

40862 6



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA
DE MÉXICO

CAMPUS ARAGÓN

"GLOBALIZACIÓN ECONÓMICA Y REGULACIÓN
DE LOS FLUJOS DE CAPITAL EN MÉXICO
(1994-2001)"

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL GRADO DE
MAESTRO EN ECONOMÍA FINANCIERA

P R E S E N T A

LILIA ROSALES ORTEGA

ASESOR: JOSÉ LUIS MARTÍNEZ MARCA

SAN JUAN DE ARAGON MÉXICO 2002

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

**A mis hijos:
Itzel y Luis Mario por su comprensión y cariño.**

**A mi esposo:
Por su amor y apoyo incondicional que siempre me ha demostrado.**

**A mis padres:
En eterno agradecimiento por todo lo que me han dado.**

**A mi hermano:
Por su noble aprecio.**

A mi asesor:

Por su valiosa contribución en la dirección y revisión de este trabajo.

A mis profesores:

Por haber contribuido a fortalecer mi desarrollo profesional.

ÍNDICE

Introducción	1
Capítulo I. El nuevo papel del Estado en el contexto de la Globalización Económica.	
1 -Aspectos teóricos sobre la liberalización económica	4
2 El nuevo papel del Estado en el Contexto de la Globalización Económica.	9
2.1 ¿Qué es la globalización?	
2.2 El nuevo papel del Estado en el contexto de la internacionalización	
2.3 Empresas Transnacionales.	
2.4 El proyecto político de la globalización.	
2.5 Efectos de la globalización sobre el Estado-Nación.	
3. Efectos de la globalización económica sobre el sector financiero.	23
3.1 Antecedentes Históricos	
3.2 Impacto de la globalización sobre el sector financiero.	
4 Penetración de la inversión extranjera hacia las economías emergentes.	30
5 Interacción de los mercados financieros.	34

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

Capítulo II.- Factores determinantes de la Crisis Financiera de 1995 en México.

1	El Proceso de Reprivatización de la Banca Comercial	38
	1 2 Desregulación de la Banca Comercial	
2.	Conformación de los Grupos Financieros en México	55
3	Apertura de Capital Extranjero al Sistema Financiero	57

Capítulo III.- Acciones de regulación sobre los Grupos Financieros después de 1995.

1	El rescate financiero y la creación del IPAB.	65
2.	El papel de la CONDUSEF	78
3	La caída del Financiamiento Bancario al Sector Privado	80
4	El Proceso de Concentración de la Banca Comercial al final de la Década de los Noventa	86

Capítulo IV.- Flujos Financieros Internacionales y Alternativas de Regulación.

1	Evolución de los Flujos de Capital en México durante 1994-2000	92
2.	Lecciones de las Crisis Financieras del Sudeste Asiático.	97
3.	Difusión de las Crisis Financieras entre Economías Emergentes	100
4.	Hacia la conformación de mecanismos de regulación de los Flujos Financieros internacionales.	106

Conclusiones

115

Bibliografía

123

Introducción

La década de los setenta marca la pauta para el concepto de la Globalización, especialmente alrededor de la caída del patrón oro y la aparición de la flotación de las monedas a nivel internacional y en segundo lugar por la crisis del petróleo en 1973 que propició desequilibrios fuertes en balanza de pagos en países importadores de petróleo.

Para México, el inicio de la década de los ochenta marca el cambio en el paradigma económico, en cuanto a la interpretación de cómo la economía podría salir de la crisis en la que se encontraba envuelta; a partir de problemas de sobreendeudamiento y elevados déficit fiscales que se traducían en efectos negativos sobre la inflación y el desempleo.

Era evidente que el esquema de protección de la economía basado en una fuerte participación del Estado en la actividad económica no había cumplido con los objetivos que se había establecido en la política económica desde finales de la década de los treinta. Adicionalmente, la necesidad de la economía por recurrir al financiamiento externo determinó que se aceptaran las recomendaciones del Fondo Monetario Internacional.

Las recomendaciones de este organismo estaban fuertemente influidas por monetaristas como Milton Friedman, en el sentido que se establecía que el origen de los desequilibrios macroeconómicos se generaban por la excesiva participación del Estado dentro de la actividad económica, ya que el creciente déficit financiero público generaba presiones de demanda que se traducían en la elevación de los precios domésticos y por consecuencia en un desajuste de los precios relativos que impactó negativamente al tipo de cambio generándose el círculo inflación-devaluación-inflación.

Bajo esta perspectiva, desde mediados de los ochenta se comienza a establecer un programa de ajuste económico basado en la concepción neoliberal de la economía, es decir, que el Estado comienza a disminuir su participación al interior de la actividad económica apoyado en una disminución de la protección comercial, esto se tradujo en la liberación del mercado doméstico con el ingreso de México al Acuerdo General de Aranceles y Comercio (GATT) en 1986.

Se inicia así, un proceso de reformas económicas y financieras; incluyendo la del Estado que desembocaría en la desincorporación casi total de las empresas paraestatales y de la apertura de la economía total en 1994, con la firma del Tratado de Libre Comercio con Norteamérica (TLCAN).

Si bien es cierto, que la implementación de una política económica basada en la corriente neoliberal a finales de la década de los ochenta impacta positivamente la disminución de la inflación a un nivel de un dígito y la estabilidad del tipo de cambio durante el período de 1989 al verano de 1994, a finales de este año la economía se ve afectada por una crisis financiera lo que propició la crítica al modelo de economía abierta sustentada en un mercado competitivo.

Esta crisis financiera de los noventa evidenció que la Globalización llevaba serias transformaciones y ajustes que debieron ser revisadas para evitar de manera posible algunos de los desequilibrios que esto trajo no sólo a la economía sino de manera determinante al sector financiero. Es por esto, que la investigación de este trabajo trata de exponer las principales causas de este proceso y dar posibles alternativas de regulación para el sistema financiero.

Este trabajo esta dividido en cuatro partes: la primera titulada El nuevo papel del Estado en el contexto de la Globalización en donde se expone el proceso que ha llevado la economía mundial hacia la globalización. La participación del Estado en este proceso y los efectos que ha traído sobre el sector financiero

La segunda parte titulada Factores determinantes de la crisis financiera de 1995 en México describe la transición del sistema financiero hacia la liberalización, apertura y reestructuración del sistema financiero. Se plantean también los factores internos y externos que llevaron a la crisis financiera de mediados de los noventa.

La tercera parte: Acciones de regulación sobre los grupos financieros, después de la crisis financiera el Estado Mexicano llevó a cabo una serie de mecanismos y procesos de regulación para solventar al sistema bancario, esta parte del trabajo expone cuáles han sido estos mecanismos y sus efectos en la economía.

La cuarta parte: Los flujos financieros internacionales y alternativa de regulación determina cual ha sido el proceso de los flujos de capital después de la crisis de 1995. Y cual ha sido el comportamiento de las economías ante las crisis financieras principalmente las economías emergentes y las lecciones que esto ha traído para conformar mecanismos de regulación de los flujos internacionales.

Capítulo I

El nuevo papel del Estado en el contexto de la Globalización Económica

1.-Aspectos teóricos sobre la liberalización económica.

Uno de los principales fundamentos del análisis de la liberación financiera son los señalados por la escuela de Ronald I. Mckinnon y Edward S. Shaw, los cuales, apoyan los principios de la liberalización financiera y el desarrollo financiero, como políticas económicas favorables de crecimiento. Critican fuertemente los modelos monetarios de Keynes argumentando que los supuestos teóricos de este son erróneos tratándose de países en desarrollo.

Los enfoques de Mckinnon y Shaw han ejercido una considerable influencia sobre las políticas macroeconómicas aplicadas en los países en desarrollo, en particular mediante las recomendaciones del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial.

Mckinnon y Shaw analizan a una economía en desarrollo (una economía financieramente reprimida). El argumento central es que la represión financiera¹ impide el crecimiento real y el tamaño real del sistema financiero en relación con el resto de las actividades no financieras; impidiendo o retrasando gravemente,

¹ Para Mckinnon y Shaw una represión financiera se refiere a las distorsiones (indiscriminadas) de los precios financieros, incluidos los tipos de cambio y las tasas de interés.

los procesos de desarrollo de la economía en general. La política original de los países en desarrollo no era una represión financiera sino más bien una restricción financiera. La mayoría de ellos cayó en esta represión impidiendo el desarrollo económico de estos.

En la mayoría de las economías sujetas a represión financiera se han tomado medidas como la imposición de controles cambiarios, topes máximos a las tasas de interés y elevados encajes legales, así como la supresión o estancamiento de los mercados de capital privado.

En estas economías se imponen topes máximos a las tasas de interés no sólo de depósito, sino de préstamo; sin embargo, los bancos comerciales privados evaden los topes máximos a las tasas de préstamos mediante saldos compensatorios, cuando los bancos observan topes máximos a las tasas de préstamo producen un racionamiento de fondos prestables ajenos a los precios. Es decir, el crédito se asigna no de acuerdo a la productividad esperada de los proyectos de inversión, sino según los costos de transacción y los riesgos de incumplimiento percibidos. Cuando los topes máximos son obligatorios y efectivos las instituciones financieras no pueden cobrar primas de riesgo, impidiendo de alguna manera que se racione una proporción de las inversiones de alto rendimiento potencial.

En una economía reprimida financieramente los rendimientos de las inversiones que se llegan a financiar suelen ser apenas superiores a la tasa de interés máxima permitida. Por lo que, esto desalienta significativamente la inversión.

Estos topes distorsionan a la economía de tres maneras distintas. "En primer lugar, las tasas de interés bajas producen un sesgo a favor del consumo presente en detrimento del consumo futuro. Por lo tanto, pueden reducir el ahorro hasta un nivel inferior al socialmente óptimo. En segundo término, los potenciales prestamistas pueden emprender inversiones directas de rendimiento

relativamente bajo, en vez de prestar mediante sus depósitos de dinero en un banco. En tercer lugar, los prestatarios bancarios que pueden obtener todos los fondos necesarios a bajas tasas de préstamos escogerán proyectos con gran intensidad de capital.”²

Para McKinnon y Shaw el funcionamiento para una economía reprimida es elevar las tasas de interés institucionales o reducir la inflación. La supresión total de los topes máximos de las tasas de interés producirán el resultado óptimo de maximizar la inversión y elevar aun más la eficiencia promedio de la inversión.

Shaw sostiene que la liberación financiera incrementa la intermediación financiera (tasas de interés institucionales más altas) y el desarrollo financiero aumentando con ello los incentivos para ahorrar e invertir y elevar la eficiencia promedio de la inversión. “Los intermediarios financieros acrecientan los rendimientos reales para los ahorradores y al mismo tiempo bajan los costos reales para los inversionistas absorbiendo la preferencia por la liquidez, reduciendo el riesgo mediante la diversificación, beneficiándose de las economías de escala en los préstamos, aumentando la eficiencia operacional y reduciendo los costos de información tanto para los ahorradores como para los inversionistas mediante la especialización...”³

McKinnon señala que la represión financiera fomenta la dualidad en las economías en desarrollo existiendo en ellas técnicas tradicionales de baja productividad y técnicas modernas de alta productividad, las primeras generan ingresos bajos y las segundas ingresos altos. Esto provoca no sólo una mayor desigualdad del ingreso y una eficiencia de la inversión menos que óptima, sino también la coexistencia de dos técnicas de producción.

² Maxwell J. Fry, Dinero, Interés y Banca en el desarrollo económico, México, CEMLA, 1990, p 20

³ *Ibid.*, p 23

La liberalización financiera incrementa el ahorro, mejora la asignación de recursos entre proyectos de inversión y por lo tanto eleva la tasa de crecimiento económico.

El tipo de cambio también se convierte en un instrumento de política económica que manejan estos enfoques McKinnon y Shaw argumentan que una política cambiaria flexible es un elemento crucial para lograr un programa óptimo de estabilización y liberalización financiera. "...Como la inflación, o al menos la inflación no esperada, no declina inmediatamente después de una reforma, es preciso establecer las tasas de interés nominales en niveles relativamente altos al comienzo del periodo de transición....."⁴ Así que para evitar entradas de capital no deseadas y desequilibradoras, McKinnon adopta la posición de que un ajuste gradual permite mantener la paridad de la tasa de interés y la del poder adquisitivo durante el proceso inflacionario.

Para el marco teórico de estos enfoques la represión financiera no produce beneficios en ninguna circunstancia, por lo que hay una ventaja en iniciar una liberalización financiera como parte de un programa de estabilización. Con esto se evitaría o al menos disminuirían los efectos contraccionarios de la deflación cuando se usa únicamente la desaceleración monetaria.

Otro instrumento de política que analizan estos teóricos es la existencia de encaje legal suponen que mientras más elevado es este reducirá los fondos disponibles para inversión, al abatir la demanda de depósitos o aminorar la fracción de un volumen dado de depósitos que queda disponible para inversión. La propuesta es reducir el coeficiente de encaje legal o pagar la tasa de préstamo de equilibrio del mercado por el encaje legal. Se deduce que el atributo de las reservas bancarias de inhibir el crecimiento sólo puede atenuarse aminorando el cociente de encaje legal o la tasa de inflación.

⁴ *Ibíd.*, p. 70.

El modelo de McKinnon y Shaw mencionan que el ingreso proveniente del encaje legal se aplica a consumo gubernamental o pagos de transferencia. Este no es usado para inversión, ni indirectamente por el gobierno, tampoco mediante préstamos del banco central a instituciones especializadas en el financiamiento del desarrollo. La parte de un volumen dado de depósitos disponible para invertir se ve reducida por un aumento del encaje legal y por lo tanto, desaparece el efecto de la inflación sobre la tasa de interés real de depósitos. El encaje legal desplaza la inversión, cuando está constituido por dinero externo y se usa para consumo oficial o pagos de transferencia

En resumen, el efecto que produce el encaje legal sobre el desarrollo dependen del uso que se dé a esas reservas obligatorias. Una elevación del encaje legal para depósitos reduce el volumen de los préstamos suministrados por los bancos comerciales u otras instituciones financieras sujetas al requisito de encaje legal.

Por último, un aspecto que esta escuela señala de manera importante es la no-intervención gubernamental en los sistemas financieros. Los intereses creados por la intervención gubernamental aseguran el mantenimiento de barreras a la entrada de nuevos miembros a los sistemas financieros y la supresión de la competición de los mercados directos. Los gobiernos de países en desarrollo han agravado en exceso el sistema financiero mediante los elevados cocientes de encaje legal, programas de crédito selectivo e inflación. La intervención del gobierno como propietario y controlador de bancos comerciales e instituciones financieras especializadas, ha llevado a altos niveles de activos improductivos. A pesar de la intervención gubernamental la supervisión prudencial del sistema financiero ha sido insuficiente debido a la dificultad de encontrar organismos públicos calificados encargados de la reglamentación y supervisión bancaria.

Por otro lado, McKinnon ha marcado la importancia que se debe tener en el control de las finanzas públicas como prerrequisito para llevar a cabo la

liberación financiera, manifestando que el déficit gubernamental invariablemente se financian a expensas del sistema monetario interno, de una u otra manera

2.- El Nuevo papel del Estado en el Contexto de la Globalización Económica.

2.1 ¿Qué es la globalización?

De manera histórica el concepto Globalización se ubica al comienzo de la década de los 70, especialmente alrededor de la crisis del dólar en 1971 y la del petróleo de 1973. La primera de ellas en la medida en que fue el fin del antiguo patrón oro y la aparición de la flotación de las monedas a nivel internacional, la segunda que propició desequilibrios fuertes en Balanza de Pagos en países importadores de petróleo y fuertes ingresos para los exportadores.

Así mismo, más concretamente, podemos afirmar lo siguiente sobre todo con relación al concepto de la globalización que se manifiesta más claramente a principios de la década de los ochenta en las llamadas economías emergentes en los siguientes términos:

El término de "globalización" adquirió importancia a principios del decenio de los ochenta. No obstante, este concepto no es nuevo como lo hacen aparecer sus promotores o defensores, principalmente la elite mundial

Por otra parte, este proceso de globalización no ha sido estático sino evolutivo, y hoy ha transformado la mayor parte del planeta: en un mundo de miseria; donde el concepto de desarrollo con equidad no existe.

Para aclarar lo anterior, presentaremos algunas definiciones de globalización. John Kenneth Galbraith afirmó que se trataba de “un concepto inventado por los estadounidenses para impregnar de respetabilidad su entrada a otros países y facilitar los movimientos internacionales de capital que siempre causan problemas”. Asimismo, Pierre Bourdieu define la globalización como “un discurso poderoso, una idea que se ha convertido en el arma principal contra el Estado de bienestar”.

