiempo, los costos se toman en base al corto plazo, al igual que el cálculo de su rentabilidad. Esto explica por qué un incremento repentino de la tasa de interés, aumenta el precio del producto de la inversión y eleva la tasa de interés de largo plazo. El cambio de condiciones lleva al alza a la curva de oferta de inversión, lo que genera una caída en el precio y las ganancias de corto plazo. Algunos financiamientos se pueden deteriorar cuando las ganancias caen, por lo que los del tipo especulativo se pueden volver *Ponzi*.

Las situaciones de crisis pueden agravarse si el banco central no toma medidas como prestamista de última instancia.

Los desajustes inflacionarios pueden ocurrir a través del aumento de los salarios, ya sea por parte de la producción de bienes de consumo o de capital. Bajo esta lógica, los modelos de crecimiento basados en la exacerbación de alguno de los factores de la economía (consumo e inversión) son inflacionarios. Otro efecto de la inflación es la modificación del valor real del endeudamiento de la economía.

Las expectativas desbordadas del crecimiento sostenido de una economía a largo plazo generarán su recalentamiento, por lo que las instituciones financieras empiezan a aceptar pasivos de deuda que en condiciones normales hubieran rechazado. De esta manera, la economía comenzará a favorecer los activos que dependen del desempeño de la economía, rechazando los que implican mayor seguridad como los bonos de gobierno. Las tasas de interés empezarán a incrementarse debido a la creciente demanda de inversión, lo que disminuye la elasticidad de la inversión en relación con la tasa de interés. El incremento en las tasas de interés durante la etapa de recalentamiento de la economía también presiona a las instituciones encargadas de ofrecer protección y seguros contra cambios imprevistos.

La competencia por atraer fondos en una economía recalentada facilita la rápida expansión de la misma, sin embargo, a medida que la tasa de interés aumenta, las ganancias disminuyen y se vuelve más cara la movilidad de capitales.

El retiro de capitales afecta los precios en los mercados e interrumpe el flujo de los negocios, aun cuando no estén directamente relacionados. La inestabilidad financiera estalla cuando un gran número de unidades de la economía necesitan liquidez.

Otro factor importante en la economía son las decisiones tomadas para armar portafolios de inversión. El objetivo de estos instrumentos es lograr una combinación de activos cuyas retribuciones varíen lo menos posible con las fluctuaciones del sistema financiero.

Los periodos de prosperidad traen consigo tasas de retorno altas para las compañías.

La capacidad de los bancos para crear dinero se refuerza por la creencia popular de que los bancos y las autoridades monetarias pueden dar la debida protección a los pasivos que emiten. Sin embargo, en una economía recalentada, el valor de dicha protección decrece.

### **3.7 El recalentamiento de la economía y las políticas contractivas**

Las políticas implementadas para contrarrestar los efectos de una economía recalentada reciben el nombre de políticas contractivas. Estas políticas se centran en contrarrestar las tasas de interés al alza.

En una economía con crecimiento saludable la inversión se realiza de manera racional. En caso contrario, cuando la economía presenta altos precios en los activos, parte de los actores desean incrementar sus estructuras de pasivos o endeudamiento; en dado caso, las políticas monetarias contractivas surtirán efecto si logran detener la demanda por endeudamiento.

Una característica común de una economía recalentada se presenta cuando la liquidez del mercado se reduce.

Cuando los activos son de mayor plazo que las obligaciones en una institución financiera, los depósitos de los ahorradores se vuelven vulnerables por la implementación de políticas contractivas.

La habilidad de guardar dinero disminuye en una economía recalentada. Las alzas en las tasas de interés no obedecen principalmente al aumento de la oferta monetaria, sino a la demanda por refinanciar las posiciones financieras. Las desmedidas expectativas de la economía pueden opacar los costos de tasas de interés crecientes. La espiral continúa cuando las autoridades tratan de paliar la situación de demanda por refinanciamiento al crear más créditos bancarios, lo que conduce a un rápido aumento de precios, sin contar con las crecientes expectativas inflacionarias. Finalmente, los pagos relacionados con el endeudamiento se vuelven más cercanos al monto recibido por los flujos de efectivo.

Por su parte, la inversión también se afecta por las políticas de contracción. Estas políticas solo surtirán efecto si modifican la demanda de dinero o los precios de los bienes de capital.

Una caída en los flujos de efectivo debido a un descenso en los niveles de ingreso o al mal manejo de alguna entidad financiera, son eventos financieros que pueden desencadenar una crisis.

La estabilidad disminuye cuando hay un rápido aumento de las obligaciones financieras. Una economía en la etapa de euforia o recalentamiento se caracteriza por un alza estrepitosa del mercado de valores y por el incremento del valor de los activos financieros que son sensibles a un alza inesperada en las expectativas.

El mercado de valores no es más que un espejo en el cual se representa, quizás con algo de retraso, una imagen de la subyacente o fundamental y básica situación económica. Si el sistema económico es causa, el mercado de valores es efecto, nunca al revés.<sup>12</sup>

El comportamiento eufórico de la economía es un paso antes al estallido de la crisis, pero la euforia es también necesaria para lograr el éxito de las unidades económicas. La teoría de la estabilidad financiera aborda temas sobre la evolución de la estructura financiera después de un periodo prolongado de expansión, que afecta la naturaleza de los activos, así como su dispersión dentro del sistema. La segunda parte se enfoca en las consecuencias de una economía recalentada como resultado de un prolongado periodo de expansión ininterrumpida.

La teoría del funcionamiento de los bancos se centra en que no basan sus resultados en recuperar el financiamiento que otorgan, sino en base a emitir nueva deuda.

A nivel de una unidad económica, la liquidez y la solvencia son elementos clave para garantizar los pagos de las obligaciones contraídas, cualquier falla en alguna de las dos ocasionará problemas que

---

<sup>12</sup> *Ibid.* pp. 107-108.

pueden volverse sistémicos. La falta de liquidez en una entidad puede conducir a la venta de activos de la misma, lo que sumará otro elemento desestabilizante. Cuando una unidad falla en el cumplimiento de sus obligaciones se genera una cadena de impago que puede desencadenar un efecto sistémico.

La función efectiva de los mercados secundarios se centra en que puedan transformar un activo en una fuente confiable de efectivo cuando sea necesario.

Los factores que pueden determinar la vulnerabilidad financiera en un sistema son el aumento de los pagos financieros en relación con el monto del ingreso; la disminución en el peso relativo de los activos externos de tipo *Hedge* entre el número total de activos financieros, y el surgimiento dentro de la estructura financiera de activos que reflejen la euforia en la economía.

La inestabilidad aumenta cuando las unidades económicas basan su seguridad en reservas denominadas en pasivos bancarios, e intuyen que nunca sufrirán una depreciación nominal.

La evidencia de periodos de estrés financiero muestra que el dominio de la estabilidad financiera es endógeno y disminuye conforme aumenta el periodo de auge financiero. Ante esta situación, el banco central puede tomar acciones para evitar una crisis financiera, aunque la situación puede llevar a una profunda recesión.

Una opción para tratar a una economía en estado de recalentamiento es permitir el desarrollo de una crisis financiera, de esta manera los portafolios de inversión sufrirán una depuración. Sin embargo, una actuación antes de tiempo al relajar las condiciones monetarias puede reforzar la expansión eufórica.

Por otra parte, si la función de prestamista de última instancia es ejercida demasiado tarde o con lentitud, la baja en el precio de los activos conducirá a un estancamiento de la inversión y a una depresión más profunda del sistema económico. La mejor estrategia para prevenir el deterioro financiero es detener la caída en el precio de los activos.

### **3.8 Los ataques especulativos en la teoría de las crisis**

Las inconsistencias entre las condiciones económicas domésticas y un compromiso de tipo de cambio llevan al colapso de la moneda. En el modelo de Krugman, la postura excesivamente expansionista de la política doméstica genera una absorción que excede a la producción. El banco central solventa esta diferencia recurriendo a las reservas internacionales. Cuando las reservas caen a un valor crítico tiene lugar un ataque especulativo, el cual elimina todos los activos extranjeros en poder del gobierno. El tipo de cambio fijo es abandonado cuando las reservas se agotan, por lo que la moneda sufre una devaluación.<sup>13</sup>

La especulación toma lugar entre la compra y venta de divisa doméstica por activos extranjeros. Los actores del mercado fomentan la especulación cuando nadie en el mercado está dispuesto a adquirir

---

<sup>13</sup> Bernardi, B., *Op. Cit.* p. 40.

divisa extranjera al precio de mercado o tipo de cambio. La única contraparte con voluntad a hacerlo es el banco central. Los especuladores tienen el incentivo de liquidar sus tenencias de divisa doméstica, mientras que el banco central retiene reservas para absorber el volumen de ventas. Una vez que las autoridades agotan sus reservas, viene el cambio hacia la libre flotación. En caso de querer fijar un nuevo nivel de tipo de cambio, el banco central debe asegurarse de tener las divisas suficientes para cubrir todos sus pasivos.

Las autoridades monetarias pueden aumentar sus reservas brutas endeudándose con el exterior hasta el punto en que las reservas excedan a la base monetaria. Sin embargo, si el banco central decide no esterilizar las divisas, la base monetaria aumentará y no habrá divisas suficientes para repeler un ataque. La esterilización de divisas tiene que ver con el límite que impone el banco central a la cantidad de divisas que desea poner en circulación mediante las operaciones de mercado abierto.

### **3.9 Crítica a la visión neoliberal de las crisis**

Los postulados de la teoría económica neoliberal exponen que el déficit público trae consecuencias como la inflación, el incremento del déficit comercial y el deterioro del sector financiero interno, ya que el déficit presiona la demanda más allá de las condiciones productivas internas y genera presiones sobre los precios, las importaciones y los créditos.<sup>14</sup> Además, la teoría neoliberal atribuye los desequilibrios macroeconómicos a la intervención del Estado en la economía.

La inflación surge cuando el banco central pone demasiado dinero en circulación, y una vez que golpea a la sociedad, la solución implica crear un alto desempleo.<sup>15</sup>

La reducción del financiamiento externo solo expone el desequilibrio de los sectores productivo y financiero frenando la actividad económica.

Las medidas ortodoxas de estabilización incluyen la contracción de tipo monetaria, fiscal y crediticia, así como la liberalización de precios, tasas de interés, tipo de cambio y la contracción de salarios reales.

Las políticas de contracción económica buscan mejorar la balanza de comercio exterior para generar un superávit que cubra el servicio de deuda, sin importar la reducción en la inversión y el crecimiento económico. El pago de deuda externa es contrario al crecimiento económico, y este último es fundamental para incentivar la inversión.

La liberalización económica sirve para reforzar las políticas de contracción, aunque pueden generar fuga de capitales y crecimiento de importaciones. Otra política económica de contracción es la devaluación, sin embargo sus efectos pueden tener graves consecuencias para la actividad económica de un país.

---

<sup>14</sup> Huerta, A., (1992) *Liberalización e Inestabilidad económica en México*. México, Ed. UNAM-Diana. p. 36.

<sup>15</sup> Krugman, P., (1999) *The Return of Depression Economics*. Estados Unidos, Ed. Norton & Company. p.12.

El sector privado de la economía prefiere las políticas de contracción de tipo fiscal, ya que las políticas de tipo monetario tienen un efecto más profundo sobre la economía.

Las políticas contractivas son exitosas cuando se busca lograr la reducción del déficit público y déficits en balanza de pagos.

Las políticas de tipo ortodoxo dificultan retomar el camino del crecimiento económico, ya que pueden favorecer la inestabilidad del sistema financiero y productivo.

Las políticas de contracción se centran en restringir la demanda, lo cual afecta la producción, las tasas de interés y los precios. La disminución de la demanda también incrementa el desempleo, que se ve reflejado en la productividad y los costos. Ante tal escenario, las empresas se ven obligadas a subir precios para mantener las ganancias, lo cual genera inflación.

Una consecuencia de condiciones económicas adversas es la indización de precios en la economía como tasas de interés, tipo de cambio, precios agrícolas, tarifas de servicios públicos, impuestos y salarios. Lo anterior produce la alteración de precios relativos. La inflación alta impide llegar a precios relativos de equilibrio para asignar recursos y hacer frente a desequilibrios económicos.

Bajo un régimen de fijación cambiaria, un gobierno tendrá incentivos para devaluar si su deuda interna es elevada o si haciéndolo expande la economía de su país.<sup>16</sup>

La disminución de salarios reales toma la función de absorber parte de los incrementos en precios, tanto de la devaluación del tipo de cambio como del alza en la tasa de interés.

Otro aspecto de las políticas ortodoxas es que pueden tener el efecto indeseado de reducir más rápido la oferta agregada de bienes y servicios que la demanda, lo que frustra los intentos de estabilización de precios.<sup>17</sup>

El proceso recesivo se forma cuando hay un aumento en la tasa de interés en situaciones de alto endeudamiento, ya que provoca el incremento de la deuda. Al verse reducida la inversión se presiona la tasa de ganancia y se contrae el mercado, además de elevar el nivel del desempleo.

La realidad puede diferir del postulado neoclásico, ya que postula que un aumento en la tasa de interés estimula la captación bancaria y la inversión.

El alza en tasas de interés afecta el financiamiento de la esfera productiva debido a su repercusión en los costos financieros de las empresas. Esto se amplifica cuando la productividad laboral no crece al ritmo de las tasas de interés.<sup>18</sup>

---

<sup>16</sup> Bernardi, B., *Op. Cit.* p.3.

<sup>17</sup> Huerta, A., *Op. Cit.* p. 75.

<sup>18</sup> *Ibid.* p. 84.

### **3.10 El efecto de la tasa de interés sobre la economía.**

Las tasas de interés altas son comunes en economías abiertas, dado que su función ayuda a evitar la fuga de capitales; al evitar la fuga también se incentiva la inversión y con ello la demanda. Al apuntalar estos elementos se consigue lograr buenos resultados en la balanza de pagos y el sector financiero.

El equilibrio que debe guardar la tasa de interés externa con la interna debe ser tal, que la proporción ayude a evitar la fuga de capitales y a aumentar el ahorro interno.

La política económica puede caer en una grave contradicción cuando recurre a alzas en las tasas de interés para obtener ahorros que le permitan incrementar el déficit público. Sin embargo, mayores niveles de tasa de interés no generan más ahorro ni mayor disponibilidad crediticia, en cambio, sí agravan los problemas de los sectores más endeudados de la economía.

El efecto de la flexibilización de las políticas monetaria y crediticia sobre la producción es positivo, aunque sobre los precios será ambiguo. Los precios tenderán a subir como resultado del aumento de la demanda. Sin embargo, la flexibilización crediticia va acompañada de la reducción en tasas de interés y la reducción de costos financieros, lo que disminuye la presión sobre los precios. La baja en la tasa de interés es contrarrestada por la mayor demanda crediticia que surge de los requerimientos de crecimiento económico, por lo que resurge la presión sobre la tasa de interés y los precios.<sup>19</sup>

En un esquema de economía abierta, el aumento del crédito conduce a incrementar las importaciones y la demanda de divisas, lo cual lleva tanto a la no flexibilización de la política crediticia como a impedir fuertes caídas de la tasa de interés para evitar presiones sobre los equilibrios macroeconómicos.<sup>20</sup>

La idea de reestructurar el sector financiero para posteriormente reestructurar el productivo es contradictoria, ya que los desbalances generados por el primero, dificultan la reactivación del segundo.

### **3.11 La implementación de políticas alternas**

La estabilización de precios como la tasa de interés, el tipo de cambio y los salarios es necesaria para disminuir las presiones que se ejercen sobre el déficit público, la oferta monetaria y la economía en general.<sup>21</sup>

La inflación genera la implementación de políticas de control de precios, estas políticas se implementan para crear un ambiente de mayor certidumbre en la economía. La confianza en la economía es fundamental en el desarrollo de la actividad productiva. De esta manera, cuando se controlan los precios en la economía, la indización desaparece automáticamente. Las políticas de

---

<sup>19</sup> Huerta, A., *Op. Cit.* p. 99

<sup>20</sup> *Loc. Cit.*

<sup>21</sup> *Ibid.* p. 145

ingreso deben estar apoyadas en las políticas de contracción para que tengan el efecto de disminuir la demanda.

El patrón que siguen los precios en la economía está influido por el tipo de cambio, ya que este refleja la presión del déficit público sobre el sector externo. Por lo tanto, cuando se controla el tipo de cambio, los precios dejan de subir en la economía. El equilibrio del tipo de cambio y de los precios favorece la estabilidad de la oferta monetaria.

La credibilidad que tengan las autoridades monetarias es otro factor fundamental para la implementación de las políticas de contracción. La confianza se sustenta en la capacidad de frenar la evolución de grandes desequilibrios macroeconómicos. La adhesión de los actores de la economía a una política de estabilización de precios es clave. En caso contrario, cuando no existe confianza en el gobierno, las políticas de control de precios no surten el efecto deseado. La reducción de la inflación se sustenta en la coordinación entre el gobierno y los demás actores.

Las crisis en los mercados reflejan principalmente desequilibrios en las políticas domésticas como grandes déficits fiscales, vertiginosa creación de dinero y excesivo endeudamiento, por lo que un compromiso creíble y sostenible del tipo de cambio fijo contra otra divisa puede ser beneficioso.<sup>22</sup>

El origen de las políticas heterodoxas está basado en eliminar los efectos inflacionarios y recesivos que ocasionan los desbalances del sector externo.<sup>23</sup> Sin embargo, los sectores que tienen endeudamiento con el exterior son los principales afectados cuando se implementa el proceso de control de precios.

El control de precios pierde efectividad cuando se enfrenta al sector privado, dado que este es afectado por la reducción de sus ganancias.

Adicionalmente, otra variable fundamental para reducir la inflación es el control del tipo de cambio. La estabilidad cambiaria evita problemas financieros que tienen su origen en políticas devaluatorias, ya que restringe la demanda de créditos.

Por otro lado, algunas políticas económicas son incompatibles con otras. La instalación de una política de control de precios a la par de una de tipo de cambio fijo empezará a crear nuevos problemas en la economía.

La reducción de salarios reales permite incrementar la competitividad y con ello aumentar las exportaciones. Esta acción permite evitar la devaluación como herramienta para incentivar el comercio exterior. De esta forma, la contención salarial y el control del tipo de cambio contribuyen a la reducción del déficit público y la inflación.

Las reservas internacionales tienen la función de solventar las presiones sobre el tipo de cambio. En otras palabras, el freno a la inflación requiere de holgura en el sector externo.

---

<sup>22</sup> Bernardi, B., *Op Cit.* p. 4.

<sup>23</sup> Huerta, A., *Op Cit.* p. 148.

La liberalización comercial va encaminada a reforzar el papel de las políticas antes mencionadas y a favorecer la competencia entre los sectores de la economía para reforzar la productividad. Con el objetivo de que la liberalización no se vea afectada por la inflación, es necesario evitar un fuerte déficit con el exterior para preservar el tipo de cambio.

En resumen, los ajustes de tipo heterodoxo se centran en las políticas de ingresos, de control de precios, salarios y de tipo de cambio. Las políticas de tipo ortodoxas se enfocan en la contracción de la demanda a partir de la reducción al gasto público, de la política monetaria y de la crediticia, además de la liberalización económica. El secreto del éxito de las políticas heterodoxas se centra en la coordinación entre el gobierno y los agentes económicos.

Cuando la confianza vuelve a la economía, las condiciones favorecen la inversión, dado que la tasa de interés es indirectamente proporcional a la confianza en la economía. Las bajas expectativas inflacionarias es un factor adicional para generar certidumbre económica y evitar la fuga de capitales. El freno a la inflación tiene como propósito quitarle incentivos a la inversión especulativa.

La estabilidad cambiaria puede tener consecuencias a favor y en contra para el crecimiento económico. El crecimiento se estimula puesto que bajan los costos productivos y financieros. Sin embargo, la estabilidad también favorece la entrada de importaciones que incentivan la competencia, reduce las ganancias y disminuye la inversión.

La política cambiaria debe ajustarse para promover el crecimiento de las exportaciones, restringir las importaciones y evitar la fuga de capitales para evitar una devaluación. La devaluación es un recurso que se utiliza principalmente para corregir las diferencias de precios relativos con el exterior, para reducir las importaciones y para aumentar las exportaciones.

Las condiciones necesarias para que la inversión fluya hacia la esfera productiva se centran en que la inversión pública se focalice en aumentar la productividad y generar un fuerte efecto multiplicador. Bajo este principio se puede conjuntar la inversión pública con la inversión privada sin que opere el efecto de *crowding out* o desplazamiento de un sector por otro.

El problema del déficit público radica en que tiende a generar un desequilibrio externo cuando se utiliza para impulsar sectores que no cuentan con la capacidad para satisfacer la demanda o que tienen un alto componente de insumos importados en su producción. Solo en caso de que el déficit público se enfoque en impulsar una demanda que esté correspondida por una oferta, no se generará déficit externo.

Un grave problema del endeudamiento con el exterior y las condiciones tributarias que se imponen a otros países es la ejecución de políticas económicas restrictivas que implican la reestructuración y reducción del gasto público.<sup>24</sup>

---

<sup>24</sup> Correa, E., (2012) "Lecciones desde la teoría de la regulación para el análisis de la gran crisis financiera" en Vidal, G. (coord.) (2012) *Actores sociales y gobiernos ante la crisis*. México, Ed. Miguel Ángel Porrúa. p. 37

El problema de compatibilizar la oferta con la demanda es que la oferta no muestra resultados en el corto plazo. Esto se puede lograr si aumenta la inversión en sectores con capacidad ociosa y bajos coeficientes de importación.

La especulación es uno de los detonantes que unen al déficit público con el externo, ya que al presentarse el primero, los especuladores esperan una devaluación en cierto periodo de tiempo.

Los mecanismos de mercado tienden a profundizar los desequilibrios macroeconómicos en un contexto de incertidumbre, escasez de recursos, estructuras monopólicas y problemas productivos.<sup>25</sup>

El Estado no puede permitir que el mercado regule totalmente la tasa de interés, dado el papel que juega dentro de la determinación de los costos financieros, por este motivo debe intervenir sobre aquellos elementos que la presionen.

La implementación de la protección del Estado sobre la economía debe ir acompañada de un aumento en la productividad para evitar un freno sobre el crecimiento económico. Los controles deben ser temporales a fin de formar bases sólidas en la producción, una vez alcanzados estos objetivos, los controles se pueden flexibilizar.

El mayor control sobre el sector externo permite que la inversión tenga un mayor efecto multiplicador interno, ya que evita las presiones causadas por la economía abierta; con esto se evitan las constantes devaluaciones y contracciones de salarios reales.<sup>26</sup>

Las políticas deben dirigirse hacia el crecimiento económico, antes que a la eficiencia económica. Es preferible que subsistan presiones sobre el sector productivo a partir del crecimiento económico, a que se deriven de acciones especulativas. De este modo, es mejor que persistan presiones inflacionarias con crecimientos en la producción y el empleo, que una baja inflación que profundice la recesión económica.<sup>27</sup>

### **3.12 El comportamiento irracional de los actores económicos**

Las burbujas especulativas se han caracterizado por grandes flujos transfronterizos de dinero que provocaron el aumento en el tipo de cambio de las monedas, bienes raíces y del mercado accionario.