El especialista Octavio Ianni confirma que la globalización “es la universalización del capital; es decir el capitalismo se convierte en el modelo de producción global”. Immanuel Wallerstein señala que “el moderno sistema mundial era, y es, un sistema capitalista, que opera sobre la premisa de la acumulación incesante del capital a través de la mercantilización de todo ”⁵

Así mismo, debemos de considerar también que la aplicación de la globalización en América Latina se origina de manera institucional con el llamado Consenso de Washintong, que consideraba los siguientes aspectos como puntos centrales de la aplicación de la política económica en los países de América Latina.

“De esta manera, la mayoría de los gobiernos latinoamericanos aceptaron el Consenso de Washintong, a causa de las fuertes presiones ejercidas por el Fondo Monetario Institucional (FMI), el Banco Mundial (BM) y el gobierno de los Estados Unidos. Dicho consenso conforma un “manifiesto neoliberal”, que incluye una serie de restricciones, revisadas y corregidas actualmente, que se presentan a continuación:

- a) Aumentar el ahorro interno por medio de la disciplina fiscal.
- b) Redirigir el gasto público hacia el gasto social.
- c) Reforma fiscal, introduciendo impuestos ecológicamente orientados hacia el mejor uso de la tierra.

⁵ José R. Ramírez Brun, Estado y Acumulación de Capital, México, Edit. UNAM, 2001, p. 279.

- d) Reforzar la supervisión de la banca.
- e) Paridad cambiaria competitiva, a abandonando las flotaciones o sus usos como ancla monetaria.
- f) Profundizar la liberación comercial.
- g) Proseguir la privatización y la desregulación; incluyendo al mercado laboral.
- h) Reafirmar los derechos de propiedad privada.
- i) Crear instituciones clave como bancos centrales autónomos, oficinas presupuestales fuertes, un poder Judicial independiente e incorruptible, oficinas promotoras de la productividad.
- j) Gastos educativos ampliados, sobre todo en los niveles de primaria y secundaria.

En suma el Consenso de Washintong enfatiza tres acciones fundamentales: liberalización, desregulación y privatización, las cuales son aplicadas y vigiladas por el FMI y BM.”⁶

En este sentido la globalización la podemos entender como un conjunto de aspectos económicos como la internacionalización, la transnacionalización y la mundialización del capital con incidencias en el Estado nacional, la soberanía y el derecho en incapacidad para la regulación de los flujos económicos y las finanzas nacionales e internacionales.

La llamada globalización, culminación de la internacionalización como tendencia histórica, resulta y es constituida por la convergencia, el entrelazamiento, el mutuo refuerzo y la acumulación de fuerzas, caracteres, procesos y efectos:

⁶ / Ibíd., p 281.

- a) El nuevo orden internacional
- b) La Tercera Revolución Industrial y Científico-Tecnológica
- c) La transnacionalización.
- d) la nueva división mundial del trabajo

La globalización abarca y expresa fuerzas y procesos que comprenden la mayor parte del planeta o que operan mundialmente: una multiplicidad de nexos e interacciones entre Estados y sociedades del sistema mundial y de acontecimientos, decisiones y actividades en una parte del mundo, con consecuencias significativas para individuos y comunidades en muy distantes espacios del planeta. Se avanza hacia la unificación de la población mundial. El mundo es estructurado concretamente como un todo, concientizado como totalidad continuamente construida. Los principales aspectos, polos y vectores son los siguientes⁷:

1. La primacía mundial se desplaza, de la corporación internacional y de la multinacional, a la corporación transnacional (CTN). Las macroempresas y consorcios adquieren una naturaleza crecientemente transnacionalista, mundializan sus estrategias y políticas; integran sus actividades a escala planetaria: compiten en mercados globalizados
2. La economía de mercado se va extendiendo hacia un solo sistema económico mundial a través del desmantelamiento de las barreras y restricciones nacionales, de la desregulación y de la competencia globales.

⁷ Marcos Kaplan, Irma Manrique. et al coordinadores, Regulación de los flujos financieros Internacionales, México, Editorial UNAM, 2000, pp. 26-27.

3. La liberación de los flujos comerciales busca la maximización de las ventas mundiales de bienes y servicios, a través de estrategias mundiales de marketing y publicidad, y de patrones globales de consumo.
4. Los avances en favor de la libertad irrestricta de los flujos financieros y movimientos de capital se incrementan y casi se generalizan desde la década de 1990. Se transforman las condiciones de la competencia internacional.
5. Se disocian las economías primarias y las economías industriales, la industria y el empleo, la economía real y la economía financiera. Se dan grandes cambios en las ventajas comparativas.
6. La liberación de los flujos comerciales y financieros no se corresponde sin una equivalente liberación de los movimientos internacionales de mano de obra y de emigrantes en general.
7. Con la telemática se desarrolla un sistema mundial de información y comunicaciones como factor fundamental de transformación de la vida económica, social, cultural y política. El mundo es cubierto por redes telemáticas que permiten tratar en tiempo real transacciones comerciales y financieras de un punto a otro del planeta.
8. Se desarrollan instituciones financieras (Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, Oficina Mundial de Comercio), políticas (Naciones Unidas y sus agencias), integradoras-regionales, (Unión Europea) y estratégico-militares
9. En las culturas, las distancias entre habitantes del mundo se acortan con la recepción instantánea de imágenes y voces lejanas. La cultura viene a uniformarse y a globalizarse de una manera altamente compleja y

contradictoria; por una parte, se produce y difunde bajo controles monopólicos y manipuladores, se transforma en producto homogeneizado; y por la otra parte, se enriquece con una globalización de la reflexividad, la percepción y la conciencia.

- 10 Avanzan las manifestaciones de una conciencia universalizante, con el desarrollo de redes de organizaciones e instituciones internacionales, transnacionales, mundiales (económicas-financieras, científicas, ecológicas, sociales, ideológicas, políticas, militares; etcétera). Se extiende el concepto de derechos humanos, los movimientos de ciudadanos planetarios, las crecientes demandas de una justicia penal internacional para delitos contra la humanidad.

2.2.- El nuevo papel del Estado en el contexto de la internacionalización

Fuerzas y tendencias de globalización convergen en una redefinición y una reubicación del Estado-Nación en la sociedad y en el sistema internacional. Cambian su naturaleza y sus características: sus funciones, tareas, capacidades y poderes de decisión y acción; los objetivos y contenidos de sus políticas; sus patrones de comportamiento, sus logros y límites. Se restringen la soberanía estatal-nacional en su faz externa y en la interna, y las políticas socioeconómicas nacionales. De manera compleja y contradictoria coexisten, la autonomía e intervencionismo del Estado-Nación, su debilitamiento y declinación, su resurgimiento o refuerzo bajo viejas y nuevas formas.

“La mundialización plantea considerables problemas para los sistemas constitucionales, identifica la mundialización como una “acción a distancia”, para

subrayar la separación existente entre los centros de decisión y los de aplicación de esas decisiones.

Este fenómeno tiene repercusiones en el diseño y el funcionamiento de las instituciones. En otros estudios he sostenido que el constitucionalismo corresponde a un proceso de racionalización del poder del Estado, del que es consubstancial. En esos términos, que una parte del Estado se conduzca conforme a los principios del derecho público, y otra conforme al derecho privado; y que un segmento de la vida se rijan por decisiones internas y otra por decisiones externas de origen impreciso, es contrario al constitucionalismo moderno, pero no es ajeno a una serie de comportamientos que cíclicamente afectan la vida del Estado.

El acoso al Estado no se traduce sólo en el paulatino dismantelamiento de sus funciones públicas; también se están viendo sometidos al asedio sus principios básicos: la soberanía que lo legitima y el derecho a través del cual actúa.

La erosión del concepto de soberanía se ha acentuado por dos vías: la transferencia gradual de algunas de sus facultades sin control al ámbito internacional, y el surgimiento de diversos organismos públicos con vocación privada, también ajenos a los controles políticos, como la Organización Mundial de Comercio, que toman decisiones vinculantes para los Estados.”⁸

Estados y Macroempresas de las potencias y países desarrollados e instituciones financieras internacionales, actúan como centros de poder externos a Latinoamérica. Toman decisiones fundamentales en cuanto a movimientos comerciales, términos de intercambio, flujos de capitales, reservas monetarias, tecnología, capacidad de importar, endeudamiento, regímenes fiscales, control de recursos vitales. Ello contribuye directa e indirectamente a reducir la

⁸ Diego Valadés, La formación de un Estado intangible, en Regulación de Flujos Financieros Internacionales, coordinado por Marcos Kaplan e Irma Manrique Campos, México, Edit. UNAM, 2000, p.p 20-22

acumulación y la productividad de las economías latinoamericanas; la capacidad de sus Estados y sociedades para el desarrollo y la democratización; la competitividad y la cooperación internacionales.

También limitante del Estado-nación soberano es el aumento del número de actores de la globalización. Antes único actor del orden mundial, el Estado coexiste ahora con: a) empresas y consorcios transnacionales; b) organismos públicos internacionales (Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial); c) mega especuladores, firmas calificadoras; en general, nuevos jugadores en las finanzas globales.

El Estado-Nación puede estar obsoleto en el mundo de Internet⁹ cada vez más, los recursos y amenazas que importan, desdeñan a los gobiernos y sus fronteras. Los Estados están compartiendo poderes que definen su soberanía con corporaciones, cuerpos internacionales, y un universo proliferante de grupos ciudadanos. Los mercados accionarios deben ser satisfechos o el capital amenaza con movilizarse a otra parte. La implicación internacional en las crisis domésticas es una industria en crecimiento

2.3.- Empresas Transnacionales

Las fuerzas y procesos de la transnacionalización se desarrollan e imponen ante todo a partir y a través del ascenso y triunfo de las corporaciones y conglomerados globales, pero también a través de otros grupos, flujos y redes, que dejan de existir, vivir y actuar como pura o primordialmente nacionales.

La corporación transnacional (CTN) incide directa e indirectamente en el Estado-nación. Con las Nuevas Tecnologías, esta corporación desarrolla redes

⁹ Marcos Kaplan, *op. cit.*, p. 38.

telemáticas globales dentro de las empresas y entre ellas, dentro y entre Estados y países, y en el entorno internacional. También realiza en tiempo real, transacciones comerciales y financieras entre distintos puntos del planeta: desplaza personal técnico y directivo, proveniente de muchos países, a cualquier lugar del mundo y en uno o pocos días, para las operaciones de la corporación a escala mundial. Las direcciones en los centros disponen del contacto directo con las producciones de fábricas de diferentes países. Se goza de alta velocidad y casi instantaneidad en el envío o recepción de fondos, productos y servicios

La corporación transnacional tiene su propia balanza comercial y de pagos, y en muchos casos, compara favorablemente las cifras de sus negocios, beneficios y activos con la de los productos brutos internos y presupuestos nacionales de la mayoría de los Estados en que se implanta.

La Corporación transnacional crea su propio macroespacio tecnológico-económico-operativo, por encima de las fronteras nacionales, no coincidente con los espacios internos delineados por aquéllas sus estrategias y organizaciones. Esto no significa que estas empresas no existieran en la década de los setenta, sólo que el desarrollo de la tecnología y desregulación de los mercados financieros y comerciales al inicio de la década de los noventa favorecieron su influencia mundial

La corporación transnacional toma en consideración las particularidades nacionales de los países en que se implanta y opera. Se adapta a ellas en tanto sea indispensable, pero busca imponer la unidad de condiciones, comportamientos y resultados en sus implantaciones: trata de transformar los medios ambientes en que sus filiales operan; saca partida de la diversidad.

Esta corporación usa sus capacidades y recursos para influir o dominar a los Estados-nación donde opera: para eludir sus restricciones, instrumentarlo y contribuir a su debilitamiento como soberano. En ello se combinan las

consideraciones de los intereses técnico-económicos, y las de los objetivos diplomático-estratégicos del respectivo Estado metropolitano

Las economías, corporaciones y Estados de los países capitalistas centrales conservan y refuerzan en conjunto el control mundial de los grandes flujos tecnológicos y científicos, comerciales y financieros. En ellas, se desarrollan las industrias más capital-intensivas. Los focos fundamentales de la investigación científica y la innovación tecnológica, los avances de producción y de nuevos productos. Desde los mismos centros se exportan industrias intensivas y contaminantes, y algunas industrias básicas a los países en desarrollo con bajos costos salariales y sociales y considerables mercados (potenciales).

La transnacionalización va contribuyendo decisivamente a crear un nuevo orden económico internacional, por cuyos mercados compiten potencias y países desarrollados de economía de mercado, países subdesarrollados, y países que fueron de economía centralmente planificada.

Redespliegue, deslocalización y relevo, por una parte, se dan sobre todo por y para las empresas transnacionales que valorizan sus capitales de origen, se reproducen y se desarrollan al menor costo y con el mayor beneficio posible. Al mismo tiempo, el capitalismo desarrollado responde así a las aspiraciones de industrialización de los países en desarrollo, imponiéndoles prioridades y orientaciones y convirtiéndolos en relevos para la reestructuración de la economía mundial.

Este proceso impone o refuerza en los países subdesarrollados la dependencia financiero-tecnológica, la subordinación semicolonial, la especialización restructurante, la descapitalización, las condiciones de ingreso diferenciado y escalonado de los distintos países a la llamada globalización

La incorporación subordinada impone ciertos tipos y modalidades de crecimiento y modernización, pero no garantiza los requisitos para la realización de la integración internacional ni del propio neocapitalismo periférico.

Se refuerzan o generan por el contrario rasgos, componentes y efectos que resultan limitantes y contraproducentes. Se dan cambios en la elección y uso de las ventajas comparativas, y en las relaciones entre economía primaria y economía industrial, entre industria y empleo, y entre economía real y economía financiera.

Pierden fundamentos las teorías y políticas tradicionales de desarrollo, según las cuales los países subdesarrollados deben priorizar la producción¹⁰, con mano de obra de bajo costo y materias primas baratas y de ciertos productos industriales, para la exportación con la cual podrán pagar las importaciones de bienes intermedios y de capital, y lograr una balanza comercial favorable y un status de buen sujeto a crédito en el endeudamiento internacional. El modelo tradicional de desarrollo y la variedad de modelo que en parte lo continúa y en parte intenta reemplazarlo, va perdiendo sentido y viabilidad.

La economía mundial y las economías nacionales se dividen en dos grandes partes: Por un lado, la economía real está centrada en la producción y comercialización de bienes y servicios; se caracteriza y motiva por la búsqueda de altas tasas de ahorro y de inversión en maquinarias y equipos; de productividad de tecnología superior, de empleo de mano de obra calificada, de ampliación del mercado interno; de crecimiento sustentado en tales factores.

Por otro lado, la economía especulativa crece a un ritmo superior llegando a superar a la llamada economía real, desplazándola y reemplazándola como eje

¹⁰ En Jesús Cervantes González, "Cambio estructural en el sector externo de la economía mexicana", *Comercio Exterior*, Vol.46, Núm 3, México, marzo. 1996, p. 1030.

fundamental y como fuerza motriz orientadora y reguladora de la economía mundial

2.4.- El proyecto político de la globalización

Un proyecto político de los centros de poder del mundo desarrollado vende a la reestructuración transnacionalizante de los países del capitalismo avanzado y en proyección hacia las periferias una dirección compartida de altos representantes del poder corporativo, político, tecnoburocrático, científico-tecnológico y militar de los países avanzados, y de dirigentes y personal de organismos internacionales, integrados-integrantes de diversos cuerpos (Comisión Trilateral¹¹, OCDE, Grupo de los Siete, etcétera), concentran y centralizan poderes y decisiones a través de las ciencias y las tecnologías, la informática y las telecomunicaciones, el financiamiento, los servicios de transporte y distribución, los aparatos ideológicos y de coerción.

Se redefine el modelo global de organización y funcionamiento del sistema internacional y de las sociedades, incluso en las propias metrópolis. Se busca la integración de la economía y la política mundiales, en un sentido de interdependencia y cooperación crecientes, como precondition y rasgo de la variedad elegida de desarrollo.

Ello requiere la redefinición de los objetivos nacionales de cada país para su adaptación orgánica y funcional a los intereses y objetivos globales del modelo mundial a imponer

Las vinculaciones entre países, y entre sus políticas internas y externas, deben incrementarse y remodelarse para la constitución de un nuevo orden mundial de

¹¹ Marcos Kaplan, pp. 26-27.



propósitos compartidos. Se otorga un papel primordial a las empresas transnacionales. Se propugna y busca la revisión del principio de soberanía, en un sentido restrictivo, y con él, todo lo que implique fronteras políticas, nacionalismo, el Estado-nación en sí mismo, en su realidad y pretensiones, y en sus rivalidades y conflictos como obstáculos a la integración transnacional.

Constelación de factores, mecanismos y resultados de tipo reclasificador concentrador, el proyecto mismo y las modalidades y consecuencias de su realización privilegian una minoría relativa de actividades, sectores y ramas de la economía, de clases y grupos, de regiones y países, en deterioro de las que en conjunto constituyen mayorías nacionales y mundiales.

2.5.- Efectos de la globalización y las acciones sobre el Estado-Nación

“El Estado latinoamericano sufre una doble erosión en su soberanía y su intervencionismo”¹². Por una parte, desde afuera y desde arriba, por la transnacionalización. Por otra parte, desde abajo y desde adentro, por el crecimiento insuficiente e incierto, la crisis y descomposición económicas, la polarización y disolución sociales, la desestabilización y conflictividad políticas, la segmentación de las sociedades.

La llamada reforma del Estado es colocada bajo el signo de la liberalización económica, para la garantía de la renegociación y del pago de la deuda, el saneamiento de las finanzas públicas, el control de la inflación, la aplicación de rígidas políticas monetarias, crediticias y fiscales. La liberalización de la economía es buscada mediante la desregulación de la empresa privada, de la competencia y del mercado, y por la apertura externa en lo comercial y en lo

¹² Jesús Cervantes González, op. cit. p.1031

financiero Parte considerable de los poderes de control económico y social son transferidos del Estado al mercado.

El Estado es adelgazado o desmantelado en su aparato y en su personal y recursos, en sus orientaciones, sus objetivos y sus modos de operar. Se reducen los gastos públicos, el personal burocrático, las inversiones y actividades productivas, la seguridad social, los gérmenes y avances insuficientes de un Estado benefactor del que se abdica en la ideología, en muchas de las principales funciones, en las responsabilidades y las prácticas gubernamentales

La privatización de empresas adelgaza el aparato y la burocracia gubernamentales y contribuye al repliegue (relativo) del gobierno central y del sector público. Lo cual responde a los objetivos del neoliberalismo y globalización anteriormente planteados al inicio del presente capítulo y que además están siendo regulados y supervisados por el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial (por ejemplo, esto es lo que esta sucediendo en el caso argentino al inicio del año 2002).

La globalización conlleva una polarización acelerada del mundo; se realiza por el impulso y bajo el control de la elite de los países centrales, según una lógica de acumulación de capital, no redistributiva y no solidaria generadora de desigualdades

Una organización oligopólica de la economía mundializada se va imponiendo como mercado de distribución desigual del comercio, las inversiones, las finanzas y los ingresos, entre países, regiones y grupos.

3. Efectos de la globalización económica sobre el sector financiero

3.1 Antecedentes Históricos

En los últimos cien años, el capitalismo contemporáneo se ha dividido en las cuatro fases siguientes: la primera, concluyó con el inicio de la primera guerra mundial y se distinguió por el auge de la economía mundial; la segunda, comprendió el período de entre guerras (1914-50) predominando la autarquía comercial y financiera; la tercera, vio nacer a las instituciones creadas en Bretton Woods¹³ (1950-73), en estos años se restauró el comercio mundial y los flujos internacionales de capitales. Finalmente, el ciclo de estanflación (de crecimiento lento con alta inflación) donde se abandonó el orden monetario mundial (a partir de 1973).

Particularmente, notamos que la integración de la economía mundial (la fase más avanzada del capitalismo contemporáneo) reinició en 1945 con el nacimiento de las instituciones de Bretton Woods -El Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM)- así como con la creación del Acuerdo General de Aranceles y Comercio (GATT). A través de estas instituciones se restauraron los flujos mundiales de comercio y capitales, generándose una mayor "interdependencia" entre las diversas economías del mundo.

La integración económica presenta algunas características, tales como:

Se manifiesta en una marcada tendencia a la eliminación de las barreras comerciales y financieras, así como, el permiso al libre movimiento de mano de

¹³ Homero Urías Brambilia, "Flujos de Capital y Mercados Emergentes" en *Comercio Exterior*, Vol 45, núm. 12, México diciembre 1995, p. 614

obra. Es decir, permite el libre movimiento de los factores de la producción (trabajo y capital) exceptuando a la tierra.

La integración económica puede ser: comercial, permite el libre flujo de mercancías; financiera, permite el libre flujo de capitales y laboral, permite el libre movimiento de la mano de obra.

En el proceso de integración económica encontramos las siguientes etapas:

- Club de Comercio Preferencial: dos o más países acuerdan reducir sus respectivos gravámenes a las importaciones de todos los bienes y/o servicios entre sí, es decir cuando intercambian pequeñas preferencias arancelarias, manteniendo sus aranceles originales frente al resto del mundo
- Área o Asociación de Libre Comercio: dos o más países eliminan todos los gravámenes de importación y todas las restricciones cuantitativas a su comercio mutuo en todos los bienes y/o servicios, manteniendo sus aranceles originales frente al resto del mundo.
- Unión Aduanera: dos o más países eliminan todos los gravámenes de importación a todos los bienes y/o servicios de su comercio mutuo y, adicionalmente adoptan un esquema de arancel externo común a todas las importaciones de bienes y/o servicios provenientes del resto del mundo. Una unión aduanera es una área de libre comercio porque el comercio es libre entre los países miembros. Sin embargo, una área de libre comercio no es una unión aduanera ya que la primera no tiene un arancel externo común.
- Mercado Común: se crea cuando dos o más países forman una unión aduanera y, adicionalmente permiten la libre movilidad de todos los

factores de la producción (trabajo y capital) Los países que lo integran establecen un arancel externo común, al igual que la unión aduanera. Un mercado común es también una unión aduanera y una área de libre comercio. Sin embargo, una unión aduanera no es un mercado común porque el último permite el libre flujo de trabajo y capital.

- Unión Económica: se presenta cuando dos o más países crean un mercado común y, adicionalmente proceden a unificar sus políticas fiscales, monetarias y socioeconómicas. En esta etapa, surgen las instituciones supranacionales. Una Unión Económica es la forma más completa de integración. Existen países líderes (Estados Unidos, Alemania y Japón) que son capaces de modificar el entorno económico mundial por el tamaño de sus economías. Cualquier decisión que tomen en materia de tasa de interés o tipo de cambio (por mencionar estos ejemplos) afectan la evolución del sistema manufacturero y financiero del resto del mundo. Estas naciones son "fijadoras de precios". En contrapartida, existen naciones con economías pequeñas, las cuales no tienen capacidad para incidir en el entorno económico mundial, son tomadoras de precios. En la actualidad, los países, prácticamente, tienen la obligación de insertarse en esta modalidad del capitalismo contemporáneo para aprovechar sus oportunidades así como enfrentar sus riesgos. No hacerlo, podría llevar a las naciones al atraso endémico¹⁴.

3.2 Impacto de la globalización sobre el sector financiero

Un desarrollo neocapitalista tardío o periférico se despliega en adaptación y bajo las coacciones de la nueva división mundial del trabajo, sus especializaciones y

¹⁴ *Ibid* 363.

nichos, y en el interés y bajo el control de empresas transnacionales y gobiernos de potencias y países desarrollados, y de la elite político-burocrática y propietario-empresarial del interior

Se recurre al asesoramiento y financiamiento de corporaciones y gobiernos de potencias, países desarrollados y organismos internacionales: a expertos y misiones del exterior. Unos y otros actúan en conjugación con grupos y fuerzas del interior, elites políticas, tecnoburocráticas y empresariales del Estado y del sector privado. Sus alianzas co-participan en la definición y promoción de un crecimiento cuantitativo y de una modernización superficial que se identifica con el desarrollo integral

La volatilidad que enfrenta el sistema financiero mundial se debe a que la creación de dinero en el mundo es superior a la producción mundial. También las *bondades, los riesgos y las propuestas de política para insertar el sistema financiero local al mercado mundial de capitales*

Con el nacimiento del FMI, el Banco Mundial y el GATT se reinició el proceso de integración económica. Los acontecimientos económicos del período de entre guerras, permitió diseñar un sistema monetario internacional que promovió el pleno empleo de los recursos (crecimiento económico con estabilidad de precios) y estabilizó la cuenta corriente de la balanza de pagos de los países miembros. Esta tarea la realizó el FMI.

El sistema monetario exigía una importante disciplina de los países miembros. "El sistema creado en Bretton Woods establecía unos tipos de cambio fijos con relación al dólar y un precio invariable del dólar en oro, 35 dólares la onza. Los países miembros mantenían sus reservas principalmente en forma de oro o dólares, y tenían el derecho de vender sus dólares a la Reserva Federal a cambio de oro al precio oficial"¹⁵ El sistema monetario estuvo regido por un

¹⁵ *Ibíd*, p 399

patrón de cambios-oro o dólar-oro, ya que el dólar era la moneda hegemónica que podía ser utilizada como reserva

La disciplina monetaria consistió en que los tipos de cambio fueron fijos respecto al dólar y éste último lo fue respecto al oro. Si un banco central, distinto de la Reserva Federal de Estados Unidos, llevaba a cabo una excesiva expansión monetaria, perdería sus reservas internacionales y, al final, sería incapaz de mantener la paridad de su moneda frente al dólar.

Por su parte, un gran crecimiento monetario en los Estados Unidos conduciría a la acumulación de dólares por parte de los bancos centrales de los otros países, la misma Reserva Federal restringiría su expansión monetaria a causa de la obligación de respaldar los nuevos dólares por oro. El precio oficial de la onza de oro a 35 dólares servía como último freno a la política monetaria Estadounidense, dado que ese precio aumentaría si se crearan demasiados dólares. En cualquier caso, los tipos de cambio fijos se consideraban un recurso para imponer la disciplina monetaria en el sistema. El patrón oro-dólar culminó en 1973, dado que Estados Unidos violó el principio de emisión monetaria (por cada onza de oro emitió más de 35 dólares).

Su abandono implicó que los regímenes cambiarios en el mundo occidental pasaron de fijo a flotante, las tasas de interés se hicieron flexibles, generando una alta movilidad de capitales, puesto que empezaron a moverse hacia los centros financieros que les ofrecían mayores rendimientos, evidentemente, esto no sucedió mientras operó el sistema de tipos de cambio fijos, puesto que las tasas de interés eran estables.

Después del abandono de este patrón monetario, los países occidentales no han convenido otro mecanismo de creación de dinero en el mundo. Su abandono también implicó que los Estados perdieran su poder monopólico de creación de dinero frente a los agentes privados propietarios de las firmas transnacionales.

Esto significa que, los centros financieros que surgieron a la par del sistema de Bretton Woods tomaran importancia principalmente en Europa (los euromercados) y operaron con monedas privadas de carácter transnacional como los eurodólares, euromarcos, eurolibras, eurofrancos, euroyenes¹⁶, etc.

La creación de dinero privado generó un exceso de oferta monetaria mundial. Actualmente se emite dinero con poder fiduciario (de los bancos centrales de los países) y dinero con poder crediticio (de los agentes privados). "Se estiman que se mueven diariamente 1 5 trillones de dólares por transacciones financieras y en las economías emergentes alrededor de 200 mil millones de dólares anuales".¹⁷

De esta manera, este punto se puede resumir de la siguiente manera: con la caída del patrón monetario de Bretton Woods, se rompió el esquema financiero dominado por los tipos de cambio fijos, simultáneamente las tasas de interés también pasaron a ser flexibles, siendo esta, la primera causa para fomentar el proceso especulativo dentro del sistema financiero mundial.

A la par, la creación monetaria privada también cobró importancia y junto con la emisión de dinero de carácter fiduciario (tarea realizada por el Estado) provocó que la circulación de dinero se hiciera superior a la producción manufacturera mundial (el flujo de dinero es superior al de mercancías) Este excedente de liquidez también ha fomentado la inversión extranjera especulativa, cuya consecuencia ha sido la mayor inestabilidad de los mercados financieros locales.

Así, en la actualidad los sistemas financieros locales corren el riesgo de ser contaminados por el volátil mercado mundial de capitales como producto de la

¹⁶ *Ibid.*, p. 401

¹⁷ Alicia Girón, Fin de Siglo y Deuda Externa, historia sin fin, México, Edit. UNAM Edit. Cambio XXI, 1996, p. 161.

flexibilidad de las tasas de interés en el mundo y por el exceso de dinero que circula a nivel mundial.

Por esta razón, las principales economías del mundo (en especial el grupo de los siete más industrializados: Estados Unidos, Japón Alemania, Inglaterra, Francia, Italia y Canadá) tendrían que ver la necesidad de revisar las bondades de crear un sistema monetario internacional capaz de estabilizar las tasas de interés de las economías insertas en el esquema de integración (revisión y corrección del modelo de Bretton Woods) así como eliminar el exceso de liquidez monetaria mundial.

Con la estabilización del sistema financiero internacional, muchos de los problemas endémicos en materia financiera que sufren las distintas economías tomadoras y fijadoras de precios se minimizarían, de tal manera que, la regulación, control y supervisión de sus respectivos sistemas financieros tendría únicamente un carácter complementario y no prioritario como lo tiene en la actualidad.

La revolución financiera que desembocó en la globalización de estas actividades constituye básicamente el resultado de dos procesos dominantes que venían manifestándose en el período anterior de manera dispersa y fragmentaria, y que fueron ampliados por una serie de cambios legales y normativos a comienzos de los años ochenta primero en los Estados Unidos. Se trata de la bursatilización, o sea, la vinculación directa entre prestamista y prestatario, y la desregulación. Por su parte, la desregulación se da en tres sentidos¹⁸: i) liberación de las tasas de interés sobre préstamos y depósitos; ii) reducción de la protección contra *competidores extranjeros*, y iii) *apertura de esferas antes restringidas a ciertos agentes financieros* (reducción de la segmentación).

¹⁸Gabriel Martínez, y Guillermo Fárber, Desregulación Económica (1989-1993), México, FCE, 1994, p. 125.

Estas medidas favorecieron a su vez la multiplicación de los instrumentos financieros vinculados con la administración del riesgo, que se incrementaba considerablemente en las nuevas condiciones (véase Swary y Topf 1993, capítulo I, y Guttman, 1994, p. 266). Además, la multiplicación de los instrumentos financieros se derivó de las enormes posibilidades de lucro creadas por la desaparición de los tipos de cambio fijo y del surgimiento de una gran volatilidad entre las diferentes monedas.

En tanto la bursatilización y desregulación coincidieron con la revolución de las telecomunicaciones, producto de la tecnología informatizada, sus efectos se expandieron rápidamente por todo el mundo, primero entre los países industrializados y luego desde éstos hacia las economías emergentes.

4.- Penetración de la inversión extranjera hacia las economías emergentes.

La economía mexicana ha sufrido enormes cambios durante las dos últimas décadas. De ser una economía cerrada se ha transformado en una economía abierta, en particular hacia la Estadounidense, en donde el Estado ha dejado de jugar el papel más dinámico de la economía y lo ha transferido al sector privado¹⁹

Uno de sus componentes que más cambios han sufrido es la empresa transnacional y éstos son de tal magnitud que ha surgido un nuevo tipo de empresa transnacional.

¹⁹ Ma Guadalupe Huerta Moreno, "La Apertura del Sistema Financiero Mexicano en el Contexto de la Globalización Financiera Mundial", *Revista Gestión y Estrategia*, México, núm 20 UNAM, 2000. p. 33

Los cambios más relevantes operados en el transcurso de la década de los noventa, han sido las empresas transnacionales, en general y en segundo lugar, en el resto de las actividades del país.

En nuestro país, las empresas transnacionales de origen extranjero y la transnacionalización y regionalización de las empresas y de los grupos nativos constituyen el nuevo núcleo articulado del mencionado proceso. En la presente investigación, el énfasis está puesto en el nuevo papel que juega la inversión extranjera directa en los cambios de las mencionadas empresas

En las grandes empresas y grupos nativos continúa prevaleciendo el tipo conglomerado disperso con fuertes vinculaciones a bancos o financieras de grupo y a la inversión especulativa, el hecho más importante es que debido a la violenta concurrencia se impuso la necesidad de transnacionalizar a las grandes empresas privadas mexicanas no sólo exportando, sino también invirtiendo en el exterior, estableciendo filiales y participando en las redes mundiales y alianzas estratégicas.

En ese sentido, se intenta acercarse al nuevo proceso de transnacionalización de las empresas y los grupos privados de capital financiero en México a la luz del proceso de la globalización, lo cual, implica profundizar, entre otras cosas, el redimensionamiento de la participación de México en los flujos anuales de inversión extranjera directa (entradas y salidas) que crecieron en los años noventa, mediante alianzas estratégicas, fusiones y adquisiciones.