Las burbujas implican aumentos no sostenibles en el endeudamiento de la economía. Bajo estas circunstancias, la deuda no puede aumentar más rápido que los ingresos por un periodo prolongado. Los precios de los bienes raíces y las acciones disminuirán, así como la tasa de crecimiento de la deuda, lo que provoca una depreciación de las monedas que en ocasiones se da de manera abrupta.

---

<sup>25</sup> Huerta, A., *Op. Cit.* p. 192

<sup>26</sup> *Ibid.* p. 196.

<sup>27</sup> *Ibid.* p. 197.

La inflación registró niveles récord en la década de 1970, ya que fue el aumento sostenido de precios más largo de la historia, en parte propiciado por la política expansiva de Estados Unidos y Europa.

Los prestatarios son los principales afectados cuando los precios de las acciones caen. La mayoría de los bancos de los países afectados quiebran cuando estos sucesos tienen lugar.

Durante el ciclo de manía o recalentamiento de la economía, los actores se vuelven optimistas en torno al futuro, y los precios de los activos aumentan con rapidez. El gasto en inversión aumenta debido a la abundancia del crédito. Ante esta situación, los inversionistas empiezan a tener dificultades, ya que el pago de los intereses sobre el dinero prestado para financiar la compra de activos se encuentra por arriba de la rentabilidad de los mismos. La caída en el precio de los bienes inmuebles se da por la urgencia de los actores en recuperar parte de su valor. El descenso en los precios es señal que el sistema financiero se encuentra en dificultades. Siguiendo la espiral, los precios de los activos caen en promedio entre el 30% y 40%, lo que desacelera la actividad económica y aumenta el desempleo.

El ciclo de la economía se mueve proporcionalmente con el comportamiento del crédito. Las manías se desarrollan por el desfase entre el crecimiento a corto y largo plazo de los precios de los activos.

El término burbuja financiera designa los cambios en los precios durante una etapa de manía que no se puede explicar por un cambio en los argumentos económicos. La compra de activos durante una burbuja financiera se guía no por la tasa de rentabilidad del mismo sino por la expectativa de ser vendido a un mayor precio en el corto plazo.

El comportamiento de los agentes de la economía se da de manera cíclica. Cuando se presenta un proceso deflacionario, los actores prolongan el mayor tiempo posible su consumo, esperando que los activos sigan bajando de precio. En caso contrario, cuando se presenta un proceso inflacionario, los actores aumentan su consumo, previendo la inminente subida de precios.

Los fraudes o malversación de fondos son comúnmente el detonante de las crisis. La quiebra de un banco o empresa o el desfalco de un inversionista que trata de escapar de sus dificultades financieras por medios deshonestos pueden desencadenar una crisis. La falta de pericia del personal en el manejo de las instituciones bancarias es un factor adicional.

Un rápido aumento en las tasas de interés, una fuerte depreciación de la moneda, un aumento de la quiebras o el aumento en los precios son señales claras del surgimiento de una crisis.

Por otro lado, cabe destacar que la palabra manía corresponde a un comportamiento irracional de los actores de la economía mientras que el término burbuja implica que el precio de los valores caerá súbitamente en el futuro.

Las manías se definen como el comportamiento irracional de los actores producido por una rápida expansión del crédito; históricamente el aumento en el crédito se ha generado a través del desarrollo de nuevos instrumentos financieros. De tal forma, el crédito surgió como un sustituto de la forma tradicional del dinero.

Durante el auge económico, la economía puede generar una gran variedad de sustitutos del dinero para evitar el control de la oferta monetaria, además, la velocidad del dinero se incrementa en estos periodos.

Los actores de la economía pueden acceder a más créditos debido al aumento del valor de mercado en la economía; a su vez, los bancos flexibilizan los criterios de préstamo. Cuando el auge se transforma en crisis, los bancos sufren pérdidas por los préstamos concedidos, lo que provoca su descapitalización. Posteriormente se ven obligados a cerrar o fusionarse.

### **3.13 El ajuste en el valor de la moneda**

La reducción del valor de la moneda de un país puede ser la manera más práctica de corregir desbalances en la economía. La subvalorización es más rápida y efectiva que esperar un ajuste en costos y precios. Las subvalorizaciones son originadas debido a cambios tecnológicos, al agotamiento de materias primas y/o de las ganancias productivas de los países que se encuentran en las primeras etapas de su industrialización. Los cambios en el valor también pueden ser orientados a estimular el empleo y el crecimiento.

La diferencia entre el nivel de equilibrio a largo plazo y la sobrevalorización en el corto producen cambios de tipo deflacionario en los bienes comerciales de un país, tales como el incremento de las importaciones en relación con las exportaciones. La súbita depreciación real de la moneda origina quiebras generalizadas de bancos y empresas.<sup>28</sup> En caso contrario, la subvalorización de la moneda con respecto a su valor de equilibrio de largo plazo incrementa las tasas de interés y genera alta inflación.

Los periodos de subvalorización vienen precedidos generalmente por los de sobrevalorización. La rápida salida de capitales es una de las causas del cambio.

El papel principal del prestamista de último recurso internacional consiste en otorgar liquidez necesaria a los actores en problemas para lograr los cambios necesarios en los valores de las monedas. El prestamista internacional siempre se encuentra con el dilema entre salvar a las instituciones que ya se encuentran en banca rota y salvar a los actores que podrían tener problemas debido a la deflación que provoca la subvalorización de la moneda.

La subvalorización de la moneda de un país tiene efectos positivos en la balanza de cuenta corriente, así como en la competitividad internacional. La mejora se basa en la capacidad para sustituir las importaciones en la producción del país. La devaluación permite alcanzar el equilibrio entre la oferta y demanda que originalmente provocaron el déficit externo.

Tanto la sobrevalorización como la subvalorización son consecuencia inevitable del rápido movimiento internacional de capitales.

---

<sup>28</sup> Kindleberger, C. y Aliber, R., (2012) *Manías, pánicos y cracs. Historia de las Crisis Financieras*. España, Ed. Ariel. p. 334.

La tarea principal del prestamista de último recurso se basa en ayudar a moderar las desviaciones de los valores de las monedas de los países de sus niveles de equilibrio de largo plazo.<sup>29</sup>

El postulado clásico de Bagehot enuncia los cuatro puntos para una intervención eficaz de un banco central ante una crisis sistémica; en primer lugar se encuentra sólo salvar a bancos solventes con problemas de iliquidez; segundo, el rescate de ser de manera limitada; tercero, las tasas de los préstamos deben ser punitivas, y cuarto, los préstamos deben ser contra la mejor garantía.<sup>30</sup>

La experiencia señala que los créditos que se conceden a bancos centrales en problemas deben ser por la cantidad total necesaria para que surtan el efecto deseado sobre los participantes del mercado.

---

<sup>29</sup> *Ibid.* p. 337

<sup>30</sup> Sgard, J., *Op. Cit.* p. 156.

## 4. Introducción

El presente trabajo desarrolla el caso de dos crisis bancarias ocurridas a principio de la década de 1990 en dos locaciones geográficas separadas. El objetivo es dar a conocer que la existencia de condiciones similares puede detonar el estallido de crisis económicas, aún cuando los entornos sean diametralmente opuestos. Así pues, se abordará el origen, desarrollo, repercusión y solución que llevaron a cabo los países en cuestión.

El aporte del estudio consiste en desarrollar las causas y consecuencias de dos sucesos que acontecieron hace casi dos décadas, y por lo cual la mayor parte de la información ya se encuentra en dominio público. De esta manera el análisis cuantitativo y cualitativo puede tener un mayor grado de objetividad al poder comparar diversos puntos de vista. Además, se desarrollará el papel jugado por los bancos en su faceta como intermediarios financieros, el de las autoridades en su papel como reguladores y ejecutores de los programas de rescate, así como la importancia y características de los diversos programas que pueden llevarse a cabo para solventar una situación de crisis y el rol de la sociedad en general como principal ente afectado por el contexto de inestabilidad económica.

El caso de Suecia y México refleja una situación de crisis entre dos economías que no estuvieron conectadas por ningún vínculo. La comparación de la estructura político, económica y social de ambas naciones tiene pocos elementos en común, sumado a sus diferencias históricas, ideológicas y geográficas. Sin embargo, resulta ilustrativa la semejanza que dos hechos, sin aparente conexión, guardan entre sí, motivo por el cual se abordarán las coincidencias y similitudes que pueden llevar a una crisis, los elementos que contribuyen a gestarla, y el desarrollo del tema de la desregulación bancaria como común denominador y catalizador de la crisis económica.

Suecia era una economía que a finales de la década de 1980 venía de un proceso de auge económico generado por un par de devaluaciones en su moneda, con un tipo de cambio semifijo y cuyo sistema bancario presentaba restricciones a manera de control de la actividad crediticia. Ante este entorno, el gobierno decidió implementar programas para incentivar los préstamos y la dinamización de la actividad económica. El desarrollo de instrumentos financieros representó otra característica fundamental del caso sueco, que ayudó a facilitar y profundizar el otorgamiento de crédito.

Por otro lado, la crisis en el país escandinavo refleja un lado poco conocido del mundo desarrollado, en el que la gran mayoría se muestra incrédula al conocer que un acontecimiento de esta naturaleza tuvo lugar en una economía que se ha caracterizado por su alto Índice de Desarrollo Humano (IDH), además de mantener beneficios del modelo del estado de bienestar.

Por su parte, México era una economía que venía de un cambio en el paradigma económico, cuyo objetivo se basaba en la venta de entidades económicas pertenecientes al Estado. Los procesos devaluatorios de la moneda fueron otro punto en común para el caso mexicano, así como la existencia de un régimen de tipo de cambio semifijo. De la misma manera que en el caso sueco, el crédito se empleó como herramienta clave del crecimiento económico, dado el proceso de desregulación bancaria que se estaba llevando a cabo.

A manera de preámbulo histórico, Suecia era una economía con una reducida tasa de desempleo a finales de la década de 1980 que disfrutaba de un superávit en las cuentas públicas. Sin embargo, el recalentamiento de la economía se reflejaba claramente en indicadores como la creciente inflación y el alto nivel de la demanda interna, especialmente en el sector consumo. Por el lado fiscal, el sistema de impuestos presentaba importantes problemas que generaron distorsiones en la economía. La competitividad fue otro factor que se vio afectado negativamente por la suma de estos factores. Por último, la balanza de cuenta corriente presentaba presiones, en parte por la tendencia al alza de los precios, y a que esta no podía ser sufragada permanentemente mediante mecanismos monetarios como la devaluación de la moneda.

Mientras tanto, México venía de un cambio en las condiciones desfavorables vividas en la década de 1980 y había retomado una senda de crecimiento para el año 1989. Las cifras de la inflación pasaron del 160% en 1987, hasta alcanzar el 20% a inicios de los años 90. Las exportaciones no petroleras estaban teniendo un crecimiento constante, impulsadas por el auge sin precedentes que se esperaba por la entrada en vigor del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (NAFTA, por sus siglas en inglés), que había sido firmado con Canadá y Estados Unidos. Sin embargo, aunque la inflación se encontraba en límites aceptables, esto seguía afectando la competitividad internacional. La balanza de cuenta corriente mostraba un importante déficit y la creciente entrada de inversión al país generaba aún mayores desbalances. En el plano social, el desempleo seguía siendo alto para grandes sectores de la población.

## 5. Marco histórico del origen y desarrollo de las crisis bancarias

Las crisis económicas tienden a repetirse a través de la historia sin analizar experiencias anteriores. Los actores de los mercados pretenden no darse cuenta de las señales que presentan las burbujas en la fase de gestación de una crisis, en cambio, prefieren aprovechar los beneficios a corto plazo que estas les ofrecen. Una burbuja empieza frecuentemente con una innovación, por ejemplo del tipo financiero, en la que los participantes se muestran reacios a invertir al principio, pero al divisar los posibles beneficios, se animan a hacerlo a la par de bancos y otros intermediarios financieros. El atractivo de lograr mayores ganancias atrae a más inversores, pero al llegar el punto de caída de los precios, afecta a un mayor número de personas.

Desde mediados de los años sesenta, la economía mundial ha presentado mayores turbulencias que antes y las crisis han sucedido con mayor regularidad. Además, la rentabilidad de prestar y tomar prestado incentiva el proceso de creación de innovaciones financieras.

Las economías que presentan grandes déficits año tras año tienen mayor probabilidad de perder el control del mismo, incluso a niveles fáciles de manejar. Los créditos con vencimiento a corto plazo pueden ser falsamente aliviados emitiendo deuda a largo plazo, aunque los mercados pueden darse cuenta fácilmente de la estrategia, e impondrían mayores tasas al largo plazo. Por lo tanto, muchos gobiernos prefieren las obligaciones a corto plazo por las bajas tasas de interés, mientras la confianza perdure.<sup>31</sup>

Las políticas de régimen de tipo de cambio fijo o semifijo son vulnerables a sufrir repentinas crisis de confianza que pueden destrozarse de la noche a la mañana un sistema aparentemente estable, sumado a la falta de coordinación de los programas fiscales y monetarios. Los especuladores buscan el momento adecuado para atacar el respaldo otorgado por el gobierno.

Los países con una balanza de pagos deficitaria no desean ver una devaluación en su moneda, porque hace que los bienes importados se encarezcan y puede estimular la inflación.<sup>32</sup>

---

<sup>31</sup> Reinhart, C. y K. Rogoff, (2011) *Esta vez es distinto: Ocho Siglos de Necedad Financiera*. p.27.

<sup>32</sup> Mishkin, F., (2004) *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*. Estados Unidos, Ed. Pearson. p. 474.

Según Kindleberger, una crisis puede iniciarse por un choque externo que altera las perspectivas de la economía y cambia las expectativas de ganancias en uno o más sectores. La situación es aprovechada por actores con ahorros disponibles que incrementan la inversión y la producción al crear un efecto positivo sobre la demanda y el crédito.

De acuerdo a la teoría de Minsky, el aumento en la inversión provoca un incremento en las tasas de interés, dicho aumento baja el valor de mercado de las obligaciones a largo plazo. Altas tasas de interés incrementa el costo del crédito para financiar posiciones en activos. Al principio, la competencia por fondos en la economía favorece su expansión, posteriormente, mientras las tasas de interés suben, disminuyen las ganancias de los inversionistas y se hace más cara la movilidad de activos.

Una crisis puede tener su origen en fuentes externas a la economía como cambios bruscos en tasas de interés. Un signo claro de deterioro interno por choque externo son las fugas de capitales, las presiones sobre el tipo de cambio y el aumento en las tasas de interés.

La expansión crediticia incrementa la oferta monetaria, así como las expectativas de los actores del mercado, que se ven tentados a tener conductas especulativas caracterizadas por el comportamiento en masa, en que unos siguen a otros por inercia, y que finalmente conducen al pánico. La inestabilidad financiera es un problema característico de esta etapa. El incremento de la fragilidad financiera es en parte el resultado de adquirir deuda para comprar activos especulativos.<sup>33</sup>

El proceso que mejor define la etapa de pánico en la sociedad es cuando los participantes se mueven hacia activos de mayor liquidez, lo que incrementa las quiebras y disminuye el precio de los bienes en la economía.

Si la oferta monetaria consiste en instrumentos que difieren en rendimiento y riesgo, cuando el sistema no otorga la liquidez suficiente ante entornos de incertidumbre, puede ocurrir un escenario de corrida o crisis bancaria.

Un banco debe estar sujeto a regulaciones debido a la sensibilidad de su actividad en la economía, ya que su importancia se sustenta en tres puntos. Primero, el otorgamiento de crédito en la economía implica que los préstamos tienen un plazo mayor a los depósitos, por lo que al reducirse el stock de depósitos, el banco puede verse involucrado en una situación de falta de liquidez que lo lleve a la bancarrota. Un segundo factor es que la quiebra de un banco puede propagarse a otros y así afectar la estabilidad del sistema financiero. Por último, los bancos son los únicos que pueden ejecutar los servicios que

---

<sup>33</sup> Knutsen, S. y H. Sjögren, (2009) *Institutional Clash and Financial Fragility. An Evolutionary model of banking crises*. p.6.

ofrecen, y al no haber sustituto, el Estado se ve en la necesidad de asegurar y garantizar su funcionamiento.<sup>34</sup>

El concepto de crisis bancaria es diferente al de crisis cambiaria. La segunda se caracteriza por una fluctuación súbita en el tipo de cambio y la entrada de flujos de capitales a la economía. En contraste, la crisis bancaria se produce por la insolvencia en el sistema bancario, lo cual genera un colapso en el precio de los activos como bonos, acciones y otros bienes. Algunos elementos de una crisis bancaria son la situación de inestabilidad ligada al rápido declive del precio de los activos financieros, el aumento de situaciones de impago por parte de los deudores, el incremento de préstamos incobrables y sus respectivas pérdidas, y la dificultad del sistema bancario en satisfacer las necesidades de los ahorradores.

Un país puede dejar de atender sus compromisos de deuda externa por un largo periodo de tiempo, sin embargo, no puede desatender un problema de crisis bancaria debido al efecto paralizante sobre el comercio y la inversión.<sup>35</sup>

Las crisis bancarias son más comunes en economías avanzadas con un desarrollado sistema financiero que en economías emergentes, ya que las segundas utilizan comúnmente el crédito de acreedores extranjeros; si sus sistemas fueran más desarrollados, su impago de deuda soberana sería probablemente una crisis bancaria interna.<sup>36</sup>

Los autores Reinhart y Rogoff hicieron un análisis sobre los mejores indicadores para identificar una posible crisis bancaria como el tipo de cambio, el precio real de la vivienda, los flujos de capital a corto plazo/PIB, la balanza de cuenta corriente/inversión y el precio real de las acciones.

Así mismo, desarrollaron una serie de datos estadísticos acerca de los factores comunes que las crisis han mostrado empíricamente.

Primero, el colapso del mercado de activos es profundo y prolongado. Los declives en el precio real de la vivienda llegan a sumar hasta el 35%, y se extiende hasta seis años, mientras que el precio de las acciones cae en promedio un 56% con una fase de contracción de tres años. El análisis del sector inmobiliario es una variable que ejemplifica de manera clara el estado general de la economía.

Segundo, los efectos de la crisis también se reflejan en la producción y el empleo; mientras que la producción cae cerca del 9%, desde su nivel más alto hasta el más bajo, el desempleo

---

<sup>34</sup> Karlsson, E. y K. Neuman, (2008) *Bankkrisens nyckeltal*. p. 15.

<sup>35</sup> Reinhart, C. y K. Rogoff, *Op. Cit.* p. 173.

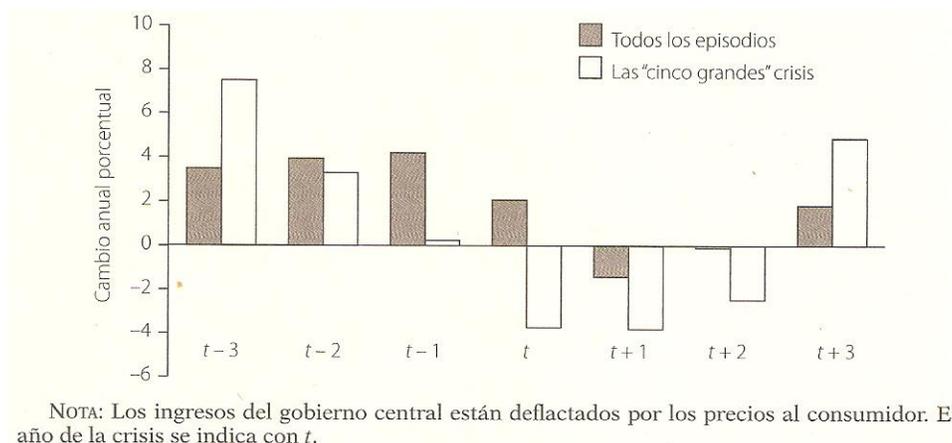
<sup>36</sup> *Ibid.* p. 178.

crece en promedio siete puntos porcentuales durante la parte descendente del ciclo económico. La contracción del empleo es por lo tanto más fuerte y prolongada que la de la producción.

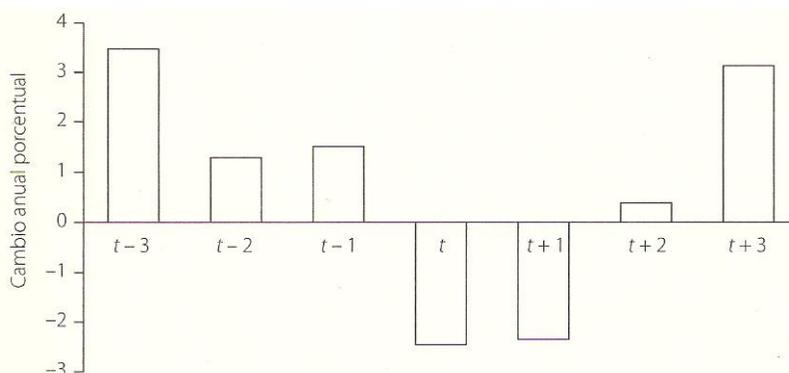
Tercero, la deuda pública subió en promedio un 86% en los episodios de crisis posteriores a la Segunda Guerra Mundial, en comparación con el nivel de deuda registrado previo a la crisis. Gran parte del aumento no es consecuencia del costo del rescate, sino de la falta de ingresos fiscales que los gobiernos dejan de recibir, debido a la profunda contracción en la economía.

Una teoría sobre los malos resultados en la recuperación del empleo en economías avanzadas, a diferencia de economías emergentes, trata sobre la mayor flexibilidad del mismo, que sumado a la falta de seguridad social, hace que los individuos acepten otras condiciones de laborales para no perder su fuente de trabajo.

Gráfica 5.1 Crecimiento del ingreso real del gobierno central y crisis bancarias: economías avanzadas (1815-2007)



Gráfica 5.2 Crecimiento del ingreso real del gobierno central y crisis bancarias: mercados emergentes (1873-2007)



NOTA: La figura muestra que el efecto negativo sobre el ingreso empeora la deuda. Los ingresos del gobierno central están deflactados por los precios al consumidor. El año de la crisis se indica con  $t$ .

Fuente: Reinhart, C. y K. Rogoff (2011) *Esta vez es distinto: Ocho Siglos de Necedad Financiera*. México, Fondo de Cultura Económica, pp. 194-195.

En cuanto a la caída del ingreso real del gobierno central, las economías emergentes han resultado menos afectadas que las avanzadas.

Otro punto clave en la teoría de Kindleberger-Minsky es el aumento sin control de créditos en la economía, generados por las expectativas en los sectores no bancarios sobre ganancias futuras. El endeudamiento crediticio deja un déficit inmanejable en el sector no financiero. Las empresas se vuelven vulnerables al más ligero cambio en los beneficios, puesto que se apoyan en estos para pagar sus deudas.