En el primer ciclo de expansión, los flujos más importantes provinieron de Japón y fue un fenómeno centrado en los países desarrollados. Sin embargo, el ciclo de expansión de los noventa cobró relevancia en los países en desarrollo; lo cual, implicó que los estudiosos viesen en este fenómeno, la incorporación de las llamadas economías emergentes, el tránsito de la internacionalización a la globalización.

Es en este contexto que se dará el proceso de reestructuración del capital y de la empresa mundial en Estados Unidos que dará pie a su recuperación y a la reestructuración del capitalismo mundial y a la nueva expansión de la empresa transnacional a mediados de los ochenta²⁰.

Como resultado de la mayor movilidad de capital y la relativa reducción de barreras comerciales, se han establecido nuevas condiciones de competencia que han implicado la ampliación de la escala operativa espacial y de los grandes mercados de abasto y venta del mundo, esto les ha permitido a las empresas transnacionales líderes ventajas competitivas.

Paralelamente la incorporación de los países en desarrollo en los noventa: fenómeno que ha implicado que la empresa transnacional haya dejado de ser un fenómeno circunscrito a la llamada "tríada". Los nuevos acuerdos de la Organización Mundial de Comercio (OMC) alrededor de comercio e inversión extranjera directa los cuales enfatizan en: a) las limitaciones en la presencia comercial (ramas, subsidiarias, agendas, oficinas de representación, etcétera) que envuelve todas las formas de inversión extranjera directa; b) sobre la liberación de los mercados a los servicios financieros. Dichos cambios han implicado nuevas formas de competencia internacional

Las razones internacionales generales que se han visto, las que unidas a las razones internas (grado de desarrollo, desarrollo industrial e infraestructura básica, desarrollo del sistema financiero, organización empresarial, capacidad y costo de la fuerza de trabajo), recursos naturales y las reformas económicas y financieras.

Las nuevas condiciones de competencia en los mercados externos e internos impusieron a las grandes empresas locales la necesidad de transnacionalizarse

²⁰ *Ibid.*, p 38

estableciendo filiales en el exterior y redes mundiales y regionales de acuerdos de diversa naturaleza y alianzas estratégicas.

En México existen tres distintos niveles de desarrollo e integración: el nivel más sofisticado vinculado a la empresa global a través de las filiales y los grandes complejos empresariales la inmensa mayoría de ellos, de alcance regional, ubicados en sectores productivos tradicionales con bajo o intermedio perfil tecnológico, salvo el de telecomunicaciones y en el sector financiero.

El financiamiento por la exportación, los préstamos e inversiones extranjeras y el endeudamiento, sustituyen al proceso autónomo de acumulación de capitales y de producción endógena de cultura, ciencia y tecnología. Se combina la disponibilidad y el uso de mano de obra abundante-barata-controlada y de tecnología importada, con el intervencionismo proteccionista y regulador del Estado.

El crecimiento y la modernización, sin transformaciones estructurales previas o concomitantes, se disocian de un posible desarrollo integral, lo bloquean e impiden. Los beneficios del crecimiento son monopolizados por grupos minoritarios. El crecimiento insuficiente y errático y la modernización superficial, presuponen y refuerzan la redistribución regresiva del progreso, la depresión de los niveles de empleo, remuneración consumo y bienestar, la frustración de necesidades y de expectativas de participación y progreso.

Los efectos desfavorables de la economía internacional para los países emergentes en las dos últimas décadas son agravados por las políticas de apertura comercial y financiera indiscriminada, de favoritismo hacia los países desarrollados, de deterioro de los términos del intercambio para las producciones de estos países. Se acumulan e interconectan desfavorables balanzas comerciales y de pagos, endeudamiento externo, flujo de intereses con tasas en

ascenso, una alta relación deuda-exportaciones, la dependencia de los movimientos especulativos del capital financiero.

5.- Interacción de los mercados Financieros

“Los desórdenes financieros en la economía mundial también tienen su origen en la caída del dólar, que lleva a aumentos en la tasa de interés; y en México el fenómeno tiene la misma mecánica pero se internaliza, pues es la caída del peso y no del dólar lo que lleva a aumentos en la tasa de interés. He aquí entonces cómo en la periferia, en este caso el espacio-nación México, la especificidad de la misma determina el matiz con que el fenómeno desestructurante se manifiesta”²¹

Teniendo como base el desorden monetario, la desregulación financiera, al amparo de la ola neoliberal, ha multiplicado los movimientos de capitales. Las innovaciones financieras en los años ochenta tuvieron como objetivo reducir los riesgos del sistema de tasas flotantes que encarecía o abarataba una moneda frente a otra y que, por tanto, hacían más rentable o menos benéfico mantener un solo tipo de cambio de referencia dentro de una banda de flotación.

Ante ello se buscó mantener posiciones mixtas frente a una mezcla de monedas, según el área de influencia (dólar, marco, yen, libra esterlina, franco francés), y desde luego tener vías expeditas de desplazamiento hacia los mercados de mayor rentabilidad en el corto plazo en movimientos totalmente especulativos.

De tal manera que los desórdenes monetarios --depreciación del dólar por el déficit comercial de Estados Unidos-- han engendrado desórdenes financieros

²¹ Anibal Pinto. ‘Heterogeneidad Estructural y Modelo de Desarrollo reciente de la América Latina’, *Lecturas de El Trimestre Económico*, núm 3, México, F C E., p. 75

que son posibles gracias a la globalización de los mercados bursátiles, en los cuales no sólo se cambia instantáneamente de posiciones en corto entre monedas fuertes, sino también en la compra-venta de bonos gubernamentales y de acciones, y de éstos por monedas fuertes. Las operaciones son validadas de nueva cuenta de manera instantánea, según la opción más rentable en el momento mismo de la operación: adquisición o venta de dólar, yen, marco, libra esterlina, etcétera, en previsión de su respectiva apreciación o depreciación; compra-venta de bonos gubernamentales y de acciones según el rendimiento esperado de cada tipo de valor; y cambio de posición líquida (dólar, marco, yen, etcétera) a cuasi líquida (valores), según se estime más rentable o menos riesgosa una u otra posición o un mercado de derivados cuyo precio depende del valor de un activo (subyacente), su finalidad es distribuir el riesgo que resulta de los movimientos inesperados en el precio del subyacente, y es de cobertura ante la volatilidad de precios de los bienes subyacentes. Todo ello al interior de un mercado pero también, y esto es lo más relevante, entre mercados de comunicación inmediata.

En el mercado bursátil se reflejan los fenómenos monetarios y financieros. Los primeros reflejan los altibajos del tipo de cambio, en tanto los segundos, los de la tasa de interés. Desde luego que los movimientos al alza son los que provocan el desequilibrio, y existe entre ambos una sincronía asimétrica casi instantánea. Así, en la economía mexicana a una depreciación del peso frente al dólar sigue un aumento en la tasa de interés, y ante expectativas devaluatorias la tasa de interés se mueve al alza.

Dada la globalización de los mercados financieros, el parámetro para pronosticar el movimiento de la tasa de interés interna lo es la PRIME RATE.²² Por ende, la economía mexicana depende en sus decisiones financieras de decisiones monetarias externas, las cuales a su vez, están en función directa de la situación

²² Prime rate es la tasa de interés que cargan los bancos estadounidenses a sus clientes más selectos y estables. También llamada tasa prima o preferencial.

de la balanza comercial y de las expectativas de crecimiento de la economía estadounidense

“En un contexto en el que la globalización económica se ha extendido a muchas regiones en el mundo y donde lo predominante, en materia financiera, es crear esquemas normativos flexibles que faciliten el libre flujo de capitales, uno de los elementos más importantes de la estrategia de modernización económica es la de internacionalizar los mercados financieros.”²³, mediante la liberación de actividades financieras y, por otra parte, la necesidad de crear una importante reforma institucional. Estas medidas fueron adoptadas con el objetivo de incrementar la competitividad de los intermediarios financieros y reducir la segmentación existente en el sistema financiero internacional.

La desregulación financiera no se ha venido dando de manera aislada, sino que se ha vinculado a una estrategia de integración económica caracterizada por la disminución de las barreras a la inversión de un país a otro. Con ello la integración también se viene dando a nivel del sector real de la economía.

La existencia de centros financieros internacionales y de bancos locales que participan activamente en la intermediación financiera internacional permite a los agentes económicos trasladar sus depósitos de un lugar a otro y así obtener una valorización de su capital superior a la que se podría obtener en las áreas industrial o comercial de su país.

²³ Benjamín Rafael Ron Delgado, “Apuntes sobre la Globalización Económica”, *Revista Gaceta del Economista*. México, UNAM Campus Aragón, Mayo 2000, p. 8.

Esto nos lleva a considerar que, en general, la desregulación en materia financiera se ha orientado no sólo hacia la búsqueda de formas de operación innovadoras que permitan volver más eficientes los negocios bancarios, sino también, y sobre todo, para enfrentar la competencia que por la obtención de mayores niveles de ganancia ha surgido con la creación de centros financieros básicamente especulativos que no están sujetos a alguna regulación específica.

Ello se refuerza con la integración que dentro del proceso de desregulación, se está dando entre las actividades de los diferentes intermediarios financieros, sean bancos comerciales, casas de bolsa, aseguradoras o uniones de crédito. Adicionalmente, con las nuevas tecnologías financieras, apoyadas en el uso de sofisticados sistemas de información que permiten evaluar con rapidez la volatilidad de las variables económico financieras, también se ha contribuido a reducir los tiempos de las operaciones interbancarias y, por lo tanto, del movimiento de capitales.

Capítulo II

Factores Determinantes de la Crisis Financiera de 1995 en México.

1.- El Proceso de Reprivatización de la Banca Comercial.

En los años ochenta México emprendió una importante apertura comercial para lo cual ratificó una serie de reformas comerciales entre las que destacaron:

- Se efectuó una sustitución de permisos previos por arancel, proceso que tuvo sus antecedentes en 1977 a 1981 cuando se decidió llevar a cabo una política de apertura comercial con la finalidad de que las empresas nacionales aumentaran su eficiencia a través de la competencia internacional.
- En 1984 se da a conocer el programa de Fomento Industria, el cual, proponía los siguientes lineamientos: Una mayor integración tanto interindustrial como con el resto de los sectores de la economía, la creación de mecanismos de financiamiento autónomo, mantener un proceso gradual y sostenido de racionalización del sector automotriz, fomento a las exportaciones y la integración del desarrollo a las franjas fronterizas.

- En 1985 se da un acuerdo en que se exime del requisito de permiso previo a una gran parte de las importaciones del mercado.²⁴ Se dio una serie gradual de licencias de importaciones con la finalidad de disminuir las presiones inflacionarias.

- Se da el programa de Fomento Integral para las Exportaciones (PROFIEEX), que tienen como objetivo principal hacer rentable la actividad exportadora implementando la eliminación de los permisos previos y una reestructuración arancelaria.

- En 1987 se efectuó la transportación de las tarifas de impuesto general de las importaciones y exportaciones (TIGI Y TIGE) a una nueva nomenclatura denominada, sistema armonizado de designación y codificación de mercancías. De 1988 a 1991 se liberó la mayor parte de las fracciones arancelarias.

La inmersión de México al neoliberalismo no sólo se dio mediante una apertura comercial sino que también se dieron acontecimientos institucionales como la entrada de México al Acuerdo General de Tarifas Arancelarias GATT en 1986 que significó una mayor apertura del comercio internacional a través de la reducción de aranceles y permisos previos a la importación y posteriormente la firma del Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos y Canadá (TLC) por lo que la economía mexicana se convirtió en una de las más abiertas de América Latina.

El papel del Estado con la introducción del modelo Neoliberal implicó que se diera un replanteamiento general del marco legal en el que se desarrolló la actividad económica estatal. En los años siguientes, también se contempló la necesidad de modificar las prácticas políticas en función de las características de la nueva sociedad que surgiría de la reforma económica.

²⁴ / Diario Oficial de la Federación, publicado el 04 de febrero de 1985.

La reforma del Estado mexicano se inicia en 1983 con la finalidad de lograr los siguientes objetivos:

- a) Modernizar la estructura económica; y,
- b) Evitar la descomposición de los acuerdos y pactos sociales que sustentaban hasta entonces el sistema político.

El Estado mexicano iniciaría entonces su reforma, a partir de una serie de estrategias que combinarían la apertura económica, la privatización de las empresas públicas y la desregulación de las actividades económicas.

Todo esto implicó una redefinición de las áreas y los mecanismos de inversión del Estado. Así, las políticas monetaria, fiscal, cambiaria, comercial, y en general la política económica en su conjunto, debería actuar hacia el logro de los objetivos de la estabilización y el equilibrio macroeconómicos.

En 1982, tras la crisis de la deuda, México firmó un convenio con el Fondo Monetario Internacional que le proporcionó recursos frescos a cambio de la instrumentación de un programa de disciplina fiscal estricta y de ajuste económico.

Según sus objetivos centrales era hacer compatibles un mercado más libre y eficiente, con un nuevo Estado. Se reforma el papel del Estado en la economía tanto en su forma de regulación como en su financiamiento. " Por lo tanto el Estado pasa de ser más coadyuvante a los mecanismos del Estado y no como entidad reguladora que determina los rumbos y destinos"²⁵.

La situación que prevaleció en 1981 a 1987 implicó que se recurriera a un endeudamiento interno para poder cubrir sus requerimientos financieros, ello

²⁵ Arturo Huerta González, La Política Neoliberal de Estabilización en México: Límites y Alternativas, México, Edit. Diana, 1994, p. 21.

implicó que la deuda interna creciera de 2.4% en 1981 a 16.3% en 1987.²⁶ El gobierno por medio del endeudamiento interno hizo frente a los problemas financieros creados por la disminución de crédito, ello implicó mayor carga sobre la deuda pública interna con altas tasas de interés. Por tal motivo, que para hacer frente a dichas obligaciones se empezaron a vender una serie de empresas, el gobierno se retiró totalmente de las ramas automotriz, petroquímica secundaria, farmacéutica y diversas ramas de la industria manufacturera, como refrescos embotellados, textiles cementos y encerados domésticos, así como también, disminuyó su participación en la rama turística y recreativa.

En el período de Salinas de Gortari (1988-1994) se prosiguió con la desregulación económica debido a que se buscaba una estabilización económica; después de un largo proceso recesivo e inflacionario, el gobierno mexicano centró los objetivos de su política en la disminución de la inflación, un ajuste fiscal, el TLC, con una política de estabilización de la economía que estaba orientada a los pactos que se aplicaron a partir de 1987, los cuales, se sustentaban en mantener la estabilidad monetaria y cambiaria con la que el gobierno quería romper el proceso recesivo, por lo que se dieron dichos pactos principalmente entre empresarios, obreros y el gobierno. Para ello se implementó, la reducción del gasto público a través de la reducción de la inversión. saneamiento de las finanzas, que implicó la reducción de los subsidios y la venta de las empresas paraestatales, la apertura del mercado a la liberalización comercial.

A su vez se prosiguió con la desincorporación de las empresas paraestatales, fortaleciendo a las empresas estratégicas, y se vendieron 138 empresas con alta rentabilidad como TELMEX que aportó 51% de los 10 billones que se han obtenido y todo el sector de la banca comercial que obedecía las transformaciones que se dieron en la intermediación bancaria en los países a nivel mundial, entre lo que se destaca, que la banca dejó de jugar únicamente el

²⁶ SHCP, 'Informe sobre la Situación Económica y las Finanzas Públicas', México 1990, p. 47.

rol de recibir y prestar depósitos, ya que también es emisora de valores, en combinación con empresas privadas y el gobierno. Estas empresas recurrieron cada vez más a financiar sus necesidades con la emisión de bonos.

Con la venta de las empresas y con los recursos obtenidos por la venta del petróleo, se crea el fondo de contingencia, el cual utilizaba sus recursos para amortizar la deuda. Al cierre de septiembre este tenía un saldo de 521 millones de nuevos pesos. Por lo cual, con los recursos del fondo y el superávit fiscal se trató de reducir el endeudamiento público. Y la deuda neta total del sector público con el Banco Mexicano pasó de 68% del PIB en 1988 a únicamente 2.5% en 1994.

Con la política del pacto se prosiguió a la atracción de capitales foráneos, por lo cual, se dieron las siguientes medidas:

- a) Se permitió disminuir el monto de la deuda interna, reducir el pago de servicios de la misma y obtener nuevos créditos.
- b) Se incrementaron las tasas de interés con la finalidad de facilitar el ingreso de inversiones tanto nacionales como internacionales.²⁷ A fin ampliar los recursos para favorecer la inversión y el crecimiento de la economía mexicana
- c) Se da una desregulación del mercado financiero, lo que permitió la colocación de bonos o títulos de acciones
- d) Una política de integración económica con los Estados Unidos, para aplicar la frontera y liberalizar las inversiones.

²⁷ La teoría neoliberal plantea la necesidad de liberalizar la economía y las inversiones con el objeto de promover la entrada de capitales. Señala que las restricciones al flujo de capitales y mercancías, inhiben su entrada.

- e) El ajuste fiscal, con la finalidad de disminuir la oferta monetaria y las expectativas inflacionarias.

- f) Política cambiaria-antiflacionaria. Consistió en utilizar el tipo de cambio como ancla del sistema temporal del sistema general de precios para que funcionara como instrumento antiflacionario. Esta consistió en mantener el tipo de cambio fijo con la finalidad de la captación de inversiones, por lo cual, se instrumentaron una serie de medidas como la disminución del déficit público, una aceleración del proceso de privatización y la integración económica con los E.U.A. Por lo que, se dio una liberalización del sector financiero y de capitales, todas ellas encaminadas a crear un clima de confianza.²⁸

1.2 Desregulación de la Banca Comercial

En un contexto en el que la globalización económica se ha extendido a muchas regiones en el mundo y donde lo predominante, en materia financiera, es crear esquemas normativos flexibles que faciliten el libre flujo de capitales, en las últimas décadas se ha dado una importante transformación en el funcionamiento del sistema financiero internacional.

Se pasó de un período de estabilidad financiera a un período caracterizado por una gran incertidumbre en términos de flujos financieros, tipos de cambio y tasas de interés. Por un lado, los organismos financieros multilaterales, como el Fondo Monetario Internacional, fueron perdiendo terreno en los préstamos internacionales, y por otro, al cambiar los usuarios del crédito y aumentar los flujos de comercio y capital los negocios bancarios privados internacionales

²⁸ Arturo Huerta González, op cit 63

fueron incrementándose rápidamente. Esto creó las condiciones para que la regulación financiera local y externa empezaran a relajarse.

Por ejemplo, si hasta la mitad del siglo pasado el mercado por excelencia era el mercado inglés, por su dinamismo y experiencia en operaciones "offshore"²⁹, después de la segunda guerra mundial, el mercado financiero americano se convirtió en el centro financiero líder. El dólar se había transformado en la divisa preferida en las inversiones y en el comercio internacional.

Posteriormente, y en la medida que otras economías fueron creciendo aceleradamente surgieron nuevos centros financieros, como el alemán, el suizo y el japonés. Inclusive, naciones que hasta hace tres décadas tenían un escaso desarrollo industrial o económico, se transformaron no sólo en importantes exportadores de bienes manufacturados; sino más aún en importantes centros financieros, como Singapur y Hong Kong, (a partir de la importancia que fueron otorgando a una política de desarrollo industrial apoyada en la creación de fuertes intermediarios financieros).

Sin embargo, es necesario entender lo que es una regulación y una desregulación financiera; para poder comprender este fenómeno, Eugenia Correa lo define como: "Al conjunto de normas y leyes que dictan las autoridades gubernamentales en la materia con el objetivo de mantener cierto control – también se ha debatido respecto de cuánto control y para qué- sobre los intermediarios financieros y sobre sus operaciones. La desregulación, por lo tanto, se conceptúa como un paulatino o parcial alejamiento de las autoridades financieras respecto de los intermediarios y de su quehacer. Podría entenderse en el sentido de suavizar las normas y las leyes de control, dotando de mayor libertad a los intermediarios".³⁰

²⁹ Offshore significa realizar una operación fuera del país de origen a fin de beneficiarse de ventajas fiscales y/o jurídicas, la utilización de estas ventajas especiales denominadas paraísos fiscales constituyen un instrumento de tributación internacional

³⁰ Eugenia Correa, Crisis y Desregulación Financiera, México: Edit. IEE-UNAM-Siglo XXI, 1998, p. 138.

Visto de manera global, se puede afirmar que el proceso de desregulación de los mercados financieros ha ido avanzando poco a poco y con matices diferentes; es decir, ha sido un proceso lento, en el que diversos factores como: la necesidad de proteger el mercado de los negocios bancarios domésticos y mantener la toma de decisiones de la industria bancaria en manos de los agentes económicos nacionales, han constituido a que durante mucho tiempo, se mantuvieran estructuras financieras altamente regulares.

Inclusive, en períodos de gran inestabilidad económica cuando las instituciones financieras empiezan a competir por los capitales a través del manejo de tasas de interés y los mercados se vuelven especulativos, la forma de limitar esa situación ha sido la de imponer regulaciones y topes sobre los pagos máximos y mínimos que los bancos comerciales deben hacer a los ahorradores, establecer *controles sobre los flujos de capital, emitiendo normas en cuanto a la adecuación de capital, los requerimientos de reservas, las razones de solvencia, las limitaciones a un sólo prestatario y las actividades que los mismos tienen permitidas.*

En las últimas décadas se han dado importantes transformaciones en el Sistema Financiero Internacional. Han surgido nuevos centros financieros, se han creado nuevas figuras financieras y, en muchos casos, la normatividad que rige las actividades financieras se ha vuelto más flexible.

La desregulación financiera no se ha venido dando de manera aislada sino que se ha vinculado a una estrategia de integración económica caracterizada por la disminución de las barreras a la inversión de un país en otro. Con ello, la integración también se ha venido dando a nivel del sector real de la economía.

Durante los ochenta, el sistema bancario mexicano, en poder del Estado, estuvo sujeto a estrictos controles cuantitativos sobre el crédito y las tasas de interés, la

existencia de un complejo sistema de requisitos de reserva y liquidez, propició que se canalizaran el grueso de los créditos a usos determinados por el sector público, logrando que el Estado mexicano financiara su déficit presupuestal, esta forma de financiamiento se describe en los trabajos realizados por Ronald I McKinnon y Edward S. Shaw, donde se manifiesta que:

“Las instituciones y los instrumentos financieros de los que el gobierno puede extraer un sustancial señoreaje, y desalienta lo demás. Por ejemplo, el dinero y el sistema bancario se ven favorecidos y protegidos, porque pueden imponerse el encaje legal y la tendencia obligatoria de bonos del gobierno, con el fin de allegarse fondos provenientes de las fuentes de ahorro a un costo poco oneroso o nulo, por concepto de intereses, para el sector público. Los mercados de acciones y bonos privados se suprimen mediante impuestos a las transacciones, derechos de timbre, tasa tributarias especiales sobre la renta de capital y un marco legal poco propicio, (...) se imponen topes máximos a las tasas de interés, para que el sector privado no pueda competir con el sector público en la captación de fondos”.³¹

Con esto, se limitó fuertemente la capacidad de los bancos para otorgar créditos al sector privado, además de provocar elevados márgenes de intermediación

En la lógica de sumarnos a este proceso de transformación de los negocios y de la intermediación financiera se iniciaron una serie de medidas de carácter normativo que tenían como objetivo mejorar la eficiencia del Sistema Financiero Mexicano en su conjunto. Se partió del supuesto que la mayor competencia, nacional y extranjera, en el mercado doméstico incrementara los niveles de eficiencia global del sistema bancario y, a partir de ello, servir de apoyo al proceso de reindustrialización que el país requiere (después de casi 12 años de haberse iniciado la modernización del sistema financiero y sus participantes, los

³¹ Maxwell J. Fry, *op. cit.*, p.15.

niveles de intermediación financiera no han aumentado ni tampoco se ha reducido significativamente el costo del dinero)³²

Las desregulaciones financieras empezaron en 1989 como control en préstamos y depósitos con tasas de interés que fueron eliminados. Además, se suprimieron asignaciones del crédito selectivas para los sectores específicos (que determinaba el Banco de México).

Antes de 1989, el Banco de México mantuvo un alto requisito del encaje legal³³ (depósitos de la banca comercial en el Banco Central) aplicable al contrato de obligaciones de los bancos. Al mismo tiempo, la reserva legal no sólo tenía que *ser mantenida en bonos del gobierno pero su rendimiento era determinado por necesidades financieras gubernamentales y obligaciones*. El encaje legal no sólo había permitido que el Banco de México controlara la expansión del crédito, sino que se había convertido en la principal fuente de financiamiento no inflacionario del déficit público.

De 1989 hasta agosto de 1991, el Banco de México reemplazó el requisito de la reserva legal por "el coeficiente de liquidez". Este coeficiente estaba fijo en 30% de las obligaciones de bancos en dinero doméstico a ser invertido en depósitos contra el Banco y/o la liquidez alta en bonos gubernamentales como Cetes.

³² A pesar de que en 2000 se observaron indicios de una modesta recuperación del financiamiento bancario, la importancia de las fuentes alternativas de financiamiento siguió en aumento. Ello se infiere de las encuestas trimestrales que levanta el Banco de México entre una muestra de empresas usuarias del crédito. En particular, los resultados de estas encuestas indican lo siguiente:

- a) El crédito de proveedores continuó siendo la fuente de financiamiento más utilizada por las empresas, en especial por las pequeñas y las no exportadoras;
- b) La tercera parte de las empresas encuestadas recurrió al crédito bancario, siendo las empresas pequeñas y las no exportadoras las que lo utilizaron con menor frecuencia;
- c) Los principales motivos por los cuales las empresas encuestadas no utilizaron crédito bancario fueron las altas tasas de interés y la renuencia de la banca a prestar; y las empresas que obtuvieron crédito bancario lo destinaron principalmente a capital de trabajo.

³³ El proceso de la eliminación del encaje legal fue largo. En 1985 se redujo del 50 al 10 por ciento la tasa de encaje legal, pero fue sucedida por un acuerdo con los bancos comerciales de destinar el 35% de sus recursos al gobierno federal. En 1986 se desincorporaron las aceptaciones bancarias de la base de los recursos financieros destinados al gobierno federal; en 1988 se redujo el monto de la canalización obligatoria de recursos de los bancos al gobierno

En septiembre 1991, "el coeficiente de liquidez" se eliminó en obligaciones del banco adicionales. Sin embargo, los bancos estaban obligados a mantener 25% promedio de las obligaciones (excluyendo bonos bancarios y subordinó sus obligaciones) en el gobierno hasta la fecha de la madurez. Poco después de esa fecha, los beneficios tenían que ser invertidos en bonos de desarrollo de largo plazo (Bondes) " ³⁴

Siendo la tendencia de liberalización en el movimiento de capitales y la desregulación de los mercados financieros; a partir de 1989, se inició la estrategia de modernización y desregulación en el sistema financiero mexicano. En términos normativos, ésta etapa ha constituido una reforma global al marco jurídico que rige la operación y el funcionamiento del sistema financiero y que consta de las siguientes adecuaciones normativas:

- La reprivatización bancaria y el cambio en el régimen de la prestación del servicio público de banca y crédito (1990).
- La modificación a la ley de Mercado de Valores y promulgación de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras (1990).
- El establecimiento del Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo (1990-1994)
- Apartado correspondiente a la prestación de Servicios Financieros en el marco del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (1994)
- El paquete de Reformas financieras (julio de 1993).

³⁴ Iván E. Araya Gómez, "Financial Desregulation and Prudent Regulation: The Case of Mexico During the 1990's", *Economía Mexicana*, col. III, núm. 2, México, Nueva Época, segundo semestre de 1994, p. 395

- La nueva ley de Inversiones Extranjeras (noviembre de 1993)
- Las reglas para el establecimiento de Filiales de Instituciones Financieras del Exterior (1993 y 1994).

Con las anteriores iniciativas se ha ido cubriendo el proceso de modernización y desregulación del sistema financiero mexicano. Éste se puede estudiar en tres etapas:

1. Reprivatización bancaria y liberalización de operaciones financieras.

Ésta etapa se inició con la privatización bancaria y la modificación al régimen de prestación del servicio público de banca y crédito. Esto permitió una estricta diferenciación entre el campo de participación financiera del sector público y del sector privado, en lo consecutivo el Estado dejaría de participar en actividades de banca comercial y concentraría sus actividades en la banca de desarrollo.

En cuanto a la liberación de actividades, en ésta etapa, se eliminaron los controles sobre las tasas de interés, se permitió a las instituciones bancarias fijar de manera libre las tasas y los plazos en sus operaciones activas y pasivas, se desreguló la actividad de los comisionistas, se eliminaron los requerimientos de reserva –estos se sustituyeron por un coeficiente de liquidez, el cual también fue eliminado- se liberó el régimen de inversión para que las instituciones financieras pudieran fijar libremente sus políticas de diversificación de activos, se eliminaron las reservas de fluctuación de valores y se dotó de autonomía al Banco de México

Con tales medidas, y en concordancia con la estrategia de ajuste del gasto público (la estructura del financiamiento del gobierno federal fue el crecimiento y la diversificación del mercado de deuda pública), se buscó promover la capitalización e integración del sistema financiero mexicano. El objetivo es, según el gobierno, preparar a las instituciones financieras privadas para la competencia internacional.

2. La internacionalización de las actividades bancarias y bursátiles

La apertura se inició con la Ley de Instituciones de Crédito de 1990, apareció en el Diario Oficial,³⁵ donde se estableció que en la "serie C" de capital social de las instituciones de banca múltiple podrían participar "personas físicas o morales extranjeras que no tuvieran el carácter de gobiernos o dependencias oficiales" y podría ser hasta del 30 por ciento del capital de la institución.

Para complementar lo anterior, se flexibilizó la normatividad relacionada con la operación de valores extranjeros, se estableció el Sistema Internacional de Cotizaciones para que los valores extranjeros pudieran ser intermediarios en el territorio nacional. Esto vino a apoyar la oferta pública de valores en el territorio nacional, independientemente de la nacionalidad del emisor. Inclusive se autorizó a las casas de bolsa para que realizaran libremente sus operaciones en el mercado internacional y se hicieron extensivos a los valores extranjeros, los servicios que prestan los Institutos para el Depósito de valores.

Es evidente que las medidas antes descritas eran consistentes con el objetivo de atraer inversión extranjera, sin embargo, las deficiencias del mercado de valores, en su condición de estar funcionando básicamente

³⁵ / Diario Oficial de la Federación, México 18 de julio de 1990, p.4

como un mercado especulativo, con una marca característica a la volatilidad permitió la salida de capitales en 1994

Por su parte la reacción de los agentes económicos hacia los cambios en el sistema financiero, con lo cual se generó incertidumbre a mediados de la década de los noventa, fecha en que se inicia el proceso de desregulación financiera en México. "En los últimos dos meses, alrededor de 10 mil millones de dólares han salido de los mercados financieros del país, y las reservas internacionales han disminuido en esta misma cantidad para ubicarse actualmente en 19 mil millones de dólares".³⁶

De los capitales ahí negociados, muestran la fragilidad de la economía en su conjunto y la carencia de una política de desarrollo integral, en la cual no sólo se contemplaban los aspectos relacionados con la modernización del sector financiero, sino también, y de manera fundamental, con la necesidad de articular una estrategia de desarrollo acelerado en el sector industrial

Por otra parte, en el capítulo XVI sobre Servicios Financieros del TLC para América del Norte se especificaron de manera puntual los tiempos para la apertura del mercado financiero nacional y las características de la misma. Quedó establecido, que la participación extranjera se daría a través de la figura de filiales y que en ciertas actividades financieras, la apertura sería inmediata y en otras gradual. En el primer caso quedaron comprendidas, entre otras, las actividades de instituciones de finanzas, uniones de crédito, sociedades de ahorro y especialistas bursátiles; en el segundo, las operaciones de empresas de factoraje, arrendadoras, casas de cambio y casa de bolsa, por mencionar algunas.

³⁶ / Periódico "El Financiero" México, 25 de abril de 1994.

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

Es decir, se acordó que la apertura tendría que darse durante un período de transición de seis años, del 1° de enero de 1994 hasta el 31 de diciembre de 1999.

3. Creación de nuevos intermediarios, figuras e instrumentos institucionales.

Durante julio de 1993 se realizaron diversas reformas a las leyes que regulan a las entidades financieras, tendientes a incentivar su crecimiento en un ámbito de menor regulación; así como a promover nuevas funciones que permitieran su diversificación y fortalecimiento en un mercado más abierto a la competencia de los intermediarios del exterior.

Con el objeto de contemplar un régimen general que serviría de base para la instrumentación del Tratado de Libre Comercio, así como para futuras liberalizaciones que se negociarán a través de otros tratados, se modificaron una serie de reglas tendientes a acelerar el proceso de apertura de los servicios financieros principalmente lo aplicable a las filiales de instituciones financieras del exterior, así como para adecuar algunas disposiciones a la internacionalización.

Las autoridades se dieron a la tarea tanto de fomentar el surgimiento de nuevos intermediarios, así como de impulsar la consolidación de cierto tipo de operaciones financieras.