La falta de flujos de efectivo para cumplir las obligaciones afecta tanto a bancos como a deudores. Los deudores se ven incapaces de cumplir con los compromisos adquiridos y son forzados por los bancos a liquidar sus activos. La excesiva oferta de bienes en la economía da lugar a una baja en los precios y la demanda que refuerza la baja en el ciclo económico.<sup>37</sup>

No todas las recesiones han conducido a una crisis bancaria, pero todas las crisis bancarias han sido precedidas por un cambio institucional. En consecuencia, un cambio institucional es un prerequisite, pero no suficiente, para generar una crisis bancaria; debe haber una recesión para que la crisis ocurra.<sup>38</sup>

Las crisis bancarias se anteceden generalmente de una nueva regulación que da paso a un ciclo de alta coyuntura económica. Existe una fuerte correlación entre el aumento en la

<sup>37</sup> Knutsen, S. y H. Sjögren, *Op. Cit.* p. 7.

<sup>38</sup> *Ibid.* p. 9.

movilidad del capital y la incidencia de crisis bancarias, aparejado por una bonanza en el flujo de capitales.<sup>39</sup>

El choque macroeconómico se presenta cuando hay un conflicto entre regulaciones; cuando una nueva entra en vigor, los ajustes toman tiempo y dependen de la complejidad de los cambios, por lo que el conflicto surge cuando la nueva regulación choca contra la capacidad de ajuste.<sup>40</sup>

En un proceso de desregulación, el Estado no está al tanto de todas las conexiones entre diversas empresas, industrias y sectores, y al no prever las consecuencias de liberalizar, dichas relaciones no tomadas en cuenta provocan una distorsión en la economía. Por ejemplo, cuando se desregula la actividad bancaria, frecuentemente la legislación fiscal no sufre cambios, lo que incentiva a los agentes a incrementar su endeudamiento.

Las desregulaciones contribuyen a la apertura de la cuenta de capital para captar fuentes de ahorro hacia actividades productivas de manera más eficiente. Sin embargo, en ocasiones han generado la disminución del ahorro interno privado y el crecimiento del sector financiero que se ve reflejado en una expansión del crédito al sector privado. Por otra parte, la desregulación permite a los bancos incursionar en nuevos mercados, aunque trae aparejado carteras de crédito más riesgosas.

El deterioro de la cartera puede agravarse por la inexperiencia de los actores al gestionar mayores volúmenes de crédito ante nuevas condiciones en el mercado.

La permisividad de una desregulación puede ser aprovechada cuando las instituciones llevan a cabo mayores cambios de los originalmente planeados. Los actores del mercado realizan sus inversiones con la ventaja de la falta de coordinación entre leyes y regulaciones. El auge económico alimentado por flujos de liquidez, reemplaza el crecimiento económico basado en innovaciones tecnológicas e incrementos en la productividad. El Estado en su papel natural de regulador de la actividad económica presenta dificultades para identificar el caso de un ciclo de alto crecimiento, al de una burbuja crediticia. La inercia provocada por dichos cambios genera un alto crecimiento de la inflación y el endeudamiento. Las buenas expectativas de los actores alargan el periodo de endeudamiento hasta que se ve involucrado todo el sistema. Al final, la frágil situación financiera necesita solo un pequeño detonante para volverse crisis.<sup>41</sup>

Para Gertler y Bernanke, el problema de la información asimétrica entre prestamistas y prestatarios puede hacer más grande cualquier choque de política monetaria. Además, al

---

<sup>39</sup> Reinhart, C. y K. Rogoff, *Op. Cit.* p. 182.

<sup>40</sup> Cöster, P. y M. Sennehed, (2009) *Vad orsakar bankkriser?* p. 24

<sup>41</sup> Knutsen, S. y H. Sjögren, *Op. Cit.* p. 10.

caer las ganancias acumuladas, las empresas deben financiar sus proyectos a través de financiamiento externo, el cual resulta más caro que el interno. Finalmente, las recesiones provocan una pérdida en el colateral.

Los Estados se han mostrado ineficientes en entornos de desregulación y apertura, así como en el manejo de situaciones de inestabilidad financiera al no realizar acciones contra la concentración crediticia y la excesiva toma de riesgos. Los bancos pueden caer en prácticas de mala administración de cartera y de falta de ética profesional al otorgar préstamos ventajosos a empresas del mismo grupo industrial. Adicionalmente, las malas prácticas contables pueden dificultar la evaluación de los bancos y acentuar las crisis económicas.

Los mercados financieros que dependen del apalancamiento poseen una pobre capitalización en comparación con la cantidad de activos en juego, además de ser muy frágiles y sufrir vaivenes por crisis de confianza. Los problemas de confianza repercuten especialmente en el corto plazo.<sup>42</sup>

Bernanke afirma que las mayores afectaciones son sufridas por los pequeños prestatarios, que al carecer de reconocimiento, en épocas de crisis les es más difícil volver a los canales de crédito tradicionales.

Hyman Minsky asegura que el papel del banco central es de vital importancia para evitar una crisis bancaria; el sobrecalentamiento de la economía puede contenerse al restringir la liquidez. Las políticas monetarias restrictivas de la institución central se implementan en función de contener la demanda. Sin embargo, las condiciones que llevan a esta situación pueden dar lugar a una recesión económica.

En las cinco grandes crisis de las economías avanzadas posteriores a la Segunda Guerra Mundial (España, 1977; Noruega, 1987; Finlandia y Suecia 1991, y Japón, 1992), los precios del mercado inmobiliario presentaron una gran expansión en el periodo previo al estallido de la crisis.

Aunque la magnitud y el tiempo de caída del precio de las viviendas son similares tanto en economías emergentes como en avanzadas, los mercados emergentes presentan una mayor volatilidad. El comportamiento de las acciones también es diferente entre ambas economías. La tendencia a la baja ha empezado entre dos y tres años antes del estallido de la crisis en economías avanzadas, mientras que el periodo en economías emergentes disminuye hasta un año.<sup>43</sup>

---

<sup>42</sup> Reinhart, C. y K. Rogoff, *Op. Cit.* p. 23.

<sup>43</sup> *Ibid.* p. 186.

El papel del gobierno ante contingencias bancarias es resumido por Angélica Alonso en varias acciones a llevar a cabo, entre ellas están la participación como prestamista de última instancia, la intervención de un banco, las fusiones entre instituciones, la creación de entidades especializadas en el manejo de cartera vencida, los programas de compra de cartera vencida, los programas de otorgamiento de liquidez, la garantía de los depósitos por parte del gobierno, la supervisión del marco regulatorio y la liquidación de las garantías otorgadas.

El papel del gobierno como prestamista de última instancia es fundamental, debido a la confianza que genera en la economía, a pesar del latente riesgo moral. En contraparte, los bancos deben implementar una mayor transparencia y controles para evitar el incentivo de llevar a cabo prácticas riesgosas al saber que serán rescatados por el Estado.

La actuación del Estado es esencial para asegurar los depósitos de los ahorradores. El contrarrestar la incertidumbre es un factor importante para que el mercado vuelva a funcionar normalmente. El principal objetivo de la autoridad central es salvaguardar la estabilidad y confianza de los ahorradores, aunque ello conlleve a la absorción de la mayor parte de las pérdidas.

El problema de riesgo moral surge frente a la disyuntiva de si los actores de la economía como bancos o sociedades financieras actuarían de manera diferente si supieran que el Estado no intervendría como prestamista de última instancia, y se plantea el cuestionamiento de si tomarían el mismo nivel de riesgos. El otorgar apoyo ilimitado a bancos insolventes puede generar incentivos perversos en los administradores bancarios.

Las intervenciones bancarias se enfocan en minimizar el daño a la institución y al sistema; esta acción se limita para bancos con capital neto negativo y un alto nivel de pérdidas relacionadas a préstamos.

Las fusiones se realizan para hacer más eficiente el manejo del banco por parte del gobierno con el objetivo de limitar los activos que presenten pérdidas y liquidar aquellos considerados incobrables. En caso de que un banco presente una situación insostenible, se procede a vender su red de sucursales y activos fijos. Una segunda acción es la creación de instituciones especializadas en el manejo de cartera vencida.

El gobierno puede tomar acciones como la implementación de un *banco malo*. El *banco malo* se desarrolla a través de la creación de una institución que gestione créditos difíciles de cobrar, a fin de que la principal institución bancaria se recupere con la parte de activos que no se encuentren en problemas.

Los programas de compra de cartera se realizan principalmente a través del banco central y se enfocan en la adquisición de cartera vencida. El papel del gobierno en la compra de cartera es clave, puesto que a falta de mercados secundarios para el manejo de este tipo de activos, el Estado se ve en la necesidad de crear nuevas instituciones para el manejo y liquidación de los activos en problemas con el objetivo de reducir el monto y el plazo de la deuda.

La liquidez que se otorga a los bancos a tasas preferenciales es fundamental para ayudarlos a salir de la crisis.

La liquidación de garantías varía de acuerdo al país donde se ejecute. El proceso para mejorarla y hacerla más eficiente es fundamental para recuperar el monto.

Las instituciones internacionales deben presionar a los gobiernos a fin de transparentar datos como niveles de crédito en la economía y así evitar solicitar un rescate bancario cuando ya presentan problemas.<sup>44</sup>

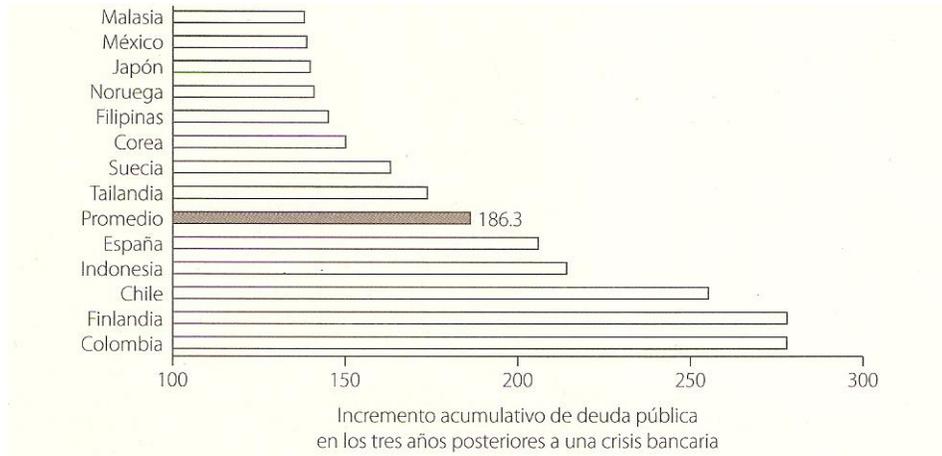
Los reguladores bancarios frecuentemente se encuentran en desventaja frente a bancos e instituciones financieras debido a las restricciones que enfrentan. El personal de las instituciones regulatorias es reducido comparado con el de corporativos financieros, las remuneraciones son varias veces menores que las del sector financiero y las acciones de los reguladores se llevan a cabo generalmente *a posteriori*, es decir, el trabajo de prevención es mínimo.

Los costos de las crisis bancarias aumentan con el paso del tiempo y la acción del gobierno es fundamental en la solución de las mismas.

---

<sup>44</sup>*Ibid.* p. 304.

Gráfica 5.3 La evolución de la deuda pública real después de las crisis más importantes de la posguerra: economías avanzadas y emergentes



NOTA: El monto de la deuda ha sido indexado de modo que equivalga a 100 en el año de la crisis (únicamente deuda del gobierno central).

Fuente: Reinhart, C. y K. Rogoff (2011) *Esta vez es distinto: Ocho Siglos de Necedad Financiera*. México, Fondo de Cultura Económica, p.196.

## 6. Crisis de Suecia

*Axioma número un.: No puede haber inflación sin un rápido aumento del dinero.*

*Axioma número dos: No puede haber una burbuja inmobiliaria sin el rápido crecimiento del crédito.*  
*Kindleberger & Aliber.*

### 6.1 Antecedentes

Suecia tuvo durante la década de 1980 una política en materia de regulación crediticia con régimen controlado de tasas de interés que establecía tanto los límites inferiores y superiores de las mismas, además de un control para el manejo de divisas que evitaba la salida de inversiones y flujos de crédito del país. Por otro lado, el Estado controlaba la cantidad de medios líquidos que los bancos debían mantener en sus balances, así como las partes de bonos gubernamentales y del mercado inmobiliario.

Durante el periodo de recalentamiento entre los años 1987-89, la economía sueca se caracterizó por un enorme optimismo seguido del aumento en el consumo privado de la misma magnitud al experimentado en la década de 1960, en que Suecia poseyó una de las mayores tasas de crecimiento del mundo. La rentabilidad después de impuestos incidió de forma importante en las expectativas de los actores de la economía, y las permisivas regulaciones en deducción de impuestos contribuyeron a aumentar la demanda de capital financiero.

A principios de la década de 1980, la industria exportadora sueca tuvo un auge sin precedentes, en consecuencia de haber sufrido dos devaluaciones en los años 1981-1982, aunado a la existencia de un ciclo de auge económico. La devaluación fue en torno al 26% con respecto a la canasta de divisas a la que estaba ligada la corona sueca.<sup>45</sup> La inversión bruta en la industria se incrementó a niveles del 37% durante el periodo 1983-85, y continuó pujante hasta el periodo de 1987-89, con un crecimiento del 32%. Las exportaciones fueron el motor de la economía, aunque la tendencia cambió a mediados de los años 80, cuando el consumo interno tomó su lugar, y con él, la demanda por activos financieros y reales de la economía.<sup>46</sup>

La rigidez de la regulación bancaria anterior a 1985 provocó una escasez de crédito, lo que llevó a distintos sectores de la economía a buscar financiamiento externo, que a la postre generó un creciente déficit público.

---

<sup>45</sup> Petterson, K., (1993) *Bankkrisen Inifrån*. p. 21

<sup>46</sup> Cöster, P. y M. Sennehed, *Op. Cit.* p. 10.

La desregulación bancaria tuvo lugar en 1985, y permitió que los bancos otorgaran crédito sin techo de endeudamiento que restringiera su incremento; en este contexto, surgieron nuevas compañías financieras que contribuyeron al crecimiento del mercado crediticio.

El sistema impositivo permitió deducir los impuestos generados por los préstamos, principalmente los hipotecarios, ya que la economía sueca aplicó la idea norteamericana de extender el beneficio de la vivienda a toda la población. Por otro lado, las empresas del sector financiero se asociaron a bancos comerciales, que en la anterior legislación no estaban autorizados a hacerlo, y generaron un gran apalancamiento para el crédito. El sector inmobiliario se expandió por el otorgamiento de créditos hipotecarios más riesgosos y propició que los préstamos prácticamente se duplicaran entre bancos e instituciones financieras.

El papel que jugaron las empresas financieras fue clave, puesto que antes de la desregulación de mediados de los años 80 no se les permitía participar en buena parte del sector crediticio.<sup>47</sup>

El desarrollo del mercado crediticio, que junto a una alta inflación y una laxa política fiscal, dio origen a un aumento principalmente en el consumo, la inversión en bienes raíces y en activos financieros. La inversión en el sector inmobiliario creó un ambiente especulativo que desembocó en precios fuera de lo normal.

Sin embargo, la alta inflación generó efectos adversos como la pérdida de competitividad y la reducción en las exportaciones. El auge económico vino secundado generalmente por factores como bajas tasas de interés, alza en la inmigración y el aumento de la inversión en bienes raíces.

Durante los cinco años siguientes a la desregulación bancaria se registró un aumento de 133% en el otorgamiento de créditos. Las empresas con mayor expansión fueron las financieras, así como los intermediarios en préstamos para la vivienda.<sup>48</sup>

Los mercados que presentaron las mayores expectativas de crecimiento, y que sufrieron mayores estragos tras la crisis, fueron el inmobiliario, la construcción y el trabajo. A raíz de la desregulación, los institutos encargados del otorgamiento de hipotecas pasaron a formar parte de los bancos comerciales, como filiales de los mismos, y así contribuyeron a la formación de una burbuja inmobiliaria.

---

<sup>47</sup> Cöster, P. y M. Sennehed, *Op. Cit.* p. 35-36.

<sup>48</sup> *Ibid.* p. 9.

La demanda en el mercado de la construcción mostró un gran crecimiento; la ocupación en el mismo se incrementó entre el 20% y 25%, lo que significó una muestra clara de recalentamiento de la economía.<sup>49</sup>

A finales de la década de 1980, el cambio de costumbres en el otorgamiento crediticio hizo más vulnerable al sistema a cambios en el exterior, ya que el origen de los préstamos pasó de los depósitos de los ahorradores a fuentes externas de capital.

El contexto de la crisis puede resumirse en cuatro etapas; los años de devaluación de 1980 a 1982, los años de crecimiento económico de 1983 a 1985, el recalentamiento de la economía, de 1987 a 1989, y los años de recesión y crisis, de 1991 a 1993.<sup>50</sup>

## 6.2 ¿Cómo se gestó?

La inestabilidad es precedida por cambios estructurales en los mercados financieros, que se caracterizan por el surgimiento de innovaciones financieras, la reducción a las barreras de entrada generadas por algún proceso de desregulación, la creación de nuevos mercados o el desarrollo de avances tecnológicos; estos cambios conducen al incremento de la competencia, que da lugar a una expansión crediticia y a la toma de mayores riesgos.

Para satisfacer las necesidades de crédito en la economía, se introdujeron nuevos instrumentos financieros como los Certificados de Banco, las Pruebas de Mercado (por "*marknadsbevis*", traducción literal del sueco), letras del tesoro y certificados de empresas, que permitieron financiarse a distintos actores del mercado sin la necesidad de acudir a los préstamos bancarios. El crecimiento de la economía, junto con el de las actividades especulativas, dio como resultado el surgimiento de nuevos y complejos instrumentos. En este contexto surgió un mercado para asegurarse contra los préstamos otorgados, principalmente utilizado por el sector hipotecario.

Los nuevos productos y servicios de innovación financiera facilitaron el manejo del riesgo. La instrumentalización de capitales fue una forma de empaquetar activos financieros para reducir costos de movilidad del capital. Los paquetes se estandarizaron de acuerdo a la cantidad que representaban, a su plazo de vencimiento y al precio, así como a la garantía del instrumento.<sup>51</sup>

La instrumentalización ejerció una gran influencia en la economía, ya que representó un menor costo que los créditos bancarios, por la ventaja de haber pocos intermediarios y

---

<sup>49</sup> Petterson, K., *Op. Cit.* p. 28

<sup>50</sup> *Ibid.* p. 22

<sup>51</sup> *Ibid.* p. 102.

bajos costos de transacción. Los fondos de capital provinieron de regiones con superávit donde el margen de ganancia era reducido.<sup>52</sup>

Para 1990, los activos financieros llegaron a un monto de casi seis veces el Producto Nacional Bruto (PNB), solo superado por Inglaterra, cuya proporción rondaba 10 veces el producto del país. Suecia tenía un sistema financiero mayor al que su economía necesitaba, además de amplificar el problema con su permisivo sistema de deducción fiscal.<sup>53</sup>

A finales de los años 80, el endeudamiento de la sociedad alcanzó niveles muy altos; el porcentaje de crédito al sector privado llegó al 40% medido entre 1980-1989, el cual fue incentivado por el alza en ingresos y la baja en tasas de interés.

En el periodo anterior a la década de 1990 tuvieron lugar gran cantidad de fusiones y adquisiciones con el objetivo de reforzar la posición de algunas empresas ante la creciente competencia que se avecinaba con la desregulación. Las empresas que no incrementaban la cantidad de hipotecas otorgadas, podían ser fácilmente superadas por sus competidores.

Después de la desregulación, muchos bancos enfocaron su expansión más en los beneficios que en la estabilidad económica, empezando a tomar parte en el papel que les correspondía a las financieras, así como a interesarse en proyectos de alto riesgo y en el otorgamiento masivo de crédito.

La deficiente formación del personal que laboraba en bancos provocó gran parte del problema del exceso de crédito en la economía, sin contar con que la mayoría de los préstamos fueron otorgados sin analizar los criterios correspondientes. La falta de capacidad de prevención de riesgos hizo que se delegara las responsabilidades en el grueso de los empleados de las sucursales bancarias, que incentivó la obtención de ganancias antes que el análisis del riesgo.

En el periodo anterior a la desregulación, el Estado comprobaba las garantías para créditos mayores, además de elegir a clientes con la mejor calificación crediticia y por ende con la menor propensión de caer en impago. La eliminación de la regulación del gobierno quedó reflejada con la ausencia de análisis de riesgo.

La desregulación generó que los prestatarios tuvieran más beneficios que los ahorradores, al permitir deducir el costo generado por la tasa de interés de préstamo.

La falta de rentabilidad de los créditos otorgados no detuvo su expansión durante los años de recalentamiento de la economía entre 1987-1989, desde estos años, ya se divisaba que

---

<sup>52</sup> *Ibid.* p. 103.

<sup>53</sup> *Ibid.* p. 185.

la expansión crediticia no era rentable y que marginalmente los créditos ya no cubrían los costos, por lo que las pérdidas relacionadas crecieron con rapidez.<sup>54</sup>

Las empresas financieras se implicaron de forma cada vez mayor en proyectos de alto riesgo y, dado que su fuente de financiamiento eran los bancos, propagaron el contagio cuando las primeras incurrieron en pérdidas. Adicionalmente, las empresas financieras garantizaron sus créditos en compañías aseguradoras, con lo que el riesgo moral se incrementó por la diversificación del mismo.<sup>55</sup>

La información asimétrica contribuyó de igual manera al desarrollo de la crisis. Tanto las empresas solicitantes tenían métodos para calcular costos y ganancias como las financieras para el riesgo, sin embargo, al emprender un proyecto, ninguna de las partes externaba el análisis de los casos.

En el mes de enero de 1989 cambió la situación que imperaba en la economía. La eliminación de la regulación monetaria que impedía invertir en el extranjero fue uno de los factores que propiciaron la baja en la inflación. En otoño del mismo año, se llevó a cabo una reforma fiscal que hizo más caro prestar, lo que redujo la demanda de capital. Por otra parte, se redujo el tamaño del sector público, afectando al número de oficinas ocupadas en el mercado e implicando una disminución de la demanda del sector inmobiliario. En consecuencia, los bancos resultaron con enormes pérdidas, dados los cálculos positivos en torno a la evaluación crediticia y a las expectativas del mercado inmobiliario.<sup>56</sup>

Las dificultades de la economía sueca se agudizaron cuando la empresa financiera Nyckeln, una de las más grandes del país, revisó sus pronósticos de ganancias a la baja. Los bancos empezaron a restringir el crédito y las acciones en la bolsa cayeron severamente, dado que los mercados no estaban dispuestos a seguir financiando a las empresas.

El gobierno decidió no otorgar apoyo financiero a las empresas en cuestión y los bancos fueron acusados de haber tenido actividades especulativas.

### **6.3 ¿Qué la desencadenó?**

A principios de la década de 1980, el Banco Central Sueco tenía dos herramientas para controlar la política crediticia del país, una se enfocaba en el volumen de portafolios de activos de los bancos, y la segunda en el contenido. La primera herramienta fue la regulación de la tasa de interés, ya que el Riksbanken (el Banco Central Sueco, Riksbanken en lo sucesivo) tenía la facultad de fijar los techos o pisos de la tasa de interés de depósito

---

<sup>54</sup> *Ibid.* p. 153.

<sup>55</sup> Cöster, P. y M. Sennehed, *Op. Cit.* p. 84-85.