Una de las acciones más relevantes por modernizar el sistema financiero fue la integración de los grupos financieros, los cuales, podían conformarse con todos los tipos de intermediarios financieros que conformaban el sistema. La integración de los grupos permitiría diversificar la oferta de servicios y competir más eficientemente con el exterior. Estos estarían integrados por una sociedad controladora y por lo menos tres de las entidades siguientes: almacenes generales de

depósitos, arrendadoras financieras, casas de bolsa, casas de cambio, empresas de factoraje financiero, instituciones de banca múltiple, de fianzas y de seguros, así como operadoras de sociedades de inversión. Dentro de un mismo grupo no pueden participar dos o más intermediarios de una clase, salvo operadoras de sociedades de inversión, o instituciones de seguros, siempre y cuando estas últimas operen en ramos distintos.

A pesar de que en el TLC se habían establecido los tiempos de apertura, en 1993 se publicaron una serie de reglas tendientes a incentivar el crecimiento del sector financiero en un ámbito de menor regulación. Las principales reformas se hicieron en las siguientes leyes:

En la Ley de Instituciones de Crédito se amplió el objeto de las instituciones de crédito a fin de que pudieran celebrar operaciones de arrendamiento financiero

También se amplió hasta el veinte por ciento del capital social de una institución de banca múltiple o de una sociedad controladora, el límite para la adquisición accionaria por parte de los inversionistas institucionales con la debida aprobación de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público por parte de las instituciones financieras del exterior cuando su capital se encuentre diversificado.

Se estableció que el capital mínimo requerido para constituir un banco sea del 0.12 por ciento del capital neto del sistema, considerando las autoridades que la mejor forma de medir el sistema bancario es el capital neto del propio sistema que su capital pagado y reservas.

Como resultado de la tendencia mostrada en los mercados financieros hacia la integración de los servicios prestados por los distintos intermediarios que en ellos participaban; el gobierno aprobó en 1990 la

integración de los denominados grupos financieros. Dichos grupos podrían conformarse con todos los tipos de intermediarios financieros que formaban el sistema financiero integrados por una sociedad controladora

Dentro del objetivo de tener un sistema financiero más diversificado se consideró facilitar la asociación de grupos financieros con diferentes inversionistas ampliando las posibilidades de que los intermediarios establecieran alianzas, de tal suerte que se pretendía eliminar las restricciones en cuanto al número de entidades financieras de una misma clase que pudieran formar parte de una agrupación financiera.

Dada la importancia y tamaño de las entidades financieras, las modificaciones a la Ley en 1993 establecieron que un grupo financiero se pudiera conformar con cuando menos dos tipos diferentes de las entidades financieras siguientes: instituciones de banca múltiple, casas de bolsa e instituciones de seguros.

En el caso de que el grupo financiero no incluya dos de las mencionadas entidades, deberá contar por lo menos con tres tipos diferentes de los intermediarios financieros, que no sean sociedades operadoras de sociedades de inversión.

Se proponía facultar a la sociedad controladora para invertir en títulos representativos de cuando menos el cincuenta y uno por ciento del capital pagado de entidades financieras del exterior, a efecto de que los grupos financieros mexicanos pudieran contar con filiales en el exterior en cuyo capital invirtiera directamente la controladora. Además se aclaró que los integrantes de un grupo financiero podía invertir en el capital social de dichas entidades financieras del exterior

Las modificaciones a la Ley de Organizaciones y Actividades del Crédito, se propusieron permitir la inversión extranjera en casas de cambio, para assimilarlas a otras organizaciones auxiliares del crédito.

El proceso de internacionalización del mercado de valores, produjo cambios a la Ley del Mercado de Valores entre cuyas modificaciones más importantes se encontraron la participación de las emisoras mexicanas en mercados del exterior, donde se planteaba la necesidad de reformar las disposiciones aplicables a la adquisición de acciones propias. Para asegurar que a través de la compra de acciones propias no se excedan los porcentajes previstos para la emisión de acciones sin derecho a voto, al igual que con la limitante de otros derechos corporativos, o bien de voto restringido, se plantea incorporar la previsión expresa de que tal adquisición y la recolocación de los títulos no rebase dichos porcentajes.

2.- Conformación de los Grupos Financieros en México

Entre junio y septiembre de 1993 se aprobaron los paquetes para la operación de nueve instituciones bancarias: Banco Capital, S.A., Banco de la Industria, S.A., Banco Interestatal, S.A., Banco del Sureste, S.A., Banco Inbursa, S.A., Banca Quadrum, S.A. y Banca Mifel. En general, el objetivo de estas instituciones era satisfacer las necesidades financieras del sector de la micro, pequeñas y medianas empresas y como iban a cubrir zonas del país bastante identificadas el esquema de bancos de carácter regional se vería fortalecido.

Dentro del esquema de modernización financiera quedó comprendida, además de la diferenciación entre la actividad financiera del sector público y del sector privado, la liberalización del régimen de intermediación, sobre la base de las

modificaciones al encaje legal, la libre determinación de las tasas pasivas y la apertura del mercado financiero nacional a la inversión extranjera. Este proceso se inició en momentos en los que la integración de los mercados profundizaban la competencia en los sistemas financieros.

En este contexto se inició la apertura en el mercado financiero doméstico. En un principio las instituciones financieras del exterior presentaron los planes para atender áreas de mercado tales como banca corporativa, financiamiento al comercio exterior, mercado de cambio y derivados, banca electrónica, financiamiento e infraestructura en comunicaciones e ingeniería financiera. Sin embargo, en la medida que aumentó el número de solicitudes, también aumentó la diversificación de áreas de mercado que se pretendían atender. Así, algunas empresas financieras del exterior pretendían atender las áreas de vivienda, adquisición de maquinaria y equipo, y financiamiento de bienes y consumo duradero, por mencionar algunos.

Uno de los cambios más importantes en cuanto a la apertura del mercado financiero es que no sólo entrarían intermediarios financieros aislados, sino que en muchos casos se esperaba que entraran bajo la figura de grandes "Holdings Financieros". De tal forma, que a partir de su carácter de grupos financieros podrían prestar servicios de manera integral, y cubrir áreas de arrendamiento financiero, de factoraje, de asesoría en inversiones, etc. Inclusive presentaron solicitudes para empezar a operar en el territorio nacional importantes corredurías como Merrill Lynch, Bear Stearns y Morgan Stanley.

La mayoría de estas compañías financieras estuvieron colocadas en alguno de los primeros sitios en el ámbito internacional, por ejemplo, el Chase Manhattan en 1993 reportó activos por un valor de 101,103.0 millones de dólares y sus ganancias fueron de 996.0 millones de dólares, en tanto que el Royal Bank of Canadá obtuvo en los mismos rubros en ese año, 124,766.3 y 234.2 millones de dólares respectivamente.

Aunque, en su primer momento, las áreas de mercado que iban a atender los intermediarios financieros del exterior eran exclusivamente, en su mayoría, de tipo corporativo o de asesoría a las instituciones financieras nacionales, el Citibank, el Banco Santander y American Express empezaron a operar en el mercado de menudeo

Es evidente que, aunque la intención original del gobierno mexicano era garantizar a los intermediarios nacionales un periodo de tiempo en el cual pudieran fortalecer su estructura operativa y de capital, la presión del capital externo para participar en el sistema financiero y la necesidad de incrementar flujo de recursos al país, para acelerar la tasa de crecimiento, y, por ende aumentar los niveles de empleo generó que se diera marcha atrás en ese propósito. Así, los tiempos de apertura tuvieron que acortarse

Así mismo, podemos sintetizar que los efectos de la apertura de la inversión extranjera en la economía posteriormente produjeron un proceso de absorción de la banca nacional por capital extranjero lo que ha dado lugar a una fuerte concentración y transnacionalización de la banca comercial en México. (como los casos de Banamex, que fue absorbido por CityBank y Bancomer por Bilbao Vizcaya)

3.- Apertura de Capital Extranjero al Sistema Financiero

En principio, es conveniente precisar que la expresión "Inversión Extranjera Directa" comprende los aportes al capital de empresas o joint ventures contractuales en el país, así como, las sumas pagadas por la transferencia a extranjeros de acciones de propiedad de nacionales, y las inversiones destinadas a la adquisición de bienes inmuebles en el territorio nacional

No se encontraban registrados como inversión extranjera directa los flujos de capital que canalizaban las empresas extranjeras a su sucursal en el país, en tanto éstos no eran incorporados al capital asignado de la sucursal.

La inversión extranjera directa en México distingue tres grandes etapas que corresponden a cambios en las inversiones.

La primera etapa comenzó con la independencia política a inicios del siglo XIX y terminó con la caída de Porfirio Díaz. En ella se abrió la puerta a los capitales extranjeros, al apoyarse en una estrategia de inversiones con el exterior. Esta etapa se caracterizó por el hecho de que la mayoría de las inversiones extranjeras se hicieron en las actividades agro extractivas, así como, en las comunicaciones y los transportes

Entre 1911 y 1940 se distingue la segunda etapa que se caracterizó por la disminución del peso relativo de las actividades agroindustriales, derivado de la nacionalización del petróleo en 1938. Que posibilita para que el Estado, invierta recursos en esta actividad prioritaria para el posterior desarrollo de la economía, con lo cual se descuida el apoyo al sector primario de la economía.

A partir de 1940 y más acentuadamente en 1950 comenzó la tercera etapa, caracterizada por la importancia creciente de las inversiones extranjeras en la industria manufacturera y por la aparición y la multiplicación de las empresas multinacionales en la economía mexicana, así que, durante el período de la industrialización sustitutiva, estas empresas se concentraron en la producción de bienes de consumo durables, de bienes intermedios y de capital.

Durante la tercera fase, los instrumentos más importantes de la legislación sobre la inversión extranjera fueron el decreto presidencial de 1944 y la ley para promover la Inversión mexicana y Regular la Inversión Extranjera de 1973

Esta ley de 1973 señala que son áreas reservadas del Estado las siguientes actividades:

- Petróleo y otros hidrocarburos.
- Petroquímicos básicos
- Explotación de minerales radioactivos.
- Electricidad
- Ferrocarriles
- Telecomunicación telegráfica

Se reservan para los socios mexicanos las siguientes actividades:

- Radio y televisión.
- Transportes automotrices urbanos e interurbanos.
- Transportes aéreos y marítimos.
- Distribución de gas.

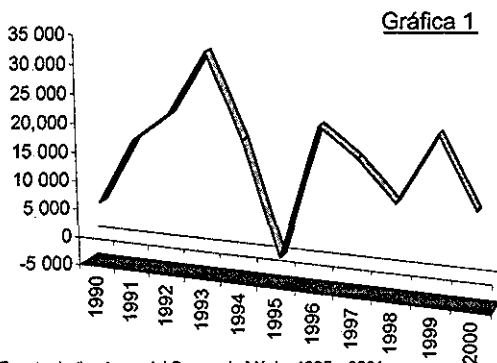
Se destaca que la inversión extranjera puede participar en un 49% en la explotación de sustancias minerales y en un 34% cuando se trata de concesiones, en los productos secundarios de petroquímica en un 40%, en la fabricación de productos automotores 40%.

Bajo estas condiciones cuando entraron los neoliberales mexicanos en 1984 el gobierno decidió liberalizar el código de la inversión extranjera, al darle una liberalización a la ley de 1973. En 1989 nuevos sectores de la economía fueron abiertos a la inversión extranjera en particular los bancos comerciales (hasta en un 30%), las compañías de seguros en un 49% y algunas actividades petroquímicas. Además todas las restricciones que impedían el otorgamiento de licencias en materia tecnológica fueron eliminadas, pero se mantuvieron limitaciones en algunas actividades.

El capital extranjero comenzó a fluir de manera importante en 1984. Para 1989 las inversiones de este rubro superaron todas las inversiones de los años setenta. Para 1990 ingresó aún más inversión extranjera y ésta rebasó la de los años anteriores. Se dice que esto fue provocado principalmente por las reformas neoliberales y perspectivas de la firma del tratado de libre comercio con los Estados Unidos y Canadá.

En el año 1997 el flujo de inversión extranjera fue de 823.59 millones de dólares siendo el sector energía el que registró mayor nivel de inversión, seguido del sector industria. Respecto al país de origen, fueron Panamá y EUA nuestros principales proveedores de capital, acumulando 58% del flujo total ³⁷

Inversión Extranjera Total
miles de dólares



En cuanto a las modalidades de inversión extranjera que predominaron en este año, según la Secretaría de Economía la capitalización de nuevos aportes (moneda o bienes de capital) fue la que generó el mayor flujo de inversión extranjera total registrada (83.46%); el 11.21% se generó por la compra de

³⁷ Base de datos históricos de la Secretaría de Economía

acciones de extranjeros a nacionales; y, el 3% por la capitalización de créditos en acciones.

Por otro lado, el monto de las inversiones futuras estimadas ascendió a 14,141.60 millones de dólares, las mismas que comprenden compromisos de inversión básicamente en los sectores: hidrocarburos, minero e industrial.

Antes de abordar el tema de inversión extranjera de cartera es necesario hacer una distinción entre la inversión extranjera directa y la inversión extranjera de cartera

La inversión de cartera se le conoce como la inversión especulativa de portafolio ³⁸ es simplemente ahorro externo a colocarse en el mercado de valores o en bonos de gobierno. Está caracterizada porque se puede mover en minutos de un país a otro.

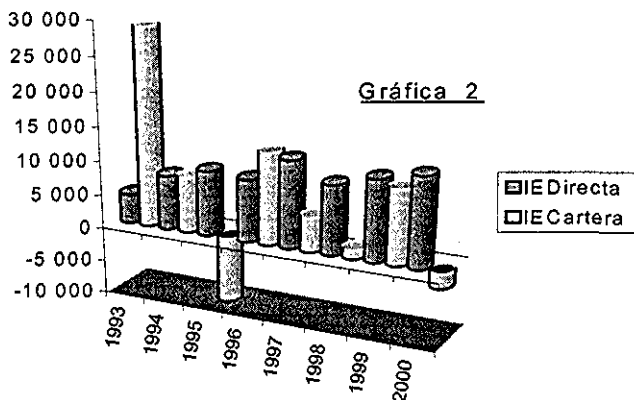
La inversión de cartera se caracteriza porque depende de indicadores tales como la tasa de interés y el tipo de cambio. Además de los efectos que esto tiene sobre las expectativas de los agentes económicos sobre la evolución de estas variables macroeconómicas en el corto plazo.

La rearticulación económica que se dio en México implicó una serie de reformas, las cuales van vinculadas primordialmente con el sector bancario, con la finalidad de garantizar una inversión, por tal motivo, se hacen unas modificaciones a la ley de Inversión extranjera en 1989, ello implicó que la inversión tradicional extranjera perdiera importancia y la inversión de cartera empezara a tener un auge: En 1989 pasó de 351.3 a 28,919.3 millones de dólares en 1993 de los cuales 10,716.6 millones de dólares pertenecieron a la inversión extranjera en el

³⁸ Es de cartera porque conforman portafolios de inversión. Se le llama especulativa cuando se va de un país porque las condiciones no le favorecen (generalmente son inversiones) Portafolio; es el conjunto de todos los instrumentos de inversión que son propiedad mutral. Tales como acciones, bonos, efectivo.

mercado accionario, pero después de la devaluación de 1994 estas inversiones se esfumaron en 12,000 millones de dólares. En 1994 salen 16 millones de dólares de inversión extranjera.³⁹

Inversión Extranjera: Directa y de Cartera (millones de dólares)



Fuente: Indicadores del Banco de México 1995 y 2000

Ante esta situación se ha demostrado el carácter especulativo que dicha inversión tiene, pues sus montos fluctúan de acuerdo a las expectativas de obtener una rápida ganancia.

En cuanto a las modalidades de inversión extranjera que predominaron en 1994, según cifras del Banco de México, la capitalización de nuevos aportes (moneda o bienes de capital) fue la que generó el mayor flujo de inversión extranjera total registrada (83.46%); el 11.21% se generó por la compra de acciones de extranjeros a nacionales; y, el 3% por la capitalización de créditos en acción⁴⁰.

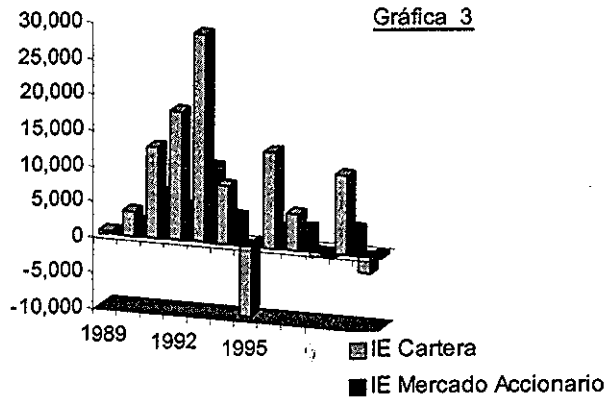
³⁹ Cifras tomadas de la base de datos de la Secretaría de Economía

⁴⁰ Fuente base de datos de la Secretaría de Economía

En 1997 la inversión extranjera directa (IED) alcanzó un récord al ubicarse en 12,829.6 millones de dólares. Ello significó un crecimiento de 39.6% respecto a 1996, cuando se ubicó en 9,185.5 millones de dólares. Este monto permitió cubrir el déficit de la cuenta corriente, que se situó en 7,448.4 millones de dólares, cifra que representa el 1.85% del Producto Interno Bruto y que fue mayor al del año anterior por el dinamismo del crecimiento económico. El Banco de México atribuyó el aumento en la inversión extranjera directa en este año debido a que existían amplias oportunidades para llevar a cabo proyectos rentables de inversión. Incluso, aclaró que esta cifra pudo ser mayor.

La inversión de cartera en 1997 fue de 5,037.1 millones de dólares, de los cuales, 3,215.3 millones fueron en el mercado accionario y 490.1 millones en adquisición por parte de extranjeros de valores en moneda extranjera⁴¹.

Inversión Extranjera de Cartera (millones de dólares)



Fuente: Indicadores del Banco de México, 1995 y 2000

⁴¹ Cifras de los Indicadores económicos del Banco de México, 1997

TESIS CON
 FALLA DE ORIGEN

En abril de 1998, el saldo de la inversión extranjera total que participó en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) sumó 41,537 millones de dólares, lo que significó un decremento de 15.2% respecto al cierre de diciembre de 1997 y de 17.7% con relación a marzo de 1998. De acuerdo con información de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), al cierre del mes de mayo de ese año, el saldo del capital extranjero invertido en acciones de Libre Suscripción se situó en 16,533.4 millones de dólares, lo que representa una disminución mensual de 18.6% y de 15.2% respecto al cierre de 1997. Por otro lado, los American Depositary Receipts (ADRs) cerraron al mismo mes con un saldo de 20,732.8 millones de dólares, equivalente a una reducción mensual de 11.7% y de 10.4% respecto al cierre de 1997. Por su parte, el total de inversión extranjera se situó en 45,081.1 millones de dólares, lo que significó una caída mensual de 14.2% y de 13.8% respecto a 1997 ⁴²

⁴² Informe de la Bolsa Mexicana de Valores. 1997.

Capítulo III

Acciones de Regulación sobre los Grupos Financieros después de 1995.

1.- El Rescate Financiero y la Creación del IPAB

Derivado de la devaluación de diciembre de 1994, que provocó un repunte de la inflación y por consecuencia de las tasas de interés modificó las expectativas de los deudores de la banca comercial ya que vieron elevarse su costo del crédito que llegó a ser superior al cien por ciento, en virtud de que la inflación en ese año llegó a ser superior al 50.0%, lo cual causó un problema de sobre endeudamiento de los deudores de la banca y provocó una fuerte elevación de la cartera vencida, ante esta situación era necesaria la intervención del gobierno federal que a través del Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA), compra la cartera vencida de la banca comercial para evitar un resquebrajamiento del sistema financiero en nuestro país.

El rescate bancario se abrió con la decisión de los 3 mil 862 accionistas de Bancrecer que reconocieron las pérdidas del banco y aplicaron el capital contable para pagarlas. Esto, en términos llanos, significa que aceptaron que su inversión en el banco se perdiera, antes que aportar lo necesario para poder mantener el banco funcionando bajo su mando. El Instituto para la Protección y

el Ahorro Bancario (IPAB), asumió el control, aportando 102 mil 200 millones de pesos, que se destinaron a constituir las reservas necesarias, durante 1997.

La determinación del costo de la intervención del Instituto para la Protección y el Ahorro Bancario la hizo el Deutsche Bank, que consideró: "el rescate de la entidad es la opción más conveniente y menos costosa", por lo que hay que "sanearla y capitalizarla para su venta". Este "rescate", anunciado, incrementó su costo de una manera escandalosa: en el primer momento. En mayo de 1998, el propio Fobaproa lo estimó en 55 mil millones de pesos; un año después, el auditor Mackey informó que se requerirían 96 mil 350 millones; el accionista mayoritario de Bancrecer y presidente del Consejo de Administración, estimó que cuando mucho, se llegaría a 95 mil millones. Finalmente, el 3 de noviembre la cifra definitiva resultó en 102 mil 200 millones de pesos de 1997.

La discusión generada por la iniciativa presidencial de convertir en deuda pública los pagarés Fobaproa y la demora en la creación del IPAB, impidieron realizar oportunamente el "rescate", lo que elevó su costo.

El director del Centro de Estudios Económicos del Sector Privado (CEESP) "demandó al gobierno explicar y transparentar los términos en los que rescató a Bancrecer". Transparentar significa hacer del conocimiento de la opinión pública los Estados financieros, que las autoridades financieras, Hacienda y la Bancaria conocen; esa información revelaría, entre otras cosas, el monto de la captación del público y de la captación interbancaria; así como, los costos con los que se fondeó el banco, evidenciando lo obvio: el margen financiero fue crecientemente negativo, lo que incrementado a los gastos de administración, explicó las pérdidas.

Cualquiera entiende que si un banco pierde todos los días en la operación básica, es indispensable tomar medidas drásticas del tipo de cerrar sucursales, reajustar personal, reducir el sueldo de los funcionarios y, si con esto no se

eliminan las pérdidas, cerrar la institución En lugar de hacer esto, la autoridad -- que conocía perfectamente el banco y tenía presencia dentro-- se hizo a un lado, dejándole la responsabilidad al IPAB, institución que se tardó meses en reaccionar.

De esta manera, la responsabilidad en el incremento del costo del "rescate", es en primer lugar, de la Comisión Nacional Bancaria y de la Secretaría de Hacienda; en segundo lugar, por supuesto, del IPAB, de su director general y de sus vocales

Así las cosas, luego de concretarse la operación de Bancrecer, las declaraciones de Fox fueron notables: "el IPAB es para construir una nueva banca, un nuevo sistema financiero, pues un país no puede vivir sin banca y sin banqueros; no puede operar sin un sistema financiero, las familias no pueden ahorrar..." Por eso, según, él, Acción Nacional, antes que perder votos por el asunto del Fobaproa, los ganará "porque el rescate financiero y la creación del IPAB fueron su propuesta"; la extraordinaria actuación de este organismo "protector del ahorro" .

El caso IPAB muestra con claridad que la política económica del gobierno tiene como principal lineamiento privilegiar los intereses financieros sobre las demandas sociales e incluso sobre el interés público.

Más allá del discurso neoliberal y del fundamentalista teocrático, está el hecho evidente de que la política económica busca la prosperidad de unos cuantos sin interés alguno en el destino del país y, mucho menos, en los reclamos de todo un pueblo que se ahoga en la injusticia y la pobreza.

Para darnos una clara idea de cómo se llevó a cabo esta entrega de recursos públicos a los bancos veamos los ejemplos siguientes:

La deuda que se legalizó con la creación del IPAB y que se incluyó en el gasto programable para el próximo año es por más de 873.1 mil millones de pesos, prácticamente igual a la deuda pública externa bruta (883,237 38 millones de pesos) y superior a la deuda interna neta (431,332 millones de pesos)

El Fondo Bancario de Protección al Ahorro (Fobaproa) fue creado en 1990, antes de la reprivatización bancaria. Fue concebido como un seguro de depósito explícito, es decir, con cobertura limitada. La lógica que llevó a su creación la expuso Guillermo Ortíz, entonces Secretario de Hacienda:

Con el advenimiento de la banca múltiple de 1978, se cuestionó la conveniencia de que la política de proteger los recursos de los inversionistas incidiera en las finanzas del gobierno federal. Una consideración relevante adicional fue "... que el sistema bancario había alcanzado una situación de madurez que le permitiera hacer frente a sus problemas sin necesidades de auxilios económicos gubernamentales".⁴³

Así, el Fobaproa buscaba proteger el ahorro a partir de las aportaciones de las instituciones bancarias y de la publicación anual del monto máximo de depósitos a cubrir. Con ello, los principales inversionistas tendrían incentivos para supervisar la evolución de los bancos y por otro lado, se protegería el erario público transfiriendo la carga de los potenciales quebrantos a las aportaciones de los propios bancos.⁴⁴

La magnitud de la crisis bancaria rompió con los principios que dieron origen al Fobaproa, ya que, al ser de cobertura limitada, no tuvo la capacidad para enfrentar el rescate financiero demandado por la banca nacional, además, el erario público del país se ha visto seriamente deteriorado.

⁴³ En: Gabriel Székely Op cit., pp. 36-37.

⁴⁴ Ídem., p. 40

Por la incapacidad financiera del Fobaproa fue necesario implementar otros programas, entre los cuales destacan:

- Fortalecimiento del marco regulatorio con fines prudenciales

La situación económica de principios de 1995 implicó que la liquidez y la solvencia de las instituciones bancarias se deterioraran, por esta razón, se determinó establecer medidas prudenciales que permitieron a los bancos enfrentar eventuales pérdidas hacia finales de 1995. Así, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores exigió que las instituciones constituyeran reservas preventivas equivalentes al 60% de la cartera vencida o 4% de la cartera total, lo que resultara mayor.

- Ventanilla de liquidez en dólares

El propósito de este programa fue detener y revertir la corrida bancaria que se suscitó contra las obligaciones externas de la banca comercial, puesto que los bancos extranjeros no estaban dispuestos a renovar los préstamos otorgados a los bancos mexicanos. Por ello, el Banco de México, a través del Fobaproa, les prestó a éstos los recursos necesarios para cumplir sus obligaciones en moneda extranjera hasta que estuvieran en condiciones de renovar nuevamente sus préstamos. El programa apoyó a dieciséis bancos comerciales. Para abril de 1995 el saldo de los financiamientos otorgados era de 3 mil 900 millones de dólares. Cabe señalar que dichos apoyos se recuperaron en su totalidad, el programa se cerró en 1995.

- Programa de Capitalización Temporal (Procapte)

Con el Procapte se elevó el capital de los bancos. Se trataba de una estrategia financiera que permitió a los bancos fortalecer su capital, en tanto las condiciones del mercado eran propicias para atraer inversionistas con capital

fresco. Al mismo tiempo se reformó la legislación a fin de facilitar la inyección de capital, tanto nacional como extranjero. Cinco bancos comerciales recibieron apoyo a través del Procapte y sólo dos permanecieron adheridos al programa. Para diciembre de 1996 el saldo total de este programa fue de 11 mil 890 millones de pesos. Este programa, al igual que la ventanilla de liquidez en dólares no tuvo costo alguno para el gobierno. En junio de 1997 se cierra el programa con 830 millones de pesos, debido a que los dos bancos restantes habían liquidado sus adeudos

Procapte
(millones de pesos) Gráfica 4



□ Programa de Apoyo al Sector Agropecuario y Pesquero (FINAPE)

Este programa creado con la finalidad de ayudar a los acreditados bancarios de los sectores agropecuario y pesquero. Los créditos elegibles para este programa podían estar denominados en moneda nacional, dólares de los E.U.A. o UDIs, Los créditos susceptibles de recibir estos apoyos fueron los de avío,

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

refaccionarios, prendarios, así como consolidaciones anteriores de ese tipo de adeudos.

**Descuentos de los créditos aplicables
a los deudores de la banca del sector
agropecuario y pesquero.**

Rango de adeudo (pesos)	Descuento aplicable para cada rango
Hasta 500,000	40%
Entre 500,001 y 1,000,000	20%
Entre 1,000,001 y 2,000,000	18%
Entre 2 000.0001 y 4 000.000	16%

Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores

Cifras proporcionadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, correspondientes a mayo de 1997, mostraron que, del universo de deudores y cartera susceptibles de participar en este programa, se adhirieron al mismo el 65.7 por ciento de los deudores, que corresponden al 68.5 por ciento de la cartera.

- Programa de Apoyo a la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (FOPYME)

Este programa proporcionó apoyo a empresas con adeudos de hasta 6 millones de pesos, denominados en moneda nacional, dólares de los E.U.A. o UDIs, contratados con anterioridad al 31 de julio de 1996. Este programa se estableció para auxiliar a los deudores que se encontrasen al corriente de sus pagos y aquellos que hubieran regularizado o reestructurado sus adeudos a más tardar el 31 de enero de 1997.

**Descuentos aplicables
al programa de apoyo a la
Micro, Pequeña y Mediana Empresa**

Rango de adeudo (en pesos)	Descuento aplicable para cada rango
Hasta 500,000	30%
Entre 500,001 y 2,000,000	17%
Entre 2,000,001 y 6,000,000	20% para los primeros 2,000,000

Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores

Los créditos susceptibles de beneficiarse por este programa incluyeron los de la banca múltiple, los descontados con la banca de desarrollo y con los fideicomisos de fomento económico constituidos por el Gobierno Federal, así como los concedidos por uniones de crédito, arrendadoras financieras y empresas de factoraje financiero descontados con la banca o con los referidos fideicomisos de fomento.

El acuerdo contempló descuentos a los pagos de los deudores, siempre y cuando los créditos correspondientes no se hubiesen derivado de líneas de crédito revolventes. Los descuentos se aplicaron hasta por 10 años, contados a partir del 1° de octubre de 1996. Por su parte, los créditos revolventes recibirían descuentos en tasa hasta por dos años. Los costos del programa fueron absorbidos por la banca y el Gobierno Federal, dependiendo la parte que este último asumiera, del monto del financiamiento que la banca otorgará a empresas micro, pequeñas y medianas.

Cifras a mayo de 1997 muestran que del universo de deudores y cartera susceptibles de participar en este programa, se habían adherido al mismo el 49.7 por ciento de los deudores, a cuyo cargo estaba el 58.5 por ciento de la cartera.

□ **Reestructuración de créditos en UDI's.**

En abril de 1995, el Gobierno Federal implementó un programa para facilitar la reestructuración de numerosos créditos y su conversión en Unidades de Inversión (UDI's).

Este programa fue diseñado para reestructurar los créditos de prestatarios confiables mediante la instrumentación de plazos largos y tasas reales de pago a través del uso de una unidad de cuenta con valor real constante ajustados por cambios en el índice nacional de precios al consumidor (INPC).

Los créditos reestructurados en UDI's tienen vencimientos a mediano y largo plazo, por lo cual, el costo fiscal potencial de este esquema se extiende a lo largo de un período de 30 años. Este programa no afectó en absoluto el crédito interno del Banco de México. En 1997, el monto total reestructurado de los créditos en UDI's fue de 173 mil 507 millones de pesos

**Programas de Apoyo
Crédito en UDI's
(millones de pesos)**

Programa	1995	1996	1997
Vivienda	44,614	97,969	98,186
Planta Productiva	29,976	51,113	57,138
Edos. y Municipios	15,749	17,670	17,672
Otros ¹		149	511
Total	90,339	166,901	173,507

Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores
¹Incluye tarjetas ABCD y agropecuarios

□ Programas de apoyo a deudores (ADE).

Este programa se implementó para disminuir el impacto del incremento en las tasas de interés (aligerar el servicio de la deuda) sobre las familias, la pequeña y mediana empresa, los créditos en los rubros de tarjetas de crédito, créditos al consumo, créditos empresariales, para la vivienda y promover la reestructuración de los créditos a plazos mayores.

El ADE prácticamente incluyó a todos los sectores, estuvo dirigido al apoyo de los tenedores de créditos modestos. Los programas beneficiaron a cerca de 4 millones de deudores. Además, permitió detener el crecimiento de la cartera vencida. Los apoyos a los deudores ofrecidos por el gobierno y los bancos equivalen a descuentos promedio sobre los saldos de los créditos de 45 % en el caso de vivienda, 35 % en el financiamiento del sector agrario y pesquero y 32 % en el fomento a la micro, pequeña y mediana industria. A finales de 1996 habían quedado reestructurados 1 millón 964 mil 296 adeudos, lo cual representó el 93.1% del total previsto en el programa. Al principio de 1999, el valor de los adeudos reestructurados al amparo del ADE ascendió a 250 mil 214 millones de pesos, conforme a las cifras de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores de diciembre de 2000.