<sup>56</sup> Karlsson, E. y K. Neuman, *Op. Cit.* p. 1.

y préstamo. La segunda consistió en regular el tipo de activos de los bancos, que incluía entre otros instrumentos, la regulación para prestar, el control de emisiones de los bancos, las obligaciones de emisiones, el coeficiente de caja y el coeficiente de liquidez. El de liquidez estuvo relacionado con la obligación de los bancos para mantener una parte de su base de capital en bonos del Estado y obligaciones de tipo inmobiliarias para que el gobierno pudiera financiar el déficit público de su ambicioso programa de vivienda.

Sin embargo, la regulación bancaria se hizo insostenible, ya que otras economías europeas habían desregulado sus mercados.

El coeficiente de liquidez se suprimió en el otoño de 1983, y alcanzó casi el 50% del total de la base de capital de los bancos.<sup>57</sup>

El desajuste provocado entre el mercado de dinero y el de crédito fue otro motivo para la desregulación, ya que dio lugar a situaciones donde los actores del mercado podían obtener ganancias a corto plazo pidiendo prestado y colocándolo en el mercado de dinero. El 21 de noviembre de 1985, se suprimió el techo del monto de préstamos y la regulación concerniente a los mismos, lo cual significó un gran paso para la liberación del mercado y la libre flotación. La desregulación vino aparejada de una mayor competencia entre bancos y otros actores del sector financiero.

El Riksbanken calculó de forma errónea los efectos secundarios de la desregulación de préstamos en la economía. Las autoridades consideraron que podían controlar la expansión crediticia que tendría lugar o al menos que la demanda de crédito volvería a niveles aceptables. Por el lado de la oferta, el banco central intentó endurecer las condiciones de liquidez para aumentar la tasa marginal de interés bancaria.

Sin embargo, una de las finalidades de la desregulación bancaria terminó sin cumplir su cometido, dadas las altas tasas impuestas por el Riksbanken, que hicieron poco rentable el prestar a través de la captación de ahorro en la economía. Esta situación incentivó la práctica de buscar financiamiento en el exterior. El endeudamiento en otras divisas, en relación a los depósitos en general, creció a una tasa del 16% en 1987, hasta alcanzar el 65% en 1990, por lo que la economía sueca siguió dependiendo de fuentes externas. El costo final fue más alto que el de haber continuado con una política de depósitos bancarios tradicionales.<sup>58</sup>

Los bancos tienen el incentivo de minimizar el capital como costo operativo, esto lo lleva a eliminar elementos de sus balances mediante la bursatilización y el uso de instrumentos

---

<sup>57</sup> Cöster, P. y M. Sennehed, *Op. Cit.* p.37.

<sup>58</sup> *Ibid.* p. 39.

derivados, es decir activos sujetos a cargas de capital altas mientras que conservan otros con cargas bajas.<sup>59</sup>

El endeudamiento del sector bancario se dio principalmente en divisas extranjeras durante el periodo 1985-93, la tasa de crecimiento fue del 375% en divisas extranjeras, mientras que en coronas suecas fue del 59%.<sup>60</sup>

Los préstamos en moneda extranjera se incrementaron radicalmente, puesto que ya no estaban regulados, y debido a que el Estado necesitaba las divisas para hacer frente a sus obligaciones de balanza de pagos. De esta manera, el gobierno dejó la responsabilidad a los agentes privados de hacerse de divisas por su cuenta.

Dado que la corona estuvo ligada a una canasta de divisas internacionales, fue imposible detener la demanda de préstamos con ayuda de política económica convencional,<sup>61</sup> lo que provocó que la corona sufriera una serie de presiones especulativas cuando estuvo ligada a los ECU, desde mayo de 1991, hasta la primera mitad de 1992.

## 6.4 El Clímax de la Crisis

La baja económica desplomó el precio de bienes inmuebles comerciales, haciéndolos caer en poco más del 50% entre los años 1989-90 y 1991-92, lo cual afectó a la industria de la construcción entre otras.<sup>62</sup>

La coyuntura económica vivida a finales de los años ochenta generó una espiral de precios que contribuyó a formar una burbuja. Los actores calcularon que los precios continuamente se incrementarían, lo que condujo a un desmesurado otorgamiento de hipotecas en el mercado inmobiliario y a una galopante inflación en la economía.

Las tasas de interés aumentaron estrepitosamente en 1992. La tasa libre de riesgo, o de obligaciones a cinco años del Estado, se incrementó de un promedio del uno punto cinco por ciento en 1991, hasta el 10% al año siguiente.<sup>63</sup>

Las pérdidas de pequeños bancos provinciales no afectaron significativamente al sistema, fue hasta que los grandes bancos, Nordbanken y Gota Bank, presentaron problemas, que se dimensionó la gravedad de la crisis.

---

<sup>59</sup> Eichengreen, B., (2009) *Qué hacer con las crisis financieras*. México, Ed. Fondo de Cultura Económica. p. 62.

<sup>60</sup> Cöster, P. y M. Sennehed, *Op. Cit.* p. 40.

<sup>61</sup> Henning, C. y E. Hagbjer, (2007) *Efter bankkrisen: Vad är notan för skattebetalarna nu?* p. 8.

<sup>62</sup> Cöster, P. y M. Sennehed, *Op. Cit.* p. 46.

<sup>63</sup> Petterson, K., *Op. Cit.* p. 58-59.

Uno de los problemas que detonó la crisis, volviéndola sistémica, fue la suspensión de pagos de la financiera Nyckeln, que acarreó dificultades a otras empresas del ramo y detonó el problema de la crisis.

La situación de los bancos se agravó significativamente en el año 1991. Las pérdidas crediticias alcanzaron el 3.5% del total, y 7.5% para el año siguiente. Las pérdidas relacionadas al mercado inmobiliario llegaron al 50% del total de los préstamos, aunque que estos solo representaban entre el 10% y 15% de toda la cartera.<sup>64</sup>

Una señal de la falta de solvencia en el sistema sucedió cuando dos de los principales seis bancos del sistema presentaron problemas al solicitar nuevo capital a sus socios.

La situación no desencadenó una corrida bancaria, aunque el problema se agravó cuando los bancos presentaron dificultades para conseguir financiamiento externo, debido a la creciente desconfianza de los mercados.

La economía sueca sufrió el duro choque que significó subir la tasa de interés real desde el uno punto cinco por ciento hasta el ocho por ciento. Sin embargo, y pese a los esfuerzos del Riksbanken, la tasa de interés llegó a alcanzar el 500% en el momento cumbre, situación que hizo insostenible el tipo de cambio fijo y obligó al Banco Central a abandonarlo el 19 de noviembre de 1992. Los bancos presentaron problemas mayores al afectar a deudores que habían contratado créditos en divisas extranjeras, pero contaban con bienes e ingresos en coronas, ya que después de la caída de la moneda, tuvieron dificultades para cumplir sus obligaciones. Los mercados internacionales tomaron con desconfianza estos acontecimientos, restringiendo el financiamiento a corto plazo en el exterior.<sup>65</sup>

La economía sueca mostró sus debilidades en variables como la economía real, el tamaño de su sector público, el desbalance en el sector financiero y el creciente déficit presupuestario.<sup>66</sup>

La crisis cambió rápidamente la situación, el crédito se restringió y las exigencias aumentaron. Los bancos cobraron parte de los préstamos que hicieron en moneda extranjera para hacer frente a sus propios compromisos con el exterior. Por otra parte, aumentaron la tasa de interés marginal, es decir, la diferencia entre la tasa de depósito y la de préstamo, para obtener recursos y contrarrestar los efectos de las pérdidas.

Los siguientes indicadores muestran la gravedad de la crisis. El primero muestra la efectividad de un banco, medida a través de la razón entre costos e ingresos, que es el costo

---

<sup>64</sup> Cöster, P. y M. Sennehed, *Op. Cit.* p. 47-48.

<sup>65</sup> *Loc. Cit.*

<sup>66</sup> Petterson, K., *Op. Cit.* p. 195.

en que incurre un banco para ganar una corona. Cuanto más bajo sea el indicador, tanto mejor, ya que refleja la cobertura de ingresos sobre los costos.

Tabla 6.1 Coeficiente de Capital/Ingresos antes y después de Pérdidas Crediticias de los Principales Bancos Suecos (1990-1994).

<b>Coeficiente de Capital/Ingresos antes de las pérdidas crediticias</b>					
	<b>1990</b>	<b>1991</b>	<b>1992</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>
Handelsbanken	48.30%	48.00%	43.30%	39.20%	45.80%
Gota Bank	55.80%	62.10%	157.10%	162.80%	*
Nordbanken	57.10%	59.20%	68.60%	50.40%	50.40%
Föreningsbanken	60.70%	64.00%	59.00%	54.10%	54.10%
Sparbanken	n/a	62.40%	57.90%	50.60%	51.00%

<b>Coeficiente de Capital/Ingresos después de las pérdidas crediticias</b>					
	<b>1990</b>	<b>1991</b>	<b>1992</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>
Handelsbanken	54.50%	75.80%	106.70%	87.30%	67.80%
Gota Bank	75.90%	149.30%	452.70%	633.90%	*
Nordbanken	92.80%	151.00%	258.40%	80.80%	65.80%
Föreningsbanken	78.90%	117.30%	125.60%	141.40%	103.40%
Sparbanken	n/a	128.70%	173.20%	122.40%	74.70%

\*El Gota Bank fue fusionado con el Norbanken por el gobierno.

Fuente: Karlsson, E. y K. Neuman, (2008) *Bankkrisens nyckeltal*. Tesis de licenciatura. Suecia, Handelshögskolan, Göteborgs Universitet, pp. 22-23.

Los indicadores muestran que el coeficiente de capital e ingresos medido antes de calcular las pérdidas crediticias no mostró gran deterioro en el periodo descrito, a excepción del Gota Bank, que en 1992 y 1993 rebasó más del 100%.

Sin embargo, la medición después del cálculo de las pérdidas crediticias mostró que desde 1991 solamente un banco no presentó pérdidas netas. Para 1992, todos los bancos sin excepción presentaron pérdidas; y en el año 1993, las pérdidas del Gota Bank se incrementaron hasta niveles insostenibles, en las que sus costos eran seis veces mayores que sus ingresos.

El segundo indicador es el nivel de pérdidas crediticias que da muestra del estado general de la institución medido a través del cálculo de créditos incobrables. El porcentaje esta en función del cálculo de las pérdidas crediticias con respecto al nivel de préstamos totales.

Tabla 6.2 Porcentaje de Pérdidas Crediticias de los Principales Bancos Suecos (1990-1994).

Porcentaje de pérdidas crediticias					
	1990	1991	1992	1993	1994
Handelsbanken	0.25%	1.10%	2.80%	2.20%	1.00%
Gota Bank	1.10%	4.60%	16.20%	16.40%	*
Nordbanken	1.30%	3.90%	7.50%	1.70%	0.80%
Föreningsbanken	0.71%	2.38%	3.28%	4.51%	2.73%
Sparbanken	n/a	n/a	4.50%	2.90%	n/a

\*El Gota Bank fue fusionado con el Norbanken por el gobierno.

Fuente: Karlsson, E. y K. Neuman, (2008) *Bankkrisens nyckeltal*. Tesis de licenciatura. Suecia, Handelshögskolan, Göteborgs Universitet, p. 24.

La tabla anterior muestra el porcentaje del nivel de pérdidas crediticias. De forma no oficial, se considera un nivel alto cuando un banco alcanza el tres punto cinco por ciento, sin embargo, tanto el Nordbanken como el Gota Bank rebasaron dicho límite. El primero lo hizo en poco más del doble, mientras que el segundo en casi cinco veces para 1992.

El crédito es motor de crecimiento en la economía y se estimula al reducir las tasas de interés en las partes bajas del ciclo económico; no obstante, cuando la economía se recalienta, las tasas de interés se incrementan, y dado que los préstamos tienen plazos variables, algunos actores se ven imposibilitados a cumplir el pago de sus créditos, por lo que el sistema bancario incurre en pérdidas debido a las condiciones concedidas en la fase baja del ciclo de la economía.

El tercer indicador es la grado de cobertura de capital, que muestra la estabilidad del banco y su cobertura ante posibles imprevistos. Una buena cobertura de capital es signo de buenas condiciones para el futuro de la institución, así como señal de margen de una posible expansión. El indicador fue implementado en los Acuerdos de Basilea I, y se mide por el cociente entre la base de capital del banco, y la suma del riesgo crediticio y de mercado.<sup>67</sup>

En el ámbito internacional, los criterios bancarios aplicables durante la década de los años noventa fueron los del primer Comité de Basilea, cuyo objetivo buscó unificar criterios que dieran mayor certidumbre y seguridad al sistema bancario. En Basilea se estableció el ocho por ciento como mínimo de cobertura de capital, lo cual implicó tener una cobertura de al menos ocho por ciento sobre los riesgos.

El riesgo crediticio del grado de cobertura de capital se formuló a razón de otorgarle un porcentaje de cobertura a un préstamo dado; los porcentajes fluctuaban desde el 0%, 20%, 50% y 100%, es decir, para un porcentaje de 100 era necesario guardar el ocho por ciento de cobertura. El porcentaje del cero por ciento se otorgaba a países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OECD), el 20% para bancos

<sup>67</sup> Karlsson, E. y K. Neuman, *Op. Cit.* p. 26.

dentro de la OECD, del 50% para personas privadas o empresas con garantías en bienes raíces y del 100% para el resto de la economía. Por otro lado, el riesgo de mercado se aplicaba de forma individual, y cada banco debía tener un método avalado por la legislación de Basilea.<sup>68</sup>

Gráfica 6.3 Grado de Cobertura de Capital de los Principales Bancos Suecos (1990-1994).

<b>Grado de cobertura de capital</b>					
	<b>1990</b>	<b>1991</b>	<b>1992</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>
Handelsbanken	7.80%	10.10%	10.10%	12.90%	13.70%
Gota Bank	11.90%	9.20%	8.30%	15.20%	*
Nordbanken	7.60%	9.20%	8.20%	9.70%	13.70%
Föreningsbanken	n/a	8.20%	8.10%	10.30%	10.70%
Sparbanken	n/a	8.90%	9.30%	9.30%	12.70%

\*El Gota Bank fue fusionado con el Norbanken por el gobierno.

Fuente: Karlsson, E. y K. Neuman, (2008) *Bankkrisens nyckeltal*. Tesis de licenciatura. Suecia, Handelshögskolan, Göteborgs Universitet, p.26.

El cuadro muestra que la cobertura de capital de los bancos fue la correcta de acuerdo a los Acuerdos de Basilea vigentes a la fecha. En teoría, el problema de los bancos suecos radicó principalmente en los costos excesivos, así como en las pérdidas crediticias.

Al tener una mejor cobertura de capital, los bancos pueden obtener mejores calificaciones y con esto menores costos de endeudamiento.

Un punto en contra del grado de cobertura de capital fue su difícil comparación entre bancos, ya que cada institución tenía su propio método de cálculo para establecer un grado de cobertura de capital.

La cobertura fue baja para préstamos en el mercado inmobiliario, en especial para los institutos de construcción de vivienda del gobierno, además, el sector fue apoyado por subsidios en las tasas de interés. El favorable clima de préstamos hipotecarios generó una saturación del mercado y una baja en los precios. Las primeras pérdidas sacudieron al mercado financiero y contagiaron al sector bancario, que a pesar de haber tomado mayores precauciones, estaba ligado al financiero por los préstamos y garantías.

Las pérdidas del Nordbanken sumaron casi 25 mil millones de coronas, y el apoyo gubernamental incrementó el porcentaje de propiedad estatal del 70% al 77%, que el

<sup>68</sup> *Ibid.* p. 15.

gobierno consideró más como aportación al capital social que como rescate financiero. Sin embargo, fue clara la señal de que garantizaría los depósitos de los ahorradores.<sup>69</sup>

Las críticas se volcaron contra el gobierno por la falta de acción al respecto. En parte por la deficiente regulación que tuvo y en parte por la burbuja especulativa creada. Esta situación lo hizo erigirse como prestamista de última instancia.

Para el caso del Gota Bank, sus números mostraron una tendencia a la baja desde 1989. La empresa que poseía la parte mayoritaria de sus acciones, Trygg Hansa SPP, también se declaró en banca rota en 1992. La solución fue crear un *banco malo* llamado Retriva AB, que se hizo cargo de créditos hasta por 42 mil millones de coronas.

Posterior al estallido de la crisis desaparecieron algunos instrumentos como las denominadas Pruebas de Mercado, que emitían las empresas para el financiamiento de operaciones a corto plazo, lo que las obligó a tomar préstamos bancarios, contribuyendo a agravar sus problemas de liquidez.<sup>70</sup>

Para el año 1996 se hubo retirado la ayuda del Estado a las entidades bancarias. La ayuda a bancos se contabilizó en aproximadamente 65 mil millones de coronas tras el paso de la crisis, principalmente al Nordbanken y al Gota Bank. En el 2009, el gobierno sueco participó con solo el 20% del total del capital del banco Nordea, que surgió de la fusión del Nordbanken, el Gota Bank, entre otros, cuyos dividendos y pago de impuestos contribuyeron a restituir el dinero aportado para el rescate.<sup>71</sup> En el verano del 2013, el Estado redujo la participación del 14% al 7%, y en septiembre del mismo año, decidió vender el porcentaje restante, liquidando de esta manera la participación en el rescate bancario.

## 6.5 Las Medidas para la Recuperación

El primer paso del programa de reconstrucción fue dado por el Estado al convertirse en el único socio del Nordbanken, ya que adquirió las partes de los otros accionistas en el otoño de 1992 y llevó a cabo la liquidación forzosa de otros activos. Por su parte, el Gota Bank suspendió pagos el 9 de septiembre de 1992. Las autoridades garantizaron todos los activos, con excepción del capital de los socios, y en diciembre de 1992 se hizo cargo del banco.<sup>72</sup>

El Nordbanken se reestructuró a un costo aproximado de 20 mil millones de coronas, para reconstruir el capital del banco. El problema se abordó mediante la creación del *banco malo*

---

<sup>69</sup> Cöster, P. y M. Sennehed, *Op. Cit.* p. 50.

<sup>70</sup> *Ibid.* p. 47.

<sup>71</sup> Holmer, U., (2010) *Nordbankens roll i Finanskrisen 1989-1994.* p. 3

<sup>72</sup> Henning, C. y E. Hagbjer, *Op. Cit.* p. 10-11.

Securum AB, cuyo único fin fue gestionar, para posteriormente eliminar, los créditos incobrables del banco. Securum AB recibió 50 mil millones de coronas en créditos, mismos que compró al precio de 1 mil millones de coronas.<sup>73</sup>

El concepto de *banco malo* parte del enfoque de dividir un banco con problemas financieros en dos, uno se queda con los activos rentables y el otro se encarga de los activos que presentan pérdidas. El banco con los activos productivos tiene mas posibilidades de seguir con sus operaciones y sobrevivir al choque una vez que los activos malos son retirados; los activos del *banco malo* son liquidados a fin de rescatar la mayor parte posible.

Cuando la economía da muestras de crisis, el Estado debe intervenir con el fin de evitar su profundización y/o colapso del sistema financiero.

El gobierno anunció que apoyaría a los bancos afectados por la crisis para evitar una situación de pánico bancario, convirtiéndose en aval de todos los préstamos otorgados, a excepción de los que no tuvieran carácter bancario o algunos tipos de capital de riesgo como el accionario.

La Comisión de Apoyo a los Bancos se creó en 1993 con el objetivo de rescatar a instituciones en problemas y para que pudieran cumplir sus obligaciones.

El objetivo del gobierno fue reprivatizar los bancos en el menor tiempo posible para recuperar el rescate otorgado. En el año 1994, el recién reestructurado Nordbanken entregó la cantidad de 600 millones de coronas al Estado, como parte de la compensación. Tras dos años de ganancias y con un favorable panorama financiero, el Nordbanken regresó a cotizar en la bolsa de Estocolmo y consiguió colocar el 34.5% de las acciones, cuyo precio diferenciado beneficiaba a los compradores de origen sueco.<sup>74</sup>

## 6.6 Costos y Consecuencias

Entre los años 1991-1994 se duplicó la deuda estatal, 60,000 empresas se fueron a la banca rota y un total de 400,000 personas perdieron su fuente de trabajo.<sup>75</sup> Los agentes económicos jamás creyeron posible que una coyuntura económica favorable pudiera tener un ciclo de descenso o crisis, lo que los alentó a tomar mayores riesgos.

Cerca de 2500 empresas se fueron a quiebra durante el periodo 1992-1993, mientras que el promedio anual durante la década de 1980 fue de 25 a 30 empresas.<sup>76</sup>

---

<sup>73</sup> Holmer, U., *Op. Cit.* p. 3.

<sup>74</sup> Henning, C. y E. Hagbjer, *Op. Cit.* p. 13-14.

<sup>75</sup> Lönnerblad, M., (2003) *Från Bankkris till börskris*, p. 17.

<sup>76</sup> *Ibid.* p. 138.

El comportamiento de una recesión se centra en que la oferta de bienes y servicios se ve por todas partes y la demanda por ninguna. Hay miles de trabajadores dispuestos a trabajar pero no hay empleos; existen fábricas perfectamente instaladas pero no hay demanda de sus bienes.<sup>77</sup>

Los bancos y otras instituciones de crédito no escatimaron en el manejo y otorgamiento de crédito, ya que tuvieron la seguridad de contar con el Estado como prestamista de última instancia en caso de problemas.

El periodo posterior a la crisis se caracterizó por el cambio en las estructuras del sistema, así como la absorción de los actores que sufrieron problemas de liquidez, y la creación de nuevas -y más estrictas- leyes y procesos de supervisión del mercado.

Con el objetivo de mejorar el sistema bancario, se creó en mayo de 1993 una entidad estatal llamada Comité de Apoyo Bancario, el cual tuvo apoyo de consultores internacionales, que ejecutaron análisis de portafolios de créditos, así como el pronóstico de las futuras expectativas de cada entidad bancaria. El análisis realizado fue exitoso y dotó a la banca de capital suficiente para alcanzar la cobertura de capital requerida. Además, el gobierno se estableció como garante de la aportación de nuevo capital accionario, si la cobertura de capital descendía por debajo del nueve por ciento.

Los bancos que no fueron absorbidos por el Estado también recibieron el apoyo del Comité de Apoyo Bancario, cuya intervención fue crucial para sortear la crisis económica.

Los activos incobrables del Gota Bank fueron transferidos al *banco malo* Retriva en diciembre de 1993. Posteriormente, el Estado abrió un concurso público para vender los activos del Gota Bank. Aunque la Comisión de Apoyo Bancario estableció un precio de salida, ninguno de los bancos del mercado estuvo en condiciones de pagar la cantidad solicitada. Finalmente, se decidió transferir los activos al Nordbanken, cuya ausencia de sucursales en las zonas de influencia del Gota Bank complementó su oferta de servicio. La lógica del Estado se basó en facilitar la posterior privatización de una sola entidad, y dado que poseía el total de activos de ambos bancos, la operación no representó un costo adicional.

El Gota Bank fue vendido al Nordbanken a principios de 1994; dos años más tarde, el gobierno decidió que los *bancos malos* Retriva y Securum debían fusionarse, lo que contribuyó a reducir costos administrativos y a combinar activos para ofrecer mejores paquetes al mercado.

---

<sup>77</sup> Krugman, P., *Op. Cit.* p. 7.

El banco Securum se dividió entre 1996 y 1997 y sus activos entraron a la bolsa de valores donde recuperó casi el 70% del total restante. El parlamento decidió finalmente eliminar al *banco malo* en junio de 1997, y los activos que restaban fueron transferidos a otras entidades estatales.<sup>78</sup>

El objetivo de Securum fue la recuperación de los préstamos otorgados y/o la ejecución sobre las garantías de los mismos al liquidar los activos de las empresas involucradas. La opinión pública criticó a Securum de llevar a concurso innecesariamente a una gran cantidad de empresas.

Securum se organizó para gestionar el mantenimiento y control de los bienes inmuebles bajo su responsabilidad. Las plantas industriales en poder del *banco malo* tuvieron cambios para incrementar su rentabilidad, fueron establecidas nuevas administraciones y se aportó capital. Las alternativas fueron diseñadas para que las grandes empresas siguieran con sus actividades. A finales de 1993, restaba solamente el 38% de los créditos sin cobrar o reestructurar, contra el 82% cuando fue establecida la entidad. De este modo, Securum pasó de ser una institución de recuperación de garantías a una de administración de activos en problemas. Aunado a lo anterior, se crearon varias filiales especializadas en administrar los activos de forma eficaz.<sup>79</sup>

En el otoño de 1997, se planteó la creación de una gran institución bancaria mediante la fusión del Nordbanken con del grupo finlandés Merita para posteriormente formar el conglomerado Nordea, actualmente el banco más grande de Escandinavia. La ayuda otorgada en el rescate financiero fue cubierta en buena parte por los dividendos generados por el Nordbanken, así como por el sucesor Nordea. Sin embargo, el costo social y de oportunidad de someterse a una crisis es difícil de cuantificar y los resultados actuales no se pueden interpretar como un beneficio neto para el Estado sueco.

Las dos entidades creadas como *bancos malos* tuvieron un éxito mayor al esperado en recuperar activos problemáticos. A dichos bancos se les dotó del tiempo y recursos necesarios para la ejecución de los mismos, en lugar de eliminarlos al menor precio y de la manera más rápida posible. Las entidades filiales de los *bancos malos* fueron dotadas de nuevas herramientas para hacer más eficaz la eliminación de los activos, de tal forma que en lugar de subastar paquetes de ellos, se logró perfeccionar el método hasta venderlos por separado, obteniendo más recursos con su enajenación. La coyuntura favorable de la economía sueca permitió liquidar gran parte de los créditos pendientes en los años posteriores a la crisis.

---

<sup>78</sup> Henning, C. y E. Hagbjer, *Op. Cit.* p. 17-18.

<sup>79</sup> *Ibid.* p. 16.

En cifras, las pérdidas crediticias se calcularon en 200 mil millones de coronas en el peor momento de la crisis, mientras que el Estado sueco aportó un total de 65 mil millones de coronas en apoyos bancarios.<sup>80</sup>

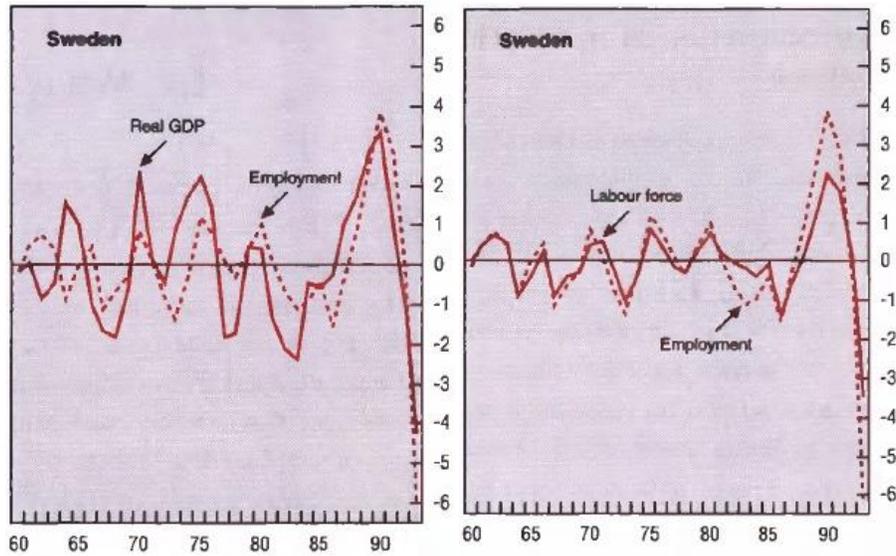
En lo que concierne a la moneda, la corona sueca sufrió una depreciación de casi el 24% con respecto a su valor promedio en 1992, de 5.82 coronas por dólar, hasta 8.26 coronas por dólar en noviembre de 1993. Por otro lado, la economía pasó de tener uno de los más grandes superávits de los países integrantes de la OECD en 1989, a tener uno de los mayores déficits para 1993. El superávit fiscal de cinco punto cinco por ciento del PIB en 1989, paso a convertirse en un déficit del 14.5% del PIB en 1993. La tasa de desempleo igualó los niveles de Europa continental, dado que pasó del dos por ciento en 1990, hasta el siete punto cinco por ciento en 1993. En noviembre de 1992, el gobierno sueco se vio obligado a abandonar el régimen de tipo de cambio semifijo para dar credibilidad a los objetivos de inflación del Riksbanken.<sup>81</sup>

---

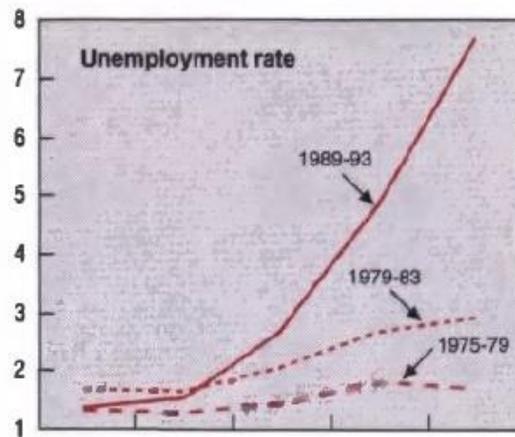
<sup>80</sup> *Ibid.* p. 1.

<sup>81</sup> OECD (1994), *OECD Economic Surveys: Sweden 1994*. [En línea]. Francia, OECD Publishing, p. 19, disponible en: [10.1787/eco\\_surveys-swe-1994-en](https://doi.org/10.1787/eco_surveys-swe-1994-en) [Accesado el día 18 de abril del 2012]

Gráfica 6.1 Comportamiento del PIB y el Empleo en Suecia



Gráfica 6.2 Aumento de la Tasa de Desempleo



Fuente: OECD (1994), *OECD Economic Surveys: Sweden 1994*. [En línea]. Francia, OECD Publishing, p. 12-13, disponible en: [10.1787/eco\\_surveys-swe-1994-en](http://10.1787/eco_surveys-swe-1994-en) [Accesado el día 18 de abril del 2012].

La entrada en vigor del régimen de tipo de cambio flexible en 1992 benefició a los sectores enfocados a la exportación, sin embargo, afectó a la baja el ingreso de los hogares, las tasas de interés, el consumo de gobierno y a la demanda agregada en general.

De acuerdo a cálculos de Carl Henning y Eva Hagbjer, el balance de la crisis al 1 de abril del 2007 fue positivo o al menos neutral, es decir, con valores cercanos a más menos cero, si se toma en cuenta los apoyos y restituciones que recibió el gobierno por parte de las instituciones creadas para el manejo de los activos.

En conclusión, la desregulación del sistema financiero sueco llegó en un momento inoportuno, dada la coyuntura económica y la permisividad de las políticas fiscales que dispararon la demanda de créditos.

La actividad bancaria se enfocó más al volumen que a la rentabilidad de los préstamos, reflejando una deficiencia clara en la supervisión.

Finalmente, el costo de no actuar en una crisis bancaria es mayor que el de otorgar las debidas garantías, debido al daño que puede generarse en la confianza de los mercados internacionales.

# 7. Crisis de México

*Entramos a un tipo de cambio libre  
como lo hicieron muchos otros países,  
no como resultado de una decisión meditada,  
mas bien nos caímos al agua y aprendimos a flotar.*  
Francisco Gil

## 7.1 Antecedentes

Parte del problema que originó la crisis de México en 1994 fue el gran flujo de capitales que recibió el país por la confianza de los inversionistas sobre las expectativas que tenían en el crecimiento de la economía. Las reformas que se llevaron a cabo y la privatización de entidades estatales favorecieron el entorno de confianza. La situación de bajas tasas de interés en los países avanzados propició que flujos de capital entraran a México en cantidades cercanas al ocho por ciento del PIB.

Desde mediados de los años setenta, los mercados financieros internacionales han propiciado que el crédito externo deje de ser un complemento del financiamiento de la inversión productiva y pasó a convertirse simplemente en rentas financieras.<sup>82</sup>

De 1988 a 1994 se cuadruplicó el crédito bancario al sector privado. Lo anterior se tradujo en un aumento del déficit por cuenta corriente en una proporción del siete por ciento con respecto al Producto Interno Bruto (PIB). El acceso al financiamiento trajo un elevado nivel de apalancamiento entre empresas, familias e instituciones financieras. Por otro lado, el país tenía grandes expectativas de crecimiento por la firma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN). La decisión de llevar a cabo el TLCAN surgió a raíz del foro económico de Davos en 1990, dado que México no era visto como un destino atractivo para la inversión, sumado a que Alemania, y reciente unificación, representaba un nuevo y mejor mercado para los inversionistas.

El proceso de desregulación arrancó en 1982 con Miguel de la Madrid como presidente cuando había un total de 1155 empresas paraestatales.

La dinámica mundial se centraba en torno a la privatización, en parte apoyada por el ascenso al poder de la Primer Ministro Británica Margaret Thatcher. Había constantes choques ideológicos en torno a los enfoques sustentados entre la intervención estatal y el libre mercado y los mecanismos de transición del estado del bienestar perdieron fuerza con

---

<sup>82</sup> Correa, E., *Op. Cit.* p. 31.

la caída del Muro de Berlín al final de la década. En Latinoamérica, el país con mayores adelantos en materia de desregulación fue Chile.

Es tradicional el argumento de que la revolución neoconservadora impulsada por la administración de Margaret Thatcher (1979-1990) fue clave en la aceleración de las políticas públicas que contribuirían a la globalización financiera.<sup>83</sup>

De vuelta a México, el rápido crecimiento del sector bancario, sin mecanismos adecuados de supervisión y regulación, trajo un ambiente de vulnerabilidad. Cabe mencionar que los bancos perdieron gran parte de su personal especializado con la nacionalización bancaria de 1982.

Durante el periodo de nacionalización bancaria hubo una constante fuga de talentos en los bancos, que cobró factura en la década de 1990. La situación interna de los bancos se tornó negativa debido a las medidas populistas que llevo a cabo el gobierno como los desbalances por las diferencias entre los tipos de cambio con que operaban los bancos y el de sus obligaciones con el exterior.

El masivo otorgamiento de crédito al sector privado generó profundos desbalances, debido a que la mayor parte había sido concedida al sector estatal durante los años previos a la liberalización.

Ante las circunstancias adversas en la década de 1980, los Certificados de la Tesorería (CETES) y la captación de los bancos eran prácticamente las únicas fuentes de ahorro interno para financiar al gobierno ante la falta de crédito externo.<sup>84</sup>

Durante el periodo de nacionalización, la banca soportó el peso de mantener un alto encaje legal que llegó a ser de hasta 120% de la captación marginal, que sirvió para financiar buena parte del déficit del gobierno.<sup>85</sup>

Los problemas crecieron cuando las cifras oficiales y los cálculos contables de los bancos fueron poco transparentes, lo que dificultó la medición del problema, sin contar con el hecho de que los nuevos banqueros quisieron recuperar en el menor tiempo posible su inversión.

---

<sup>83</sup> Marichal, C., (2010) *Nueva Historia de Las Grandes Crisis Financieras. Una perspectiva global, 1873-2008*. España, Ed. Debate. p.229.

<sup>84</sup> Gil, F., (2011) "Tipo de cambio, crisis financiera y el rescate bancario." en Cárdenas, E. y A. Espinosa, (ed.) *Privatización Bancaria, Crisis y Rescate del Sistema Financiero. La historia contada por sus protagonistas. Funcionarios*. Tomo I, México. Centro de Estudios Espinosa Yglesias. p. 220.

<sup>85</sup> Güémez, G., (2011) "El Rescate Bancario, Indispensable para evitar que se frenara la economía nacional." en Cárdenas, E. y A. Espinosa, (ed.) *Privatización Bancaria, Crisis y Rescate del Sistema Financiero. La historia contada por sus protagonistas. Funcionarios*. Tomo I, México. Centro de Estudios Espinosa Yglesias. p. 300.

Con este preámbulo, y bajo un clima de creciente crisis política y alzas en las tasas de interés internacionales, vino el estallido de la crisis.

Los inversionistas cambiaron repentinamente sus perspectivas sobre la economía mexicana, lo que desencadenó salidas masivas de capital.

Las salidas de capital en economías emergentes pueden crear inestabilidad financiera, lo que fuerza a un país a devaluar su moneda. Los políticos de estos países consideran atractivas las políticas de control de flujos de capitales para evitar cambios repentinos.<sup>86</sup>

Las economías latinoamericanas trataron de reformarse en la década de 1990 al privatizar empresas estatales, quitar restricciones a las importaciones y reducir sus déficits. Sin embargo la confianza de los mercados no evita que una economía pueda caer en crisis.<sup>87</sup>

### **7.1.1 El Proceso de Privatización Bancaria**

El proceso de privatización bancaria buscaba reflejar una imagen de modernización hacia el mundo entero y se llevaron a cabo acciones encaminadas a la liberalización de la economía, así como a la entrada a organismos internacionales.

La banca se utilizó como instrumento del desarrollo nacional. En el periodo anterior a 1982, ya se habían llevado a cabo acciones como la desregulación de las tasas de interés activas y pasivas, la creación de un mercado de deuda pública como el de los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES), la modificación del encaje legal y la creación del coeficiente de liquidez como instrumento de regulación monetaria<sup>88</sup>.

Con la nacionalización de la banca surgió el auge de las casas de bolsa, que tenían una mayor captación de ahorro por su flexibilidad y por las tasas de interés que ofrecían, dado que se les otorgó de manera casi exclusiva la colocación de Cetes en el mercado. En contraste, los bancos ofrecían solamente certificados de depósito a plazo y estaban sujetos a una estricta regulación. Los objetivos de la banca nacionalizada no se enfocaron en la eficiencia ni en la modernización, por lo que el rezago se acentuó.

El Presidente Salinas de Gortari envió al Congreso el 2 de mayo de 1990, una iniciativa de reformas a los artículos 28 y 123 constitucionales. El objetivo consistió en formar un sistema bancario mexicano, con accionistas nacionales, dotado de niveles significativos de capitalización y condiciones competitivas a nivel mundial, y que otorgara crédito a los

---

<sup>86</sup> Mishkin, F., *Op. Cit.* p.478.

<sup>87</sup> Krugman, P., *Op. Cit.* p. 39

<sup>88</sup> Barnes G., (2011) "La Transición de la Banca Mexicana y El Rescate Bancario". en Cárdenas, E. y A. Espinosa, (ed.) *Privatización Bancaria, Crisis y Rescate del Sistema Financiero. La historia contada por sus protagonistas. Funcionarios.* Tomo I, México. Centro de Estudios Espinosa Yglesias. p. 128.

agentes privados de la economía. En segundo plano se encontraba la banca de desarrollo que satisfaría las necesidades de financiamiento de proyectos de desarrollo nacional.

El Secretario de Hacienda Pedro Aspe se entrevistó con Margaret Thatcher a principios del sexenio. La Primer Ministro Británica recomendó a Aspe que los principales bancos de un país no deben ser vendidos a extranjeros, puesto que el sistema bancario puede sufrir convulsiones a causa de crisis externas. La Primer Ministro le citó el ejemplo de la apertura bancaria en Canadá. En dicho caso, las autoridades cuidaron que no quedaran bajo control extranjero los bancos grandes. Los bancos con participación igual o mayor al 30% del mercado no deben tener participación extranjera, puesto que si matriz presenta problemas, esta recurrirá a sus filiales para solventarse, afectando al crédito interno de la economía. Dicha regla ha sido seguida por los sistemas de los principales países desarrollados.

Bajo esta directriz, el gobierno decidió que no habría participación extranjera en los tres principales bancos del sistema: Bancomer, Banamex y Serfin.

La privatización de paraestatales generó una gran entrada de recursos, por lo que las autoridades hacendarias, encabezadas por Pedro Aspe, decidieron liquidar buena parte de la deuda pública contraída con los bancos. Con la enorme liquidez generada, los bancos comenzaron a prestar en exceso, inclusive antes de la privatización, aunado a la falta de un equipo técnico especializado en el manejo de recursos.

El proceso de desregulación de mercados financieros involucra elementos como la desregulación de tasas de interés; la simplificación de controles de crédito, inversión y depósitos obligatorios; la disminución de intermediarios financieros; la multiplicación del número de instrumentos financieros y la remoción de obstáculos para la entrada a intermediarios extranjeros.<sup>89</sup>

Los consultores McKinsey & Company y Booz Allen and Hamilton de México contribuyeron a la venta de los bancos, mientras que varias consultoras evaluaron el futuro desempeño macroeconómico del país; de esta manera calcularon el precio de salida de los bancos. El precio se estableció en base al crecimiento de la economía y a sus futuros rendimientos.

Sin embargo, los testimonios de auditores externos señalaron que aún con un escenario a favor de la economía mexicana, los precios se establecieron por encima del valor en libros. Los compradores tuvieron poco acceso a la información y/o carecieron de datos específicos, ya que se hizo alusión a la protección al secreto bancario, situación que resultó perjudicial en el desenlace del proceso.

---

<sup>89</sup> Correa, E., *Op. Cit.* pp. 147-148.

Los precios de venta rebasaron las recomendaciones de los asesores externos, a excepción de los tres bancos más grandes, Bancomer, Banamex y Serfin, ya que sus activos eran fácilmente cuantificables al representar casi el 60% del sistema.

En otras palabras, los compradores de bancos de menor tamaño adquirieron futuros sobre la economía mexicana, ya que, en la práctica, compraron las expectativas de crecimiento de la economía y no el valor real de los bancos. La feroz competencia por adquirir un banco exacerbó las fallas y consecuencias del diseño original,<sup>90</sup> creándose un proceso de burbuja especulativa.

La valoración de la cartera vencida se hizo en función de la parte que no hubo honrado sus pagos. De esta manera, un crédito de un millón de pesos que dejaba de cumplir tres pagos consecutivos de 30,000 pesos mensuales cada uno, solamente se contabilizaba con 90,000 pesos de adeudo, y no el total de la deuda equivalente a 1 millón 90 mil pesos; existe una colosal diferencia entre 90,000 y un 1 millón 90 mil pesos.<sup>91</sup> Lo anterior generó una gran diferencia sobre de la solvencia de las instituciones entre banqueros y la Comisión Nacional Bancaria.

Por otra parte, una gran proporción del crédito se canalizó a fomentar el financiamiento de créditos a la vivienda, lo que generó un elevado número de hipotecas.

Los postores y sus perfiles fueron estudiados por el gobierno, y se buscó a personas con probada ética profesional, aunque la experiencia demostró que no siempre fue posible, dada la elevada cantidad de dinero requerida y el reducido número de postores con capacidad a ofrecerla.

Los cajones de crédito fueron eliminados para atraer a nuevos compradores, los cuales eran aportaciones que los bancos estaban obligados a asignar a la suscripción de títulos públicos de determinados sectores económicos como la agricultura, el turismo o la industria, y que llegaron a ser hasta del 30% de la captación total.<sup>92</sup>

Las condiciones para hacerse de una institución bancaria fueron tan laxas que el periodista Enrique Quintana relató que en una ocasión un nuevo banquero le hizo el siguiente

---

<sup>90</sup> Newell R., (2011) "La Privatización Bancaria desde la Óptica de los Valuadores Externos." en Cárdenas, E. y A. Espinosa, (ed.) *Privatización Bancaria, Crisis y Rescate del Sistema Financiero. La historia contada por sus protagonistas. Funcionarios Internacionales, Consultores y Analistas*. Tomo IV, México, Centro de Estudios Espinosa Yglesias. p. 86.

<sup>91</sup> Gil, F., *Op. Cit.* p. 222.

<sup>92</sup> De Juan, A., (2011) "Testimonio de un Supervisor Internacional." en Cárdenas, E. y A. Espinosa, (ed.) *Privatización Bancaria, Crisis y Rescate del Sistema Financiero. La historia contada por sus protagonistas. Funcionarios Internacionales, Consultores y Analistas*. Tomo IV, México, Centro de Estudios Espinosa Yglesias. p. 114.

comentario: *El banco que ibas a comprar te prestaba el dinero para que lo hicieras, y la garantía del préstamo eran las acciones del propio banco a adquirir, que presuntamente iban a revalorarse varias veces, porque así se proponía en las corridas financieras que se hacían. Prácticamente no había riesgo y el potencial de ganar era enorme.*

Hay dos elementos que han estado presentes en la mayoría de las crisis financieras: la opacidad y la interdependencia de los distintos intermediarios financieros.<sup>93</sup>

La procedencia de los recursos se evaluó al momento de realizar una oferta, sin embargo, algunos bancos terminaron pagándose con recursos de otros, haciendo una triangulación que descapitalizó al sistema; sin contar que la banca de desarrollo también aportó recursos a este proceso.

Tabla 7.1 Monto de los Créditos Cruzados

Créditos Cruzados de Tres Bancos (millones de pesos)				
Banco Deudor	Banco Acreedor			Total a pagar
	Promex	Bital	Atlántico	
Promex		282.9 <sup>(1)</sup>	462.4 <sup>(1)</sup>	745.3
Bital	226.0 <sup>(3)</sup>		414.9 <sup>(1)</sup>	640.9
Atlántico	538.6 <sup>(2)</sup>	366.6 <sup>(1)</sup>		905.2

(1) Responsabilidades al 30 de noviembre de 1998.

(2) Responsabilidades en UDIS valorizadas al 21 de mayo de 1999.

(3) Responsabilidades a diciembre de 1998, en proceso de reestructura.

Fuente: Corta, V., (2011) "La Privatización y el Rescate Bancarios" en Cárdenas, E. y A. Espinosa, (ed.) *Privatización Bancaria, Crisis y Rescate del Sistema Financiero. La historia contada por sus protagonistas. Funcionarios y Legisladores.* Tomo II, México, Centro de Estudios Espinosa Yglesias, p. 10.

Muchos analistas consideraron un error el haber vendido los bancos como un múltiplo del valor en libros, dado que los inversionistas que pujaron por ellos se sintieron presionados a aumentar el precio en la subasta. El precio pagado por cada institución rondó en promedio 3.09 veces su valor contable.

Guillermo Ortiz defendió en su libro *La reforma financiera y la desincorporación bancaria*, el argumento de que el promedio mencionado no fue en lo absoluto un precio excesivo, dado que en Estados Unidos y Chile el promedio fue de 2.2 veces y 2.0 veces respectivamente.

<sup>93</sup> Machinea, J., (2010) *La crisis económica en América Latina. Alcances e Impactos.* España, Ed. Siglo XXI. p.50.

En términos financieros, lo ocurrido fue una compra apalancada de un activo apalancado con efectos multiplicativos graves, ya que se introdujeron dos fuentes de riesgo potencial ante una eventual contracción de la economía.<sup>94</sup> La intermediación bancaria creció entre el 30% y 50% del PIB en el periodo 1989-1994.

La penetración crediticia fue relativamente baja; antes de 1982 giró en torno al 25.56% medido por la razón entre crédito y PIB; durante el periodo de nacionalización de la banca bajó hasta el 11.90%. Para la década 1990-1999, el promedio fue del 23%; y para el periodo 2000-2004 el porcentaje se redujo al 15%.

La capitalización mínima requerida para un banco rondó el seis por ciento en 1991, el siete por ciento en 1992 y el ocho por ciento para 1993.

## 7.2 ¿Cómo se gestó?

Los elementos que desencadenaron de una crisis pueden ser de naturaleza macroeconómica –como la fluctuación del peso y su posterior depreciación- y el mal manejo o la falta de supervisión son de naturaleza microeconómica.

Los nuevos banqueros aumentaron de forma agresiva el crédito que ofrecían, en parte por el desconocimiento de la naturaleza de su negocio y por la vulnerabilidad de su posición, es decir, por la falta de recursos para recapitalizar sus instituciones. La mayoría habían sido operadores de casas de bolsa acostumbrados a manejar mayores riesgos, y que sumado a una regulación bancaria deficiente, generaron las condiciones para la crisis económica de 1994.

El aumento del crédito, que muchas veces se da en el contexto de una política monetaria acomodaticia, se potencia durante la expansión por el incremento de la relación entre activos y patrimonio (apalancamiento). El mayor apalancamiento va debilitando al sistema financiero, ya que el capital queda cada vez más expuesto a pequeñas pérdidas en los activos.<sup>95</sup>

Los requisitos con los que se accedía a un crédito eran principalmente de tipo legal y burocrático, restando importancia a la viabilidad y rentabilidad del mismo. El país carecía de una regulación adecuada, si bien el personal encargado de la supervisión siguió en su cargo después de la privatización, el esquema de operación cambió radicalmente.

---

<sup>94</sup> Newell, R., *Op. Cit.* p. 90.

<sup>95</sup> Machinea, J., *Op. Cit.* p. 54

Los bancos continuaron operando con la misma laxitud del periodo anterior a la privatización, en donde su actividad se enfocó en incrementar sus balances, y no necesariamente en hacerlos rentables.

El supervisor internacional Aristóbulo de Juan analizó datos de la Comisión Nacional Bancaria que reflejaron una regulación bancaria permisiva y de verificación superficial. En opinión del supervisor, el Estado debió haber velado por asegurar la solvencia económica y profesional del comprador, antes que en obtener el precio más alto posible.

Entre los años 1992-1994, la cartera vencida empezó a incrementarse. La cifra oficial del Banco de México fue de cinco punto tres por ciento para 1992 y de siete punto doce por ciento en 1993, mientras que la Comisión Nacional Bancaria (CNV) la calculó en nueve punto cero por ciento y seis punto seis por ciento respectivamente.

Para 1994, la CNV midió la cartera vencida en nueve punto cinco por ciento, difiriendo del Banco de México, cuyo cálculo fue de ocho punto siete por ciento, muestra clara de la discrepancia en cifras oficiales.

Otras cifras al respecto fueron las del Informe Mackey, encargado por el Congreso para auditar las cuentas del rescate bancario, el cual calculó las tasas de morosidad para el sector agrícola en 37.82% en 1994, del 47.59% para el sector empresarial, del 27.46% para el sector residencial y del 15.10% para el sector de vivienda tipo Fovi.<sup>96</sup>

Según datos de Stephen Haber, el coeficiente crédito/PIB del sistema bancario pasó de 26.7% a 45.1% entre 1989 y 1994, y el dato de crédito al sector privado/PIB pasó de 18.1 % en 1989 a 43.2 % en 1994.

---

<sup>96</sup> Rosales R., (2011) "El FOBAPROA como Seguro de Depósitos y Vehículo del Rescate Bancario." en Cárdenas, E. y A. Espinosa, (ed.) *Privatización Bancaria, Crisis y Rescate del Sistema Financiero. La historia contada por sus protagonistas. Funcionarios Internacionales, Consultores y Analistas*. Tomo IV, México, Centro de Estudios Espinosa Yglesias, p. 150, n. 34.

Tabla 7.2 Crecimiento del Crédito en el Sistema Bancario Mexicano (1989-1990)

Estructura de Crecimiento del Crédito en el Sistema Bancario (% del PIB)		
Años	Crédito Total	Crédito al Sector Privado
1989	26.7	18.1
1990	29.8	21.9
1991	32.8	25.5
1992	33.8	30.8
1993	35.9	34.6
1994	45.1	43.2

Fuente: Espinosa de los Monteros, M., (2011) "Las Singulares Complejidades del Sistema Bancario en México: Una Visión Crítica" en Cárdenas, E. y A. Espinosa, (ed.) *Privatización Bancaria, Crisis y Rescate del Sistema Financiero. La historia contada por sus protagonistas. Funcionarios y Legisladores*. Tomo II, México, Centro de Estudios Espinosa Yglesias, p. 147.

Algunos actores que favoreció que se cometieran excesos con el dinero de los ahorradores fueron la obsolescencia de las normas regulatorias, la falta de controles de medición de riesgos, la integración de créditos tradicionales con un nuevo esquema de banca múltiple y la falta de estándares de capitalización.

En este contexto, Grupo Financiero Unión fue intervenido en 1994, el cual estaba integrado por Banco Unión y Banca Cremi, al tiempo que se preparó la intervención de Grupo Financiero Banpaís como parte de una investigación por malos manejos e insolvencia; dichas instituciones llevaron a cabo prácticas como fondearse en sus mesas de dinero a tasas exorbitantes con el aval de estar respaldados por el gobierno. El costo de intervenir un banco fue alto, ya que su valor de mercado se colapsó, además de la responsabilidad adquirida de liquidar sus activos y respaldar sus pasivos.

Los bancos formalmente intervenidos no se ocuparon de estar debidamente capitalizados, ya que su capital estuvo parcialmente apalancado con el dinero de los ahorradores. Cuando el capital no es debidamente aportado por los socios del banco se corre peligro de caer en una toma excesiva de riesgos, dado que los dirigentes no estarían perdiendo realmente su propio dinero.

En el caso de Inverlat, el banco hizo grandes préstamos a sus propias empresas, y dado que los modelos de tensión o *stress-testing* no existían, aun considerándose préstamos legales, la forma de otorgarlos era por demás arriesgada y la tasa por cobrar no reflejaba el riesgo que implicaba.

Las normas mexicanas tenían un amplio historial de tratar de manera diferente los refinanciamientos y las reestructuraciones. Una forma en que los bancos trataron el capital con vencimiento atrasado fue redescontándolo, al crear una categoría de refinanciamiento

que reflejó la baja probabilidad de que los préstamos fueran devueltos. Los redescuentos no eran listados en la cartera de préstamos productiva, pero tampoco en cartera vencida. Si se hubieran tomado los redescuentos en 1994 como parte de la cartera improductiva, la misma hubiera pasado del seis punto uno por ciento hasta el 17.1%. Posteriormente, se empezó a renovar o reestructurar el capital no pagado y se trataron los refinanciamientos como productivos; al considerar dichos refinanciamientos productivos como préstamos con vencimiento atrasado o improductivos produce resultados sorprendentes, puesto que al mes de diciembre de 1996, la relación de préstamos improductivos se disparó de cinco punto siete por ciento hasta 32.5%. Incluso la cifra puede estar subestimada, dado que en febrero de 1995, se permitió a los bancos que los préstamos por pagarés formaran parte del rescate financiero; si se agrega el valor de los préstamos declarados improductivos, el valor de los pagarés, los redescuentos y los préstamos reestructurados y renovados, el porcentaje de préstamos no productivos habría sido de 52.6% del total. Finalmente, la práctica de redescantar préstamos comenzó a eliminarse en 1995.<sup>97</sup>

Los mecanismos de descuento por parte del banco central es una manera efectiva de otorgar reservas al sistema bancario en crisis, porque las reservas se canalizan inmediatamente a los bancos que más lo necesitan.<sup>98</sup>

La liberalización financiera desapareció la posibilidad de influir sobre el encaje legal o las tasas de interés bancarias, de esta manera, el gobierno solo podía recomendar a los bancos un menor crecimiento en la colocación de créditos y exigirles mayores reservas a las instituciones que tuvieran altas probabilidades de presentar grandes carteras vencidas.<sup>99</sup>

El riesgo moral fue el principal problema que enfrentó el Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA), debido a que los bancos aceptaron operaciones de crédito con mayores riesgos, dada la protección que gozaron al formar parte del fondo, mientras que por el lado de los pasivos, trataron de ofrecer mayores tasas de interés que la de sus competidores para atraer depositantes.

---

<sup>97</sup> Haber S., (2011) "Privatización y Rescate del Sistema Bancario Mexicano." en Cárdenas, E. y A. Espinosa, (ed.) *Privatización Bancaria, Crisis y Rescate del Sistema Financiero. La historia contada por sus protagonistas. Funcionarios Internacionales, Consultores y Analistas*. Tomo IV, México, Centro de Estudios Espinosa Yglesias. p. 306-307.

<sup>98</sup> Mishkin, F., *Op. Cit.* p. 402.

<sup>99</sup> Armendáriz P., (2011) "Privatización, Crisis y Rescate Bancarios, desde la Perspectiva de la Supervisión." en Cárdenas, E. y A. Espinosa, (ed.) *Privatización Bancaria, Crisis y Rescate del Sistema Financiero. La historia contada por sus protagonistas. Funcionarios Internacionales, Consultores y Analistas*. Tomo I, México, Centro de Estudios Espinosa Yglesias. p. 270.

### 7.3 ¿Qué la desencadenó?

La crisis mexicana se desarrolló bajo el contexto en que el déficit en cuenta corriente no era considerado un problema grave cuando este se financiaba por el sector privado, si las finanzas públicas mostraban una situación estable. Sin embargo, el déficit con el exterior se solventó mediante la emisión de deuda a corto plazo, sumado a un tipo de cambio semifijo o de bandas de flotación.

Nigel Lawson, canciller del Exchequer británico, fue el responsable de difundir el argumento de que el déficit en cuenta corriente generado por el sector privado no incidiría negativamente en el balance de un gobierno con finanzas públicas en equilibrio, ya que, al cortarse el financiamiento al sector privado, el desequilibrio se corregiría automáticamente.

Sin embargo, el déficit fiscal no fue medido en forma correcta, puesto que las pérdidas registradas por la banca de desarrollo habían sido eliminadas del mismo, y el déficit por intermediación financiera había crecido a casi tres punto dos puntos porcentuales del PIB. Esto provocó una incorrecta medición del déficit fiscal, que al corregirse, repercutió en la demanda agregada y causó un mayor déficit en cuenta corriente.<sup>100</sup>

En el ámbito comercial, la entrada en vigor del TLCAN generó un flujo masivo de capitales a la economía mexicana en forma de inversión de cartera; en instrumentos de deuda interna como acciones de la Bolsa Mexicana de Valores, con el inconveniente de la alta movilidad de este tipo de valores.

La entrada de México a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico OCDE representó un aumento en el riesgo de liquidez de los mercados emergentes. Dada la creencia de que prestar a países dentro de la organización es menos riesgoso, el acuerdo de Basilea I adjudicó ponderaciones más bajas al capital que iba en esa dirección.<sup>101</sup>

Bajo este panorama, los inversionistas internacionales buscaron mercados más atractivos como el mexicano cuando el presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos, Alan Greenspan, favoreció políticas de bajas tasas de interés.

El aumento de las tasas de interés en Estados Unidos fue el detonante de la crisis, por lo que gran parte de la inversión extranjera de cartera salió de la economía mexicana.

Las tasas de interés subieron inesperadamente a finales de 1994 y los capitales que buscaron mayores rendimientos en economías como la mexicana, decidieron volver al

---

<sup>100</sup> Serra, J., (2011) "Reflexiones sobre la crisis de 1994." en Cárdenas, E. y A. Espinosa, (ed.) *Privatización Bancaria, Crisis y Rescate del Sistema Financiero. La historia contada por sus protagonistas. Funcionarios Internacionales, Consultores y Analistas*. Tomo I, México, Centro de Estudios Espinosa Yglesias. p. 182.

<sup>101</sup> Eichengreen, B., *Op. Cit.* p. 63.

mercado estadounidense. El déficit por cuenta corriente sumó casi ocho por ciento del PIB en 1994 y fue financiado con ahorro externo.<sup>102</sup>

Se ha demostrado que cuando la política monetaria es mal transmitida al mercado, los participantes que tengan dificultad en entenderla pueden provocar turbulencias financieras.

Desde noviembre de 1991, el tipo de cambio flotó entre dos bandas que se ajustaban al alza para contrarrestar el diferencial inflacionario entre México y Estados Unidos, lo que impactó el nivel de reservas internacionales, aunado a que dicho nivel no era información pública. Sin embargo, dadas las expectativas generadas por el TLCAN, hubo una actitud relajada en torno al tema.<sup>103</sup>

Los bancos cayeron inevitablemente en la práctica del *carry trade*, en la cual las instituciones se fondean en corto en dólares y prestan en largo en pesos. Dada el ancla nominal del tipo de cambio, los bancos utilizaron a su favor la depreciación esperada del tipo de cambio para calcular los beneficios. Además, la apertura de la cuenta de capitales permitió tanto la apreciación del tipo de cambio real como la obtención de recursos en dólares.<sup>104</sup>

Otro efecto de esta política fue el apalancamiento en dólares de algunos sectores de la economía real, como el hipotecario.

---

<sup>102</sup> Loser, C., (2011) "La Crisis Mexicana de 1994-1995: Una visión desde el FMI." en Cárdenas, E. y A. Espinosa, (ed.) *Privatización Bancaria, Crisis y Rescate del Sistema Financiero. La historia contada por sus protagonistas. Funcionarios Internacionales, Consultores y Analistas*. Tomo IV, México, Centro de Estudios Espinosa Yglesias. p. 46.

<sup>103</sup> Un régimen de tipo de cambio fijo o predeterminado atrae recursos financieros bajo el supuesto de 2 garantías: de un determinado tipo de cambio y de cierta rentabilidad en moneda local. Se compromete un rendimiento en parte porque se otorga una expectativa: poder retirar las inversiones adquiriendo divisas a un tipo de cambio conocido. Se trata de un contrato implícito cuyo rompimiento genera irritación y desconfianza. Un compromiso de esta naturaleza propicia dinámicas perversas. Un tipo de cambio fijo alienta especulación a favor o en contra de la moneda. En inglés se les dice *one side bets*. ¿Por qué? Por que si el gobierno tiene credibilidad, el inversionista solo puede ganar, también calculará que no puede confiar en un compromiso indefinido. Esta percepción concentrará las inversiones en instrumentos de corto plazo, lo que convierte a esta fórmula en algo sumamente riesgoso y especulativo, para el inversionista y para el país. Al perderse la confianza, el régimen que alentó la entrada ahora facilitará la salida, que suele ser estrepitosa. Gil, F., *Op. Cit.* p. 225.

<sup>104</sup> Vara A., (2011) "La Privatización y el Rescate Bancarios: una Visión Financiera." en Cárdenas, E. y A. Espinosa, (ed.) *Privatización Bancaria, Crisis y Rescate del Sistema Financiero. La historia contada por sus protagonistas. Funcionarios Internacionales, Consultores y Analistas*. Tomo II, México, Centro de Estudios Espinosa Yglesias. p. 58-59.

Los Tesobonos fueron un instrumento de deuda interna indizado a la inflación que permitió a los inversionistas protegerse contra una posible devaluación del peso frente al dólar, ya que se denominaban en dólares, pero se pagaban en pesos.

Mientras la confianza en el gobierno mexicano disminuía, las emisiones de Tesobonos aumentaban, superando a las de Cetes a fines de 1994, y el monto en circulación casi empató el nivel de reservas internacionales.

El colapso del tipo de cambio representó un grave problema para la economía mexicana, dado que la tercera parte de los préstamos estaban suscritos en dólares, y gran parte de los mismos fueron concedidos a empresas sin fuentes externas de divisas. Con esta situación, los flujos de inversión extranjera se volvieron negativos a finales de 1994 y 1995.

Las autoridades mexicanas rehusaron contraer la política monetaria con el fin de proteger el crecimiento, sin embargo, la fragilidad de su sistema bancario y el tenso entorno político dieron como resultado una crisis económica.<sup>105</sup>

El monto de cartera de crédito en divisas extranjeras en los bancos al 31 de diciembre de 1994 ascendía al 16% del total.<sup>106</sup> La expansión del crédito creó una enorme burbuja que infló el precio de los bienes inmuebles entre otros activos.

La política monetaria se tornó restrictiva. La tasa de interés activa interbancaria llegó hasta el 114% y la de interés hipotecario rondó el 74% en marzo de 1995, mientras que unos meses antes había sido del 22%.<sup>107</sup>

El retraso del ajuste cambiario provocó una excesiva depreciación conocida como *overshooting*, donde las expectativas de los actores económicos provocan una sobre depreciación del tipo de cambio, el cual llegó hasta 7.59 pesos por dólar para la segunda semana de marzo de 1995, pese a haber cotizado en 3.40 pesos por dólar el año anterior.

En la opinión de Michel Camdessus, Director Gerente del Fondo Monetario Internacional, lo ocurrido en México fue una muestra de manejo imprudente de la política monetaria por la excesiva emisión de Tesobonos. La crisis económica se consideró la primera en su tipo, dado el impacto en la cuenta de capitales.

## 7.4 El Clímax de la Crisis

Para diciembre de 1994, se había perdido la confianza en la economía mexicana y era inminente una devaluación, aunque se consideró improbable implementar la libre flotación

---

<sup>105</sup> Sgard, J., *Op. Cit.* p.55

<sup>106</sup> Solís, R., *Op.Cit.* p. 152.

<sup>107</sup> Haber S., *Op. Cit.* p. 308.

del tipo de cambio. El primer ajuste se anunció como una ampliación a las bandas de flotación el 20 de diciembre de 1994.

Pronto quedó demostrado que el capital volátil entraba precisamente con la expectativa de salir a corto plazo, apoyándose en la continuidad de la política cambiaria.<sup>108</sup>

La devaluación repercutió en las variables reales de la economía como en la disminución del salario real y en la reducción de la capacidad de pago del sector privado. Las tasas de interés nominales se cuadruplicaron, alcanzando el 100%.

La incertidumbre impactó negativamente el volumen de crédito, inversión, demanda agregada y del producto de la economía.

Las cifras para 1995 mostraron que la demanda agregada disminuyó un 10.2% con respecto al aumento de 4.9% que registró en 1994; el consumo se redujo en 11.7% -del gobierno en 12.9% y el del sector privado en 4.1%; la formación bruta de capital disminuyó un 30.9% por la contracción del 33.9% de la inversión privada y del 18.9% de la inversión pública; por último, el crédito bancario al sector privado se contrajo 16.9%.<sup>109</sup>

---

<sup>108</sup> Marichal, C., *Op. Cit* p. 251.

<sup>109</sup> Solís, R., *Op.Cit.* pp. 156-157.

Tabla 7.3 Porcentaje de Cartera Total y Cartera Vencida (1993-1994)

Evolución de Cartera Total y Cartera Vencida				
Institución	Crecimiento de la cartera total 1993-1994 (%)	Crecimiento de la cartera vencida 1993-1994 (%)	Cartera vencida/ Cartera total 1994 (%)	Capital/ Cartera vencida 1994 (%)
Bancomer	27.6	23.5	8.0	1.1
Banamex	27.0	38.6	9.0	1.2
Bital	34.3	43.6	12.2	0.6
Banorte	63.4	64.6	4.6	1.5
Serfin	36.5	35.8	10.2	0.6
Banpaís	23.5	168.0	8.2	0.7
Bancrecer	45.6	103.1	7.1	0.7

Fuente: Solís, R., (2011) "El FOBAPROA como Seguro de Depósito y Vehículo del Rescate Bancario" en Cárdenas, E. y A. Espinosa, (ed.) *Privatización Bancaria, Crisis y Rescate del Sistema Financiero. La historia contada por sus protagonistas. Funcionarios Internacionales, Consultores y Analistas*. Tomo IV, México, Centro de Estudios Espinosa Yglesias, p.163.

El cambio en la política monetaria fue radical, ya que de haber sido expansiva en 1994, paso a ser restrictiva al año siguiente. La economía necesitó implementar tasas de interés positivas en 1995, dada la creciente inflación, sin importar el efecto adverso sobre bancos y deudores.

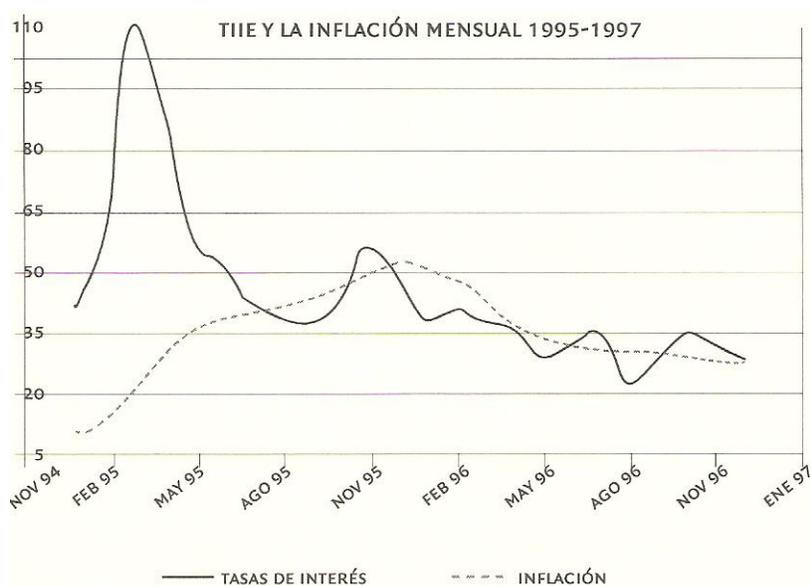
El Banco de México decidió establecer la libre flotación del peso en 1995, debido a la falta de divisas para respaldar el tipo de cambio fijo.

La entrada en funcionamiento de operaciones en pesos en la Lonja Mercantil de Chicago permitió quitarle volatilidad al peso mexicano. El bajo nivel de reservas imposibilitaba hacer coberturas, ya que no se garantizaba la entrega de divisas en un plazo determinado, por la alta volatilidad del mercado.

En su informe del primer semestre de 1996, el Banco de México señaló que cuanto mayor es la inflación, más se acelera la amortización real de los créditos, pero más elevadas se hacen las tasas de interés nominales y reales, y más pesada resulta la carga para los deudores.

La contracción económica se reflejó con una caída de 6.2 puntos porcentuales del PIB en 1995, hecho que forzó la aprobación de un paquete de emergencia económica junto con el gobierno de Estados Unidos. Anteriormente, se trató de acordar la creación de un fondo de rescate conjunto con aportaciones de los gobiernos estadounidense y canadiense, sin embargo, los tiempos electorales y la renuncia del Secretario del Tesoro lo obstaculizó. Mientras tanto, México perdía reservas hasta por 4,500 millones de dólares al día, y las obligaciones a corto plazo del gobierno mexicano alcanzaron 30,000 millones de dólares a principios de 1995.<sup>110</sup>

Gráfica 7.1 La Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio y la Inflación Mensual (1995-1997)



Fuente: Solís, R., (2011) "El FOBAPROA como Seguro de Depósito y Vehículo del Rescate Bancario" en Cárdenas, E. y A. Espinosa, (ed.) *Privatización Bancaria, Crisis y Rescate del Sistema Financiero. La historia contada por sus protagonistas. Funcionarios Internacionales, Consultores y Analistas*. Tomo IV, México, Centro de Estudios Espinosa Yglesias, p.153.

La Tasa de Interés Interbancaria Promedio (TIIP), tasa líder del costo del dinero en el sector bancario, pasó del 20% a finales de noviembre de 1994, al 110% en marzo de 1995. En su conjunto, la TIIP tuvo un promedio de 56% en 1995 comparado con el 17% en 1994.

## 7.5 Las Medidas para la Recuperación

Los apoyos que los países necesitan para salir de los choques económicos no siempre se dan en tiempo y forma. En el caso mexicano, la ayuda otorgada rebasó varias veces el monto

<sup>110</sup> Serra J., *Op. Cit.* p. 189-195, 198.

necesitado, mientras que en la crisis argentina del año 2001, el apoyo se concedió en varias etapas, una después de agotar la anterior, lo que repercutió de forma negativa en la confianza de los mercados.

La tendencia a que los ajustes de la moneda resulten desestabilizadores cuando los sistemas bancarios son débiles explica en gran medida las secuelas perjudiciales de la devaluación del peso mexicano.<sup>111</sup>

Durante la crisis mexicana, se otorgó liquidez de sobra al sistema, lo que permitió recuperar la confianza, y hacer un uso más eficiente de los recursos. El amplio otorgamiento de recursos, permitió utilizar un monto menor de la ayuda disponible y liquidar adeudos antes del tiempo estipulado. Así pues, se evitó el colapso del sistema de pagos.

En cuanto a las tasas de interés, el Fondo Monetario Internacional (FMI) recomendó un cierto nivel, aunque al final fueron establecidas por arriba de dichas recomendaciones. Probablemente, el gobierno mexicano no previó las consecuencias que esta decisión tendría en una economía profundamente endeudada.

Robert Rubin, Secretario del Tesoro de Estados Unidos, reconoció en su texto que tasas de interés tan altas pudieron colapsar el sistema bancario mexicano, puesto que pasaron del 7%, a más del 100%, con lo que familias, empresas y bancos resultaron severamente afectados.

Por su parte, Alan Greenspan relató en *The Age of Turbulence: Adventures in a new world*, lo que pudo haber sido una hábil estrategia de los negociadores Larry Summer y Robert Rubin con México, al imponerle tasas de interés altas para constreñirlo a devolver los préstamos en el menor tiempo posible.

En cuanto a los indicadores financieros, el Producto Interno Bruto se desplomó un 6.2% en 1995, aunque el auge de las exportaciones ayudó a compensar la caída en la demanda interna.<sup>112</sup>

En la recuperación de la crisis, las exportaciones fueron el motor de la misma, ya que con la caída del mercado interno y la depreciación del peso, muchas empresas se reorientaron hacia el sector externo, aunque el boom exportador se presentó principalmente en industrias con alto contenido de insumos importados.

---

<sup>111</sup> Eichengreen, B., *Op. Cit.* p. 57.

<sup>112</sup> OECD (1997), *OECD Economic Surveys: Mexico 1997*. [En línea]. Francia, OECD Publishing, p. 1, disponible en: [10.1787/eco\\_surveys-mex-1997-en](http://dx.doi.org/10.1787/eco_surveys-mex-1997-en) [Accesado el día 21 de abril del 2012]

La caída en la inversión privada significó uno de los puntos más débiles de la economía mexicana, con una reducción del 32% en términos reales, contribuyó en casi la mitad de la contracción de la demanda interna. La baja inversión se explicó por el alto grado de endeudamiento de las empresas, dado el aumento en las tasas de interés.

El acceso al financiamiento del exterior fue suspendido en 1995 y su monto llegó a sumar siete puntos porcentuales del PIB. Dadas las condiciones anteriores, la formación bruta de capital se solventó con financiamiento interno, y el ahorro pasó del 15.6 a 19.2 puntos porcentuales del PIB en 1995, que a pesar de haberse incrementado, continuó siendo insuficiente para las necesidades de la economía.<sup>113</sup>

Tabla 7.4 Ahorro e Inversión como Porcentaje del PIB (1994-1995)

Ahorro e Inversión		
Porcentaje del PIB		
	1994	1995
Formación Bruta de Capital	23.5	19.4
Ahorro Interno	15.6	19.2
Público	12.0	14.9
Privado	3.7	4.3
Ahorro del Exterior	7.8	0.3

Fuente: OECD (1997), *OECD Economic Surveys: Mexico 1997*. [En línea]. Francia, OECD Publishing, p.18, disponible en: [10.1787/eco\\_surveys-mex-1997-en](http://10.1787/eco_surveys-mex-1997-en) [Accesado el día 21 de abril del 2012]

El consumo real privado se redujo debido a la caída en los salarios reales y al efecto riqueza negativo que generó la crisis. El endeudamiento de los hogares se disparó por el aumento del crédito entre 1991-1994 y se agravó por el alza en las tasas de interés. La caída en los precios del mercado inmobiliario generó que las garantías de muchos préstamos no cubrieran la totalidad de los mismos.

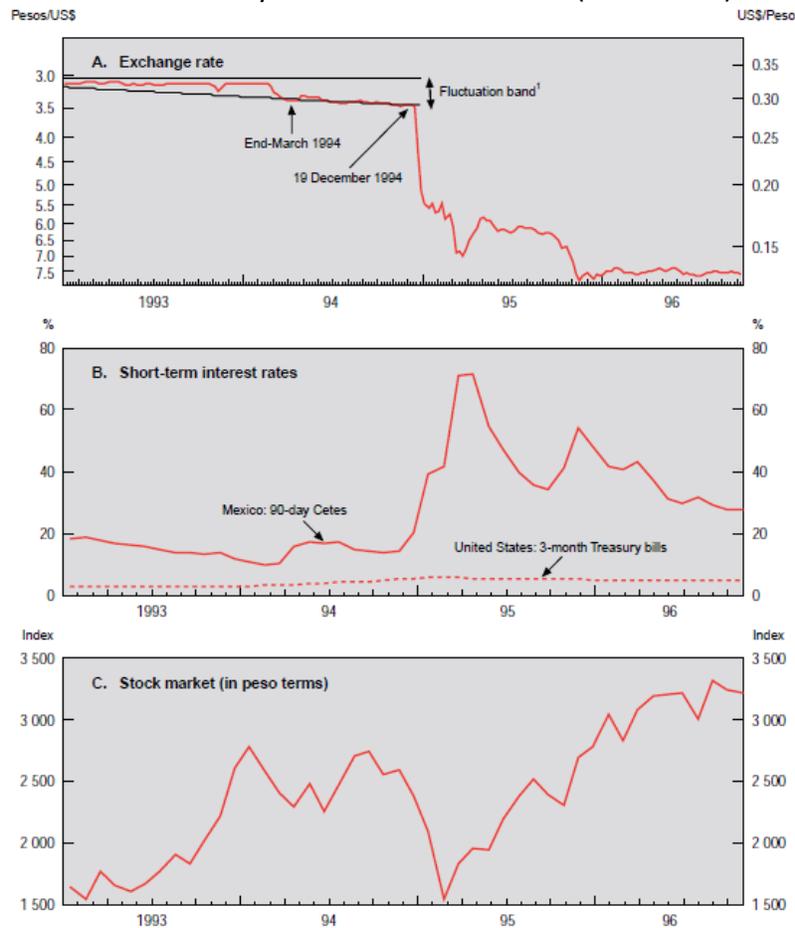
La producción cayó especialmente en los sectores destinados al mercado interno, como la construcción, el comercio, los servicios y el sector hotelero.

La inflación pasó del 7% en diciembre de 1994, al 52% en 1995, agudizándose por el aumento en el impuesto al valor agregado (IVA) del 10% al 15%. Sin embargo, el principal

<sup>113</sup> *Ibid.* p. 18.

factor inflacionario lo generó el tipo de cambio, que pasó de \$3.5 pesos por dólar en diciembre de 1994, a \$7.7 pesos por dólar durante 1995, lo que forzó a la implementación de políticas monetarias y fiscales restrictivas.

Gráfica 7.2 Variaciones del Tipo de Cambio, La Tasa de Interés a Corto Plazo y El Mercado Accionario (1993-1996)



Fuente: OECD (1997), *OECD Economic Surveys: Mexico 1997*. [En línea]. Francia, OECD Publishing, p.47, disponible en: [10.1787/eco\\_surveys-mex-1997-en](http://10.1787/eco_surveys-mex-1997-en) [Accesado el día 21 de abril del 2012]

El déficit en balanza de pagos alcanzó el 7% del PIB en 1994, en parte provocado por la salida de flujos de capital de la economía mexicana. No obstante, a fines de 1995, el déficit prácticamente había desaparecido al colocarse en niveles de 0.2% del PIB. El cambio en la cuenta corriente de 1994 a 1995 contribuyó al cambio en la balanza, al pasar de un déficit de 18,000 millones de dólares a un superávit de 7,100 millones de dólares.<sup>114</sup>

<sup>114</sup> *Ibid.* p. 24.

Tabla 7.5 Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos (1992-1995)

Balanza de Pagos				
Porcentaje del PIB				
	1992	1993	1994	1995
Balanza comercial	-4.4	-3.3	-4.4	2.5
Balance de la cuenta corriente	-6.7	-5.8	-7.1	-0.2

Fuente Fuente: OECD (1997), *OECD Economic Surveys: Mexico 1997*. [En línea]. Francia, OECD Publishing, p.25, disponible en: [10.1787/eco\\_surveys-mex-1997-en](http://10.1787/eco_surveys-mex-1997-en) [Accesado el día 21 de abril del 2012].

La contracción de la demanda agregada y el incremento en los precios relativos de los bienes del exterior propiciaron una reducción del 9% en las importaciones de 1995. La mayor afectación se registró en bienes de consumo, cuya cifra mostró una disminución del 44%, seguida por bienes de capital con 34%. La importación de bienes intermedios marcó la excepción, dada la alta dependencia de insumos importados.<sup>115</sup>

La cuenta más afectada por el choque económico fue la deuda externa, cuyo monto pasó de 28,000 millones de dólares en diciembre de 1994 a 170,000 millones de dólares a fines de 1995. La razón de deuda externa como proporción del PIB se situó en 38% en diciembre de 1994, hasta llegar al 69% a finales de 1995. El incremento de deuda implicó la sustitución de instrumentos externos por internos.<sup>116</sup>

Los países en desarrollo liquidan su deuda externa con mercancías como parte del excedente generado; o bien con privatizaciones y venta de empresas, propiedades o recursos nacionales a extranjeros, incluso la venta de ingresos futuros.<sup>117</sup>

Desde 1995, el Banco de México tuvo el objetivo de regular la inflación, por lo que formuló un programa para establecer un límite superior de crecimiento del crédito interno neto, definido como la base monetaria menos las reservas internacionales netas, para mostrar el compromiso de la autoridad central de mantener bajo control esta variable de la economía.

En enero de 1995, el Banco de México anunció un límite de 12 mil millones de pesos al crecimiento del crédito interno neto durante el año, aunque al final se redujo hasta 10 mil millones de pesos. El resultado se reflejó en la contracción del 34% en términos reales de

<sup>115</sup> *Ibid.* p. 26.

<sup>116</sup> *Ibid.* p. 28.

<sup>117</sup> Correa, E., *Op. Cit.* p. 32.

M1 –la variable de la economía que incluye billetes, monedas en circulación y cuentas de cheques.<sup>118</sup>

El tipo de cambio peso dólar se estabilizó en \$7.5 pesos durante la primera parte de 1996 y las tasas de interés bajaron a lo largo de 1995, respecto a su nivel durante la crisis. La política monetaria contractiva se utilizó para contener el impacto de la inflación y evitar que su contagio tuviera consecuencias de mayor duración.

El impacto directo de la depreciación sobre el sistema bancario no fue significativo, dada la restrictiva regulación que existía con anterioridad. Los bancos solo podían tener un máximo de 20% del total de sus obligaciones en moneda extranjera y un límite de 15% sobre el capital neto del banco. Sin embargo, la depreciación tuvo un efecto indirecto en los bancos, ya que redujo la capacidad de pago de los deudores con créditos en moneda extranjera.

Durante el proceso de reestructuración, se barajaron tres alternativas a llevar a cabo para los efectos de la crisis. La primera trató sobre la inyección de capital a las instituciones bancarias, incluyendo los procesos de fusión o venta de los activos. La segunda abordó la posibilidad de tomar el control de las entidades bancarias y ceder su administración a órganos regulatorios y la tercera estudió la posibilidad de permitir la banca rota de las instituciones.

Las autoridades tomaron en cuenta factores como la situación fiscal, la cual determina la magnitud en que los fondos pueden ser organizados para su reestructura; la existencia de mercados para vender tanto activos como instituciones en problemas, y el grado de riesgo sistémico asociado a la magnitud y distribución del problema bancario.

Uno de los primeros programas que se llevaron a cabo fue la “Ventanilla de Liquidez” que fue implementado por el Banco de México en su papel de prestamista de última instancia. Los dólares suministrados por el Banco se otorgaron a tasas muy altas, con el propósito de estimular el pronto pago de los bancos beneficiados. Por otro lado, la reforma de ley que permitió una mayor participación extranjera en bancos mexicanos se estableció en de marzo de 1995.

El Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica (AUSEE) se instrumentó en enero de 1995 y otorgó un aumento a los salarios mínimos del 7%, además de imponer un tope de 12,000 millones de pesos al crédito del Banco Central.<sup>119</sup>

En marzo de 1995 entró en vigor el Programa de Acción para Reforzar el AUSEE o PARAUSEE que consideró el aumento del IVA del 10% al 15%, una reducción del gasto del 10%, una

---

<sup>118</sup> OECD (1997), *OECD Economic Surveys: Mexico 1997. Op. Cit.* pp. 157-158.

<sup>119</sup> Barnes, G., *Op. Cit.* p.151.

disminución del límite del crédito del Banco Central a 10,000 millones y un aumento de los salarios mínimos del 12%.<sup>120</sup>

Sumado a lo anterior, se implementó un programa de ayuda a deudores con reestructuraciones de créditos en Unidades de Inversión (UDIS), cuyo valor permanece constante en términos reales, dado el rápido incremento de la cartera vencida en la población.

Posteriormente vino el Acuerdo de Apoyo Inmediato a Deudores que se enfocó en reducir las tasas activas nominales aplicables a tarjetas de crédito, crédito al consumo, empresariales, agropecuarias, de vivienda y contribuyó a reestructurar créditos a plazos mayores.<sup>121</sup>

El Programa de Capitalización Temporal (PROCAPTE) surgió en 1995 y ayudó a los bancos a disponer de un plazo para captar capital y pagar su deuda, manteniendo una capitalización mínima del 8% respecto a sus activos sujetos a riesgos, con base en los criterios de Basilea.<sup>122</sup> Además, inyectó recursos frescos a los bancos, aunque eran recursos públicos que posteriormente tendrían que reintegrar.

El Programa de Capitalización y Compra de Cartera (PCCC) consistió en la compra de cartera vencida a cambio de un pagaré a 10 años.<sup>123</sup> El programa se reforzó mediante la venta de cartera al FOBAPROA, bajo la condición de aportar el 50% del total transferido al capital del banco. El programa permitió a las instituciones sanear sus activos, fortalecer su capital y asegurar los depósitos de los ahorradores.

En junio de 1996, se creó el órgano de Valuación y Venta de Activos (VVA), con el objetivo de vender los activos del FOBAPROA y del PCCC, sin embargo, ante la presencia de diversas dificultades, se eliminó en agosto de 1997.

Otro programa fue el Fondo Bancario de Protección del Ahorro (FOBAPROA), cuyo origen data del año 1990. El Fondo se creó con el objetivo de enfrentar problemas financieros extraordinarios como situaciones de insolvencia, de excesivo aumento de deudores y/o de retiro masivo de depósitos.

El FOBAPROA se estableció inicialmente como apoyo a instituciones individuales, nunca para lidiar con problemas sistémicos. La deuda que adquirió este fondo tuvo originalmente

---

<sup>120</sup> *Ibid.* p. 155.

<sup>121</sup> *Ibid.* p. 156.

<sup>122</sup> *Ibid.* p. 158.

<sup>123</sup> *Loc. Cit.*

una clasificación de carácter temporal, aunque el gobierno la convirtió posteriormente en deuda pública directa para poder reducir los intereses y ampliar los plazos.

El Instituto de Protección al Ahorro Bancario (IPAB) se creó para encargarse de las tareas de cobro de cartera, la ejecución de bienes o activos y la implementación de un seguro de depósito para los clientes de la banca.

En opinión de Rodrigo Gómez, Director General del Banco de México de 1952 a 1970, las pérdidas microeconómicas, las relativas al excesivo otorgamiento de crédito, debieron ser cubiertas por los accionistas de los bancos, mientras que las macroeconómicas, las generadas por la devaluación del peso, por el gobierno.

## 7.6 Costos y Consecuencias

El apoyo otorgado sobre el capital de los bancos hubiese sido más transparente, limitado en su temporalidad y las acciones de los bancos pudieron haberse vendido al alcanzar un mejor nivel de capitalización, si los apoyos se hubieran otorgado sobre el capital. Sin embargo, el Presidente Ernesto Zedillo se negó a hacerlo, dada la connotación negativa que hubiera generado en los mercados la idea de una nueva nacionalización bancaria.

Los bancos españoles, que habían sido muy domésticos, pronto se lanzaron a la conquista de las plazas financieras en América Latina: en los años 90, los bancos Santander y BBVA absorbieron decenas de firmas financieras locales en diversos países de la región.<sup>124</sup>

El caso de Banamex es ilustrativo: de los aproximadamente 12 mil millones de dólares que recibieron los accionistas cuando se vendió a *Citigroup*, una parte importante hubiera correspondido al gobierno si hubieran canalizado los recursos transferidos al capital del banco, y no a la compra de una cartera de crédito prácticamente incobrable.<sup>125</sup>

Las instituciones bancarias que recibieron recursos de los contribuyentes en mayor porcentaje del que representaban sus activos fueron Inverlat, Banpaís, Confía, Unión, Cremi, Oriente, Obrero, Interestatal, Capital y Bancrecer.

Uno de los problemas del diseño del FOBAPROA fue que no inyectó liquidez a la banca. El rescate se dio a través de pagarés de cupón cero que no capitalizaban intereses y solo saneaban a las instituciones de manera contable, con lo que el gobierno únicamente compró tiempo para hacer frente a la deuda. El crédito demoró en reanudarse, debido a que los bancos no tenían liquidez para volver a prestar, puesto que el rescate se hizo con pagarés.

---

<sup>124</sup> Marichal, C., *Op. Cit.* p. 233.

<sup>125</sup> Solís R., *Op. Cit.* p. 170

El costo total del rescate se incrementó, dada la irresponsable conducta de los bancos intervenidos por problemas de solvencia, al seguir operando sin capital y respaldándose por la garantía implícita del gobierno federal sobre todas las obligaciones del sistema financiero.

Aristóbulo de Juan sugirió un mecanismo que permitió solucionar los problemas de la banca, el cual consistió en sanear la mayor parte de cartera vencida para posteriormente buscar un comprador de la institución. La condición fue la inyección de capital fresco al banco por parte de la entidad adquiriente. El gobierno aportó dos pesos de capital fresco por cada peso de capital de los socios. El programa se convirtió en otra parte del PCCC.

Una vez concluido el programa sobrevivieron cuatro bancos, cuya estrategia de sanear la mayor parte de cartera les ayudó a sortear el choque económico; estos fueron Bancomer, Banamex, Banorte y Bital.

Para de Juan, las consideraciones que el gobierno tuvo con los bancos a través del FOBARPOA fueron excesivas, ya que los accionistas y gerentes permanecieron en control de los mismos, mientras las autoridades los recapitalizaban. Una vez concluido el proceso, los bancos se vendieron a instituciones de banca extranjeras, sin que el gobierno obtuviera ningún beneficio por el respaldo.

El seguro ilimitado permitió a muchos banqueros hacerse auto-préstamos para declarar posteriormente su incumplimiento. La Porta, López de Silanes y Zamarripa demostraron entre 1995 y 1998 que los préstamos a directores de los bancos o a personas con información privilegiada gozaron una menor tasa de interés de hasta 4 puntos porcentuales, con una probabilidad de incumplimiento hasta 33% mayor y una tasa de recuperación de garantía 30% inferior a la media.<sup>126</sup>

Los auto-préstamos fueron posibles, debido a la falta de restricciones para otorgar ayuda del gobierno federal.

Los bancos en problemas fueron divididos en dos grupos para su liquidación. Mientras que el primero sufrió una liquidación total de sus activos y su control fue asumido por un regulador financiero asignado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), el segundo llegó a un acuerdo para fusionar o vender las instituciones a cambio de mantener ciertos privilegios, y tiempo después fueron comprados por bancos internacionales que vieron oportunidad de ganancia con los pagarés emitidos por el gobierno para el rescate bancario, dado que ofrecían altas tasas de intereses que les permitían obtener flujos positivos con el solo hecho de cobrar los dividendos.

---

<sup>126</sup> Haber S., *Op. Cit.* p. 312.

Los casos que instrumentaron únicamente el PCCC, para después canjear los pagares del FOBAPROA por los del IPAB, fueron las cuatro instituciones sobrevivientes Bancomer, Banamex, Banorte y Bital.

El caso del banco Banorte recibió el menor monto de ayuda y fue también el que mejor manejó la crisis; adquirió a los bancos Banpaís y Bancentro, convirtiendo a este último en un *banco malo*, es decir, en una unidad de activos problemáticos. Banorte se especializó en la gestión de activos malos, logrando un buen desempeño.<sup>127</sup>

El IPAB realizó una evaluación de los activos en su poder que le entregaron las cuatro instituciones sobrevivientes, y se implementaron las auditorías GEL (de gestión, existencia y legalidad) para comprobar tanto la existencia del precio como el derecho de cobro.

El sobrepago que el IPAB pagó a los bancos por los pagares que les había otorgado el gobierno fue necesario, dados los requerimientos de inyección de capital que requerían las instituciones, ya que si los activos problemáticos hubiesen sido vendidos a precio de mercado, los cuatro bancos que sobrevivieron hubieran quebrado por el insignificante valor de los mismos.

El IPAB dejó a un lado la protección ilimitada del sistema bancario mexicano para limitar el monto a 400,000 UDIS.<sup>128</sup>

La cobertura de fondos de ahorro implícita antes de la crisis fue sustituida por un seguro explícito de depósitos. Actualmente, la regulación está establecida en base al riesgo y los reguladores están mejor preparados para afrontarla.

Aunque cada año el saldo nominal de los pasivos en poder del IPAB ha crecido, el monto se ha reducido en términos reales.

Las cifras de la contracción económica se reflejan en el financiamiento al sector privado, el cual se redujo en menos tres punto cuatro por ciento para 1995, menos uno punto cinco por ciento para 1996 y menos ocho punto uno por ciento para 1997.

El monto de la deuda fue de 552,300 millones de pesos al valor del 28 de febrero de 1998. La consolidación de los pasivos del Fondo implicó un aumento de la relación entre deuda pública y PIB del 27% en 1997, al 42% en 1998.

En 1999, los miembros del Congreso acordaron la realización de una auditoría, mediante la contratación de un agente externo para asegurar la objetividad del proceso. El despacho

---

<sup>127</sup> Vara A., *Op. Cit.* p. 77-78.

<sup>128</sup> *Ibid.* p. 70.

del canadiense Michael Mackey fue elegido para definir la situación real del FOBAPROA para el periodo comprendido entre enero de 1995 y junio de 1998.

La auditoria fue duramente criticada por la metodología utilizada y por haber subcontratado a firmas mexicanas para llevar a cabo el proceso, principal objetivo de contratar un auditor externo.

Mackey clasificó una parte de las operaciones como irregulares y una menor parte como ilegales. Sin embargo, el informe final señaló las operaciones como “reportables”, y, dado que en el idioma español no existe esta palabra, no se consideró la existencia de operaciones ilegales.

Finalmente, el monto de las operaciones “reportables” fue de 72,700 millones de pesos, y el de ilegales, sí comprobadas, de 6,040 millones de pesos. Posteriormente, el tema se dio por concluido, dado que el Congreso no contaba con especialistas financieros para tratar temas de dicha envergadura.

En términos del crédito bancario, después del choque económico se desplomó del 10% del PIB en 1994, a solo cero punto cinco por ciento en el 2000, y el financiamiento cayó más del 50% en términos reales.

Históricamente, las economías que han presentado crisis financieras han logrado recuperar sus niveles de crédito., sin embargo, el cociente actual entre crédito y PIB mexicano apenas es superior al 20%. La falta de profundización financiera sigue latente en México.<sup>129</sup>

Según datos del Banco de México, el crédito total de la banca comercial al sector privado cayó un 15% anual en términos reales hasta el año 2000. La caída real del crédito ascendió a 13% en 1999, mientras las utilidades del sector bancario aumentaron un 73.8%, provenientes de actividades financieras como la intermediación de valores, el cobro de comisiones, el mayor margen financiero y las reducciones en los costos de operación.<sup>130</sup>

Aunque el costo del rescate rondó el promedio pagado internacionalmente, en México había un nivel de bancarización muy bajo, por lo que comparando el costo del rescate con dicho nivel, el caso mexicano pudo ser de los más costosos en términos per cápita.

En los últimos años, se han llevado a cabo reformas de tipo legal y se han establecido mayores controles para la actividad bancaria a fin de evitar el actuar sobre la marcha, sin

---

<sup>129</sup> Hernández, F. (2011) “La Banca en México, otra visita más: 1990-2008.” en Cárdenas, E. y A. Espinosa, (ed.) *Privatización Bancaria, Crisis y Rescate del Sistema Financiero. La historia contada por sus protagonistas. Funcionarios Internacionales, Consultores y Analistas*. Tomo IV, México, Centro de Estudios Espinosa Yglesias, p. 322.

<sup>130</sup> *Ibid.* p. 345.

condiciones jurídicas previas y ante un entorno de inestabilidad como el acontecido en 1994.

## 8. Conclusiones

Las crisis en Suecia y México fueron dos casos aislados geográficamente con un componente de tipo bancario y que sus efectos no tuvieron repercusiones entre sí.

En primer lugar, ambos países tuvieron procesos de desregulación bancaria en el periodo anterior al estallido de las crisis. La utilización del crédito en forma desmedida y el afán liberalizador de las entidades bancarias, llevaron a las autoridades a eliminar restricciones en el manejo crediticio en la economía. Otros factores que marcaron las crisis, fueron las devaluaciones económicas en sus monedas, la problemática con las legislaciones fiscales y los malos manejos de las entidades bancarias.

En Suecia, la crisis tuvo lugar a mediados de la década de 1980 cuando se implementó una desregulación del sistema financiero con el objetivo de prolongar el crecimiento de la economía, que venía de un impulso logrado por dos devaluaciones en su moneda, y que estaba perdiendo fuerza debido a la escasez del crédito. Sin embargo, la economía mostró señales de recalentamiento aún antes de poner en marcha políticas para incentivar el crédito. Sin contar que el sistema mostró graves distorsiones por la permisiva legislación fiscal que permitía deducir impuestos sobre los préstamos otorgados.

Por su parte, México venía de un entorno donde la totalidad de la banca pertenecía al Estado y se caracterizaba por una administración ineficiente, la carencia de personal capacitado y mala asignación de recursos. A principio de la década de 1990, tuvo lugar un proceso de subasta en que el gobierno vendió las instituciones bancarias a un precio promedio de tres veces su valor contable, por lo que los compradores se vieron forzados a recuperar la inversión en el menor tiempo posible. Los nuevos dueños no tenían experiencia en el manejo de bancos, dado que la mayoría había operado solamente casas de bolsa. Por otra parte, el sistema bancario mexicano presentó deudas desde su de privatización, lo que más tarde resultó en problemas de solvencia. Además, más un banco tuvo manejos fraudulentos debido a la existencia de créditos triangulados, es decir, un banco prestó a otro para su adquisición y viceversa.

En ambas economías, la favorable coyuntura económica incentivó a los bancos a buscar fortalecer su posición mediante fusiones o incrementando su cartera de préstamos. La actividad bancaria e hipotecaria pasó a formar parte de un solo esquema de banca múltiple, dadas las nuevas legislaciones.

En el caso sueco, el modelo de tributación representó un desbalance que fue incrementándose con el paso del tiempo, lo cual permitió la obtención de ganancias fáciles a los participantes del mercado.

La entrada en vigor de políticas monetarias expansivas generó una burbuja en ambos países con un crecimiento desmesurado en el sector inmobiliario.

Suecia realizó una serie de fusiones entre bancos a fin de favorecer la competitividad del sector. Los bancos regionales comerciales se unieron a otros de mayor tamaño y la actividad de las empresas financieras e hipotecarias se unió a la del sistema bancario.

El modelo fiscal sueco permitió deducir gran parte de los intereses generados por los préstamos, desincentivando el ahorro. Además, las mayores tasas de interés activas contribuyeron a incrementar el endeudamiento en divisas extranjeras.

En cuanto al tipo de cambio, ambas economías tuvieron un modelo semifijo. En México, el tipo de cambio se ajustaba a razón de \$0.0004 pesos por día, a fin de converger con la menor inflación de Estados Unidos. Por su parte, Suecia tuvo un tipo de cambio ligado a una canasta compuesta por las principales divisas europeas.

En ambos casos, los especuladores aprovecharon el tipo de cambio semifijo para la obtención de ganancias.

La devaluación de una moneda debe ir precedida por reglas como hacerla en el monto necesario, solo se crean la expectativa de que aumentará el monto de la misma. En segundo lugar, después de la devaluación se debe dar la señal que todo está bajo control. Ante esto, México rompió ambas reglas, y creó un pánico generalizado en el mercado.<sup>131</sup>

La introducción de nuevos instrumentos financieros para satisfacer las necesidades de crédito del mercado fue otro elemento importante que detonó ambas crisis.

En lo que respecta a las instituciones bancarias, la inexperiencia del su personal al gestionar una expansión del crédito, provocó decisiones equivocadas en las que se dio prioridad al crecimiento de la cartera de préstamos. Finalmente, la alta inflación y tasas de interés provocaron el estallido de las crisis.

En México, los Tesobonos tuvieron un papel importante entre las causas que desarrollaron la crisis, mientras que en Suecia, la utilización de Pruebas de Mercado fue un factor que permitió aumentar el límite de endeudamiento de las empresas.

La necesidad de pagar altos intereses en el corto plazo, obliga a las economías a emitir deuda de corto plazo.

---

<sup>131</sup> Krugman, P., *Op. Cit.* p.52.

Los efectos de la devaluación y la posterior libre flotación trajeron una espiral inflacionaria que dispararon las tasas de interés e hizo impagable gran parte de los préstamos en las dos economías. La cartera vencida aumentó considerablemente.

Las empresas se vieron severamente afectadas, ya que, con el flujo de divisas cerrado, tuvieron que enfrentar sus obligaciones en moneda extranjera con entradas en moneda local, debido a la desconfianza de los mercados internacionales.

El manejo de los bancos que presentaron altos porcentajes de cartera vencida fue diferente en ambos casos. México y Suecia implementaron distintos apoyos a las instituciones en problemas que difirieron en plazo y costo. De esta manera, los programas de rescate favorecieron o prolongaron la solución del conflicto.

Suecia absorbió las pérdidas de los bancos, aunque también liquidó a sus administraciones. En cambio, México no removió a las administraciones y mantuvo en operación a bancos sin solvencia, lo que generó el mal uso de recursos del gobierno.

En México, un total de 10 bancos recibieron recursos por un monto superior al que representaban sus activos.

Los programas de rescate difirieron entre los dos países. El gobierno sueco nacionalizó los bancos que presentaron las mayores pérdidas. Posteriormente, organizó un esquema de *banco malo* que separó los activos en problemas de los bancos nacionalizados.

Además, Suecia otorgó su apoyo para que los *bancos malos* tuvieran las mejores condiciones para la liquidación de activos. Dos años después del estallido de la crisis, el gobierno fusionó las instituciones en problemas y en la actualidad forman el conglomerado más grande de Suecia, Noruega, Finlandia y Dinamarca.

La estrategia de México se centró en la creación de programas de rescate, aunque ninguno se enfocó en apoyar al capital del banco directamente; la causa probable de esta acción fue el temor de la opinión pública por el regreso a una banca nacionalizada.

Los programas que implementó el gobierno mexicano tuvieron muchos objetivos, entre los cuales estuvieron el dotar de liquidez al sistema, la limitación del crédito por parte del banco central, el apuntalamiento de los salarios mínimos, la reducción del gasto público, la recapitalización de los bancos, la compra de cartera vencida, el saneamiento de los activos y la creación de seguros de depósitos para los ahorradores.

En cuanto a los resultados obtenidos, Suecia recuperó la totalidad del aporte realizado mediante la reestructuración que llevó a cabo. En cambio, el desenlace presentó mayores

dificultades para México, ya que el problema se extendió por más de 10 años, con la subsecuente necesidad de hacer pública la deuda.

Sin embargo, en lo que respecta a las repercusiones sociales, los acontecimientos dejaron una profunda huella que tardó años en superarse en los dos países, aunque la lección aprendida sirvió para evitar futuros incidentes.

Los costos para ambos gobiernos fueron altos y variaron en su distribución y consecuencias.

La reorganización del sistema bancario y la posterior estatización de la banca, significó una retribución prácticamente total de las aportaciones públicas en Suecia. Todos los apoyos financieros fueron retirados cuatro años después del estallido de la crisis. Finalmente, los dividendos generados por el banco creado por el Estado, su introducción en la bolsa de valores y la venta de sus acciones contribuyeron al pago del rescate.

Para México, las autoridades continuaron apoyando a la banca durante varios años después de la crisis. Después de 10 años, los principales bancos habían sido vendidos a instituciones extranjeras, sin que el gobierno tuviera participación en el monto final de la venta. Los nuevos dueños siguieron gozando de las garantías que el gobierno mexicano otorgó a través de los pagarés del rescate bancario.

Las auditorías realizadas con el fin de reducir el monto de la deuda fueron objeto de gran controversia y el gobierno recuperó solo una pequeña parte del total aportado. Finalmente, la deuda se hizo pública con el objetivo de incrementar los plazos y reducir los intereses.

En conclusión, Las dos crisis trajeron un periodo de retroceso económico, que aunque dejaron profundas consecuencias, sirvieron de experiencia para sentar las bases de una mejor regulación bancaria.

Las crisis bancarias han contribuido a revisar y reforzar el marco regulatorio del sector financiero para evitar futuros problemas que generen cambios en el entorno económico y/o colapsos del sistema. De esta manera, los bancos han llevado a cabo actividades encaminadas a fortalecer rubros como el análisis de riesgos crediticios, el estudio de riesgos de mercado, la armonización de sistemas contables, la adopción de prácticas internacionales para el control del crédito y la implementación de sistemas de alerta temprana.

Conclusiones	
Suecia	México
1-Tenía una estricta política de regulación crediticia con control sobre tasas de interés y capitales.	1- Los bancos estaban sujetos a una estricta regulación, el crédito estaba severamente restringido y financiaba principalmente al gobierno. La función de colocación de activos financieros le correspondió a las casas de bolsa.
2- Sufrió alta inflación, así como un par de devaluaciones en su moneda, lo que incentivó las exportaciones.	2- Se presentaron devaluaciones en su moneda durante la década de 1980. Hubo alta inflación y el nuevo programa económico favoreció las exportaciones a través de la liberalización de la economía.
3- La falta de experiencia del personal bancario benefició el aumento en la cantidad de créditos antes que su rentabilidad.	3- La falta de experiencia del personal bancario benefició el aumento en la cantidad de créditos antes que su rentabilidad.
4- La corona sueca estaba ligada a una canasta de divisas internacionales, los ECU's Unidad Monetaria Europea (European Currency Unit).	4- El peso mexicano tenía un régimen semi-fijo que se ajustaba diariamente respecto al dólar de Estados Unidos.
5- Suecia nacionalizó las instituciones que tuvieron mayores problemas y fusionó a los bancos para administrar eficientemente su cartera vencida.	5- México otorgó apoyos a las instituciones bancarias para que continuaran con sus operaciones.
6- Se crearon instituciones específicas con autoridades especializadas para la liquidación de los activos asegurados	6- La mayoría de los activos asegurados perdieron parte de su valor, al ser rematados en el corto plazo.
7- Suecia creó una institución bancaria llamada Nordea que reunió y reestructuró a los bancos regionales en problemas.	7- México vendió los activos fijos (sucursales) de los bancos en problemas a las instituciones bancarias existentes.
8- El gobierno se erigió como garante del capital accionario de los bancos del sistema.	8- El gobierno no aportó recursos al capital accionario, los aplicó a sus operaciones para tratar de mantener la solvencia de los mismos.
9- Las autoridades suecas crearon dos bancos malos para manejar la cartera vencida del sistema y lograr un mayor porcentaje de recuperación.	9- Las autoridades mexicanas se apoyaron en un fondo para canalizar los activos en problemas; sin embargo, debido al tamaño irregularidades de estos, se transfirieron a un instituto en calidad de deuda pública.

10- El gobierno sueco recuperó paulatinamente el capital aportado a los bancos en problemas mediante la colocación de acciones en bolsa de valores y por los dividendos generados.

10- El gobierno mexicano tuvo que absorber la totalidad de las aportaciones otorgadas.

Cifras			
Porcentaje de devaluación nominal 1990-1993.	<b>42.1%</b>	Porcentaje de devaluación nominal 1993-1995.	<b>120.0%</b>
El déficit fiscal para 1993	<b>14.5% PIB</b>	El déficit fiscal para 1995	<b>0 % PIB</b>
Tasa de desempleo en 1990	<b>1.5% de la fuerza laboral</b>	Tasa de desempleo en 1993	<b>5.5% de la fuerza laboral</b>
Tasa de desempleo en 1993	<b>7.7% de la fuerza laboral</b>	Tasa de desempleo en 1995	<b>8.6% de la fuerza laboral</b>
Tipo de cambio nominal 1990	<b>5.82 coronas por dólar</b>	Tipo de cambio nominal 1994	<b>3.50 pesos por dólar</b>
Tipo de cambio nominal 1993	<b>8.27 coronas por dólar</b>	Tipo de cambio nominal 1995	<b>7.70 pesos por dólar</b>
Porcentaje de la contracción económica entre 1992-1993 PIB	<b>-4% PIB</b>	Porcentaje de la contracción económica entre 1994-1995 PIB	<b>-6.2% PIB</b>
Balance de Cuenta corriente 1992	<b>0.3% PIB</b>	Balance de Cuenta corriente 1994	<b>-4.4% PIB</b>
Balance de Cuenta corriente 1993	<b>2.6% PIB</b>	Balance de Cuenta corriente 1995	<b>2.5% PIB</b>

# Bibliografía

Alonso, A., (2000) *Crisis Bancarias y Regulación Prudencial: Lecciones y Perspectivas para el Caso Mexicano 1994-1998*. Tesis de licenciatura. México, Facultad de Economía, UNAM.

Bernardi, B., (2010) *Crisis Cambiarias en Países Emergentes. Modelos empíricos de explicación y predicción*. Colombia, Ed. Uninorte.

Cárdenas, E. y A. Espinosa, (ed.) (2011) *Privatización Bancaria, Crisis y Rescate del Sistema Financiero. La historia contada por sus protagonistas. Funcionarios*. Tomo I, México. Centro de Estudios Espinosa Yglesias.

Cárdenas, E. y A. Espinosa, (ed.) (2011) *Privatización Bancaria, Crisis y Rescate del Sistema Financiero. La historia contada por sus protagonistas. Funcionarios y Legisladores*. Tomo II, México, Centro de Estudios Espinosa Yglesias.

Cárdenas, E. y A. Espinosa, (ed.) (2011) *Privatización Bancaria, Crisis y Rescate del Sistema Financiero. La historia contada por sus protagonistas. Banqueros, Funcionarios Bancarios y el Público*. Tomo III, México, Centro de Estudios Espinosa Yglesias.

Cárdenas, E. y A. Espinosa, (ed.) (2011) *Privatización Bancaria, Crisis y Rescate del Sistema Financiero. La historia contada por sus protagonistas. Funcionarios Internacionales, Consultores y Analistas*. Tomo IV, México, Centro de Estudios Espinosa Yglesias.

Cárdenas, E. y A. Espinosa, (ed.) (2011) *Privatización Bancaria, Crisis y Rescate del Sistema Financiero. La historia contada por sus protagonistas. Hechos, Números y Opinión Pública*. Tomo V, México, Centro de Estudios Espinosa Yglesias.

Correa, E., (1998) *Crisis y Desregulación Financiera*. México, Ed. Siglo XXI.

Cöster, P. y M. Sennehed, (2009) *Vad orsakar bankkriser?* Tesis de licenciatura. Suecia, Företagsekonomi/Ekonomiprogrammet, Linköpings Universitet.

Demaestri, E. y P. Masci, (ed.) (2003) *Financial Crises in Japan and Latin America*. Estados Unidos, Ed. Inter-American Development Bank.

Eichengreen, B., (2009) *Qué hacer con las crisis financieras*. México, Ed. Fondo de Cultura Económica.

Galbraith, J., (2008) *El crash de 1929*. España, Ed. Ariel.

Gustafsson, M., (2009) *Ekonomi och demokrati. Leder ekonomisk nedgång till demokratisk nedgång i de svenska kommunerna*. Tesis de licenciatura. Suecia, Institutionen för samhällsvetenskap, Växjö Universitet.

Henning, C. y E. Hagbjer, (2007) *Efter bankkrisen: Vad är notan för skattebetalarna nu?* Tesis de Licenciatura. Suecia, Redovisning och finansiell styrning, Handelshögskolan i Stockholm.

Hernández, F., (2003) *La Economía de la Deuda. Lecciones desde México*. México, Fondo de Cultura Económica.

Hollmer, U., (2010) " Nordbankens roll i Finanskrisen 1989-1994." En Finansiella kriser och ekonomisk brottslighet. Linköpings Universitet. [En línea]. 730G64, 02/03/2010. Suecia, disponible en:

<https://www.iei.liu.se/nek/730g64/finanskrissuppsatser/1.179315/NordbankensrolliFinanskrisen1989-1994.doc>

[Accesado el día 04 de mayo del 2013]

Huerta, A., (1992) *Liberalización e Inestabilidad económica en México*. México, Ed. UNAM-Diana.

Karlsson, E. y K. Neuman, (2008) *Bankkrisens nyckeltal*. Tesis de licenciatura. Suecia, Handelshögskolan, Göteborgs Universitet.

Kindleberger, C. y Aliber, R., (2012) *Manías, pánicos y cracs. Historia de las Crisis Financieras*. España, Ed. Ariel.

Knutsen, S. y H. Sjögren, (2009) "Institutional Crash and Financial Fragility. An Evolutionary Model of Banking Crises." En *Munich Personal RePEc Archive*. [En línea]. 13133, 03/02/2009. Alemania, disponible en:

<http://mpra.ub.uni-muenchen.de/13133/>

[Accesado el día 13 de febrero del 2013]

Krugman, P., (1999) *The Return of Depression Economics*. Estados Unidos, Ed. Norton & Company.

Lönnerblad, M., (2003) *Från bankkris till börskris*. Suecia, Bankrättsföreningen.

Marichal, C., (2010) *Nueva historia de Las Grandes Crisis Financieras. Una perspectiva global, 1873-2008*. España, Ed. Debate.

Machinea, J., (2010) *La crisis económica en América Latina. Alcances e Impactos*. España, Ed. Siglo XXI.

Minsky, H., (1982) *Can "it" happen again: Essays on instability and finance*. Estados Unidos, M. E. Sharpe Inc.

Mishkin, F., (2004) *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*. Estados Unidos, Ed. Pearson.

OECD (1997), *OECD Economic Surveys: Mexico 1997*. [En línea]. Francia, OECD Publishing, disponible en:

[10.1787/eco\\_surveys-mex-1997-en](http://dx.doi.org/10.1787/eco_surveys-mex-1997-en)

[Accesado el día 21 de abril del 2012]

OECD (1994), *OECD Economic Surveys: Sweden 1994*. [En línea]. Francia, OECD Publishing, disponible en:

[10.1787/eco\\_surveys-swe-1994-en](http://dx.doi.org/10.1787/eco_surveys-swe-1994-en)

[Accesado el día 18 de abril del 2012]

OECD (1989), *OECD Economic Surveys: Sweden 1989*. [En línea]. Francia, OECD Publishing, disponible en:

[10.1787/eco\\_surveys-swe-1989-en](http://dx.doi.org/10.1787/eco_surveys-swe-1989-en)

[Accesado el día 21 de abril del 2012]

OECD (1992), *OECD Economic Surveys: Mexico 1992*. [En línea]. Francia, OECD Publishing, disponible en:

[10.1787/eco\\_surveys-mex-1992-en](http://dx.doi.org/10.1787/eco_surveys-mex-1992-en)

[Accesado el día 13 de mayo del 2012]

Oppenheimer, A., (1996) *México en la Frontera del Caos*. México, Ediciones Etoile.

Petterson, K., (1993) *Bankkrisen Inifrån*. Suecia, SNS Förlag.

Reinhart, C. y K. Rogoff, (2011) *Esta vez es distinto: Ocho Siglos de Necedad Financiera*. México. Fondo de Cultura Económica.

Sgard, J., (2004) *La Economía del Pánico. Cómo enfrentar las crisis financieras*. Argentina, Ed. Fondo de Cultura Económica.

Vidal, G. (coord.) (2012) *Actores sociales y gobiernos ante la crisis*. México, Ed. Miguel Ángel Porrúa.