Características generales del ADE

TIPO DE CREDITO	MONTO AL QUE SE APLICA LA TASA	TASA DE INTERÉS ANUAL*
TARJETA DE CRÉDITO	Primeros N\$5,000	38.5%+IVA
CRÉDITO AL CONSUMO Y PERSONALES	Primeros N\$30,000	34%+IVA
CRÉDITOS A EMPRESAS	Primeros N\$200,000	25%
CRÉDITO A LA VIVIENDA	Primeros N\$200,000	6.5% real el primer año 8.75% real años siguientes

Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores

□ Intervención y saneamiento de bancos

Desde 1994 se fueron presentando diversos casos de bancos insolventes, cuyos accionistas no tenían la capacidad de aportar los recursos necesarios para capitalizarlos y hacer frente a sus obligaciones con los ahorradores. En los casos en que la insolvencia provenía de irregularidades graves y operaciones fraudulentas, se tuvo que intervenir directamente la administración de los bancos y proceder a su saneamiento.

Si la insolvencia de los bancos se debía a una administración deficiente, insuficiencia de su capital o problemas agudos en la recuperación de los créditos otorgados, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores buscó que los accionistas o nuevos socios aportaran más dinero a través del Programa de Capitalización y Compra de Cartera. Cuando esto no fue posible, el Fobaproa procedió al saneamiento de las instituciones aportando el capital necesario. El Fobaproa, al convertirse en accionista se hizo dueño temporal de los bancos para garantizar la continuidad de su operación.

Cabe destacar que en estos casos los accionistas perdieron prácticamente la totalidad del capital que habían invertido. Los bancos, que después de su saneamiento podían seguir siendo negocio, fueron vendidos a otras instituciones mexicanas o a bancos de prestigio internacional. Los que no cubrieron esta condición se pusieron en proceso de liquidación.

En 1995, el programa de intervención y saneamiento de las instituciones de crédito había destinado recursos por un monto equivalente a 32 mil millones de pesos; al primer trimestre de 1998, los recursos habían ascendido a 321 mil millones de pesos, conforme a las cifras del informe anual de Banco de México de mayo de 1999.

□ Programa de Capitalización y Compra de Cartera

Se decidió apoyar a los bancos que funcionaban aún con fuertes problemas comprándoles una parte de los créditos. La condición fue que los dueños aportaran más capital o buscaran nuevos socios para que les proporcionaran recursos para su capitalización. Para tal efecto, los bancos recibieron pagarés del Fondo con aval del Gobierno Federal, los cuales no son negociables, aunque producen intereses a una tasa promedio de CETES y son capitalizables cada tres meses.

Todos los intereses producidos y el capital inicial se pagan a la fecha del vencimiento de los pagarés, que es a diez años. Cuando los bancos logran recuperar créditos de los que adquirió el Fondo, ese dinero se destina a la liquidación de los pagarés. Cuando, a cambio de la compra de cartera por cuenta del Fobaproa, los accionistas inyectaron capital, pudieron conservar el control de las instituciones.

La inyección de capital del sector privado a las instituciones bancarias durante 1996 y 1997 totalizaron 37.1 miles de millones de pesos. Asimismo, para 1997, el valor de la cartera que el Fobaproa había adquirido era de 77 mil 400 millones de pesos. Para el primer trimestre de 1998, dicha cifra se incrementó a 98 mil 300 millones de pesos⁴⁵

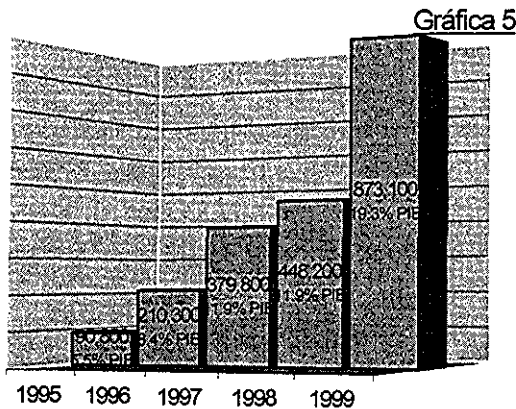
Después de analizar los diversos programas de rescate bancario, se estudian sus montos. En especial, el Fobaproa tuvo una conducta creciente al pasar del 2.4% en 1995 a 10.9% del PIB en 1998. El costo fiscal de los programas de

⁴⁵ Existen dos estudios que detallan el contenido de los programas de rescate y capitalización bancaria: Leopoldo Solís (1999), *Acciones de apoyo financiero. En: "Fobaproa y las recientes reformas financieras"*. Instituto de Investigación Económica y Social Lucas Alamán A.C. México, D.F. 55-69 pp. También véase: SHCP (1998), *Medidas adoptadas en México durante la crisis. En: "Fobaproa la verdadera historia"*. México pp 29-40.

rescate bancario pasó de 5.5 en 1995 al 14.4% del PIB en 1998. Existía un monto ya cubierto de 2.5% del PIB, por lo tanto, el costo del rescate bancario ascendió a 11.9% del PIB en 1998, según cifras de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, publicadas en "Fobaproa la verdadera historia", México 1998

Vicente Corta Fernández, Secretario Ejecutivo del Instituto de Protección al Ahorro Bancario (IPAB), dio a conocer que al cierre de junio de 1999, el costo del rescate bancario ascendió a 873 mil 100 millones de pesos, es decir, 19.3% del PIB.⁴⁶

Costo Fiscal de los Programas de Saneamiento Financiero
 millones de pesos



Fuente: Informes anuales del Banco de México, 1995-1999

⁴⁶ Romina Román Pineda, "Costo del Fobaproa al mes de junio: 873 mil MDP" El Universal. 4 de septiembre de 1999.

**TESIS CON
 FALLA DE ORIGEN**

Asimismo, en el presupuesto de egresos de la federación para el año 2000 se propuso que los recursos destinados al IPAB fueran de 35 mil MDP, con este monto, asegurarían las autoridades del Instituto Bancario, que se eliminará cualquier riesgo en el incremento de la deuda en términos reales.⁴⁷

2.- El Papel De La Condusef

La Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF) es un Organismo Público Descentralizado, cuyo objeto es promover, asesorar, proteger y defender los derechos e intereses de las personas que utilizan o contratan un producto o servicio financiero ofrecido por las Instituciones Financieras que operen dentro del territorio nacional, así como también crear y fomentar entre los usuarios una cultura adecuada respecto de las operaciones y servicios financieros.

Todo aquel usuario, entendido a éste como la persona que contrata, utiliza o que por cualquier otra causa tiene un derecho respecto de un producto o servicio ofrecido por algunas Instituciones Financieras debidamente autorizadas y clasificadas como instituciones de crédito, sociedades financieras de objeto limitado, sociedades de información crediticia, casas de bolsa, especialistas bursátiles, sociedades de inversión, almacenes generales de depósito, uniones de crédito, arrendadoras financieras, empresas de factoraje financiero, sociedades de ahorro y préstamo, casas de cambio, instituciones de seguros, administradoras de fondos para el retiro, empresas operadoras de la base de datos nacional del sistema de ahorro para el retiro, y cualquiera otra sociedad que realice actividades análogas a las de las sociedades anteriormente mencionadas, que ofrezca un producto o servicio financiero.

⁴⁷ Francisco Arroyo. Saldría deuda del control, dice el IPAB. En *"El Universal"* 18 de noviembre de 1999, p. 14.

Para realizar consultas, aplican aquellas relativas al tipo de productos y/o servicios ofrecidos por las Instituciones Financieras en el País, tales como características del producto, forma de operación, personal a quien contactar en cada Institución Financiera elegida, y compromisos asumidos por las partes, exceptuando de esta información la relativa a los costos que cada Institución cobrará a los usuarios por el uso o prestación de los productos y/o servicios

También se atenderán consultas sobre la forma de operación de la Condusef, para lo cual se expondrá el procedimiento mediante el cual se puede brindar atención al usuario, así como respecto del alcance de la Comisión en cuanto a las necesidades particulares de cada caso que plantee el usuario.

Para presentar reclamaciones, el ámbito de acción de la Condusef es aplicable cuando existan diferencias en la interpretación de los compromisos asumidos, implícita o explícitamente, derivados de la suscripción del Contrato de Adhesión a través del cual el usuario contrató el servicio o adquirió el producto ofrecido por la Institución Financiera.

También se atenderán reclamaciones cuando a criterio del usuario, la Institución Financiera haya actuado de manera indebida, o cuando haya incumplido con lo planteado en los contratos suscritos con el usuario.

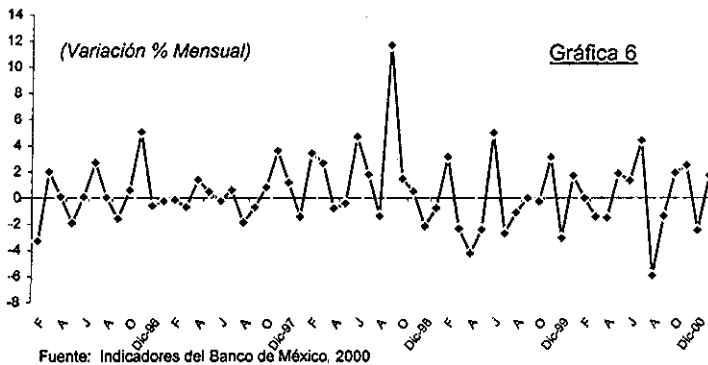
Adicionalmente, la Condusef está facultada para analizar y verificar que la información publicitaria y toda aquella utilizada por las Instituciones Financieras para comunicar los beneficios o compromisos, que el usuario asume al adquirir un producto o contratar un servicio, sea verás, efectiva y que no induzca a confusiones o interpretaciones equívocas

**ESTA TESIS NO SALE
DE LA BIBLIOTECA**

3.- La Caída del Financiamiento Bancario al Sector Privado

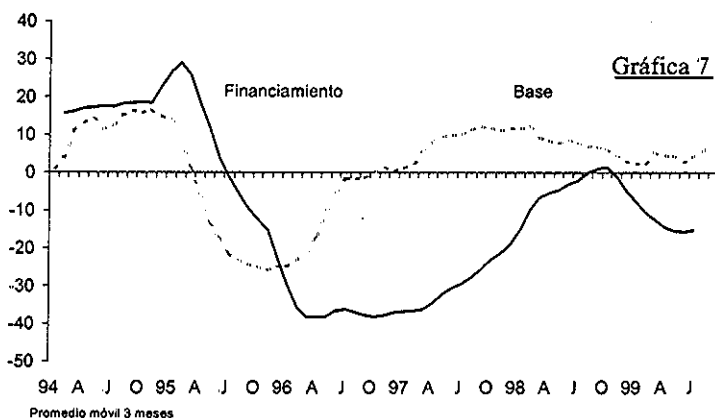
A partir de 1995 la política monetaria ha puesto un énfasis especial en contrarrestar los efectos de la crisis generada por la devaluación de finales de 1994, por lo que las políticas del gobierno, al contar con el apoyo de la política monetaria, habrían de desempeñar un importante papel en la consecución de la estabilización del nivel general de los precios y de la reducción de las tasas de interés, así como en detener la volatilidad del tipo de cambio.

Volatilidad del tipo de Cambio



Pese a todo lo anterior, si bien la política monetaria restrictiva ha sido la constante que ha caracterizado el proceso desinflacionario a partir de 1995, con las secuelas en la restricción hacia un mayor crecimiento económico esto ha fomentado el mantener al interior del mercado financiero nacional tasas de interés reales elevadas, con el consecuente encarecimiento del crédito y el deterioro de la actividad de la banca comercial en nuestro país.

Base Monetaria y Financiamiento al Sector Privado no Bancario Real
(Variación % Anual)



Fuente: Indicadores del Banco de México. 1994-1999.

Sin embargo un punto importante que se discutió en los medios académicos y de otros analistas de consultorías privadas era el relacionado con el problema que la restricción monetaria había implicado sobre el nivel de las tasas de interés y de su efecto de estas sobre las entradas de capital externo que han favorecido la revaluación cambiaria y por tanto la sobrevaluación del tipo de cambio real que considerando con base 1996 igual a 100 se estima que supera el 25 por ciento nivel ligeramente inferior al que prevalecía en 1994.

En este sentido se previó, por algunos analistas que esto podría causar una demanda de activos externos que conducirían a un ajuste de la paridad cambiaria si las expectativas de los agentes económicos consideraban que ésta era ya insostenible al respecto quisiera señalar, la siguiente opinión la cual fue dada en su momento:

- "a) La adopción de una política monetaria restrictiva, misma que al provocar incrementos en las tasas internas de interés genera un flujo de entrada de capitales al país, puesto que los inversionistas globales responderán al mayor diferencial entre la tasa interna de interés y la tasa de interés mundial. Tal flujo de capitales apreciará el tipo de cambio, lo que empeorará la balanza comercial provocando una caída en la demanda agregada y por tanto en el ritmo de crecimiento económico

Por otro lado, es necesario señalar que la proporción en que se apreciará el tipo de cambio dependerá de la magnitud de la restricción monetaria, aunque en el corto plazo puede observarse alguna reacción, causada por el diferente grado de sensibilidad de la demanda agregada a la apreciación.

- b) Las expectativas de una futura depreciación cambiaria, que provocará que los inversionistas empiecen a vender activos externos hasta que la diferencia entre las tasas de rendimiento de estos dos activos sea equivalente a la depreciación esperada en el tipo de cambio

En tal sentido, se espera que la tasa de interés interna exceda a la tasa externa en la magnitud de la depreciación anticipada."⁴⁸

Lo anterior apuntó a considerar que aunque el tipo de cambio no se había manejado recientemente como ancla nominal de precios, si la política monetaria había implicado niveles altos de tasas de interés que se habían convertido en un verdadero instrumento de control de la inflación, pero, sin embargo esto podría significar que el

⁴⁸ / Periódico el Financiero, "Sección Barómetro Financiero", por Rodolfo Navarrete, México, DF. 13 de Septiembre de 1999.

diferencial tan alto de tasas de interés domésticas respecto a las externas podría desembocar en una devaluación de final de sexenio.

Sin embargo, es importante reconocer también que la política monetaria por si misma no puede ser el instrumento único para contrarrestar los efectos adversos de la inflación, es claro que el fortalecimiento del sector real de la economía y un manejo prudente de las finanzas públicas son factores importantes que complementan el manejo de la política monetaria.

En el sentido de que uno de los problemas fundamentales de la economía mexicana si bien no es o no será la inflación, si lo será la insuficiente generación de empleos por parte del sector industrial en virtud de los desajustes que ha implicado el proceso de globalización de la economía en nuestro país.

En este sentido, el programa económico que se ha planteado para el período del 2001 al 2005, deberá atender este problema como una prioridad máxima de su política económica, ya que no será posible mantener diferenciales sectoriales y regionales que conllevan necesariamente a la inestabilidad política.

Por tanto, deberá de establecerse un programa sectorial de desarrollo industrial integral con énfasis en la generación de empleos, en el mejoramiento de la productividad por rama de la actividad industrial, que permita la mejora en los salarios reales que ha su vez contribuyan a aumentar la demanda interna y por consecuencia a la producción misma.

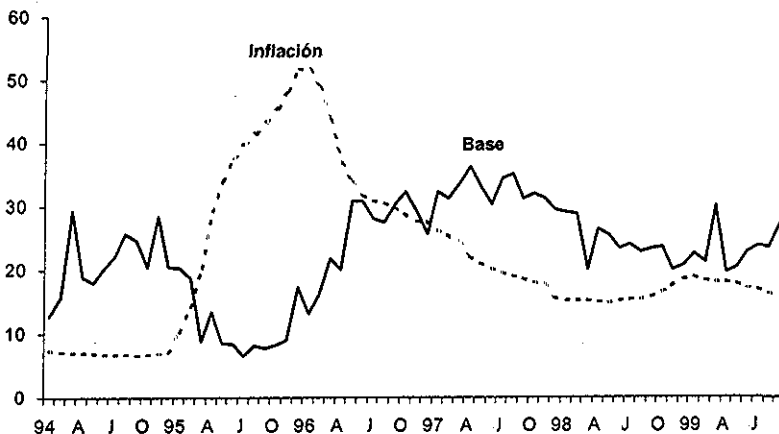
En consecuencia, no es posible que se pueda continuar con una política industrial y de apertura en donde el principal beneficiario es la inversión extranjera ya que de esta forma de nada nos servirán los subsiguientes tratados comerciales que se lleven a cabo si no se consideran las condiciones

estructurales del sector real de la economía y del problema del desempleo que ha desembocado un fuerte incremento del empleo informal y en algunos casos de la delincuencia misma en las grandes ciudades de nuestro país

Sin embargo, la política monetaria restrictiva continúa siendo el común denominador de la política monetaria actual para reducir cualquier presión inflacionaria y seguir estimulando el crecimiento económico y la estabilidad cambiaria con efectos positivos sobre la balanza de pagos (como se verá en el siguiente apartado de la presente investigación), que promuevan los flujos de capital externo y eviten alguna distorsión al final del sexenio

Este proceso lo podemos apreciar en la siguiente gráfica en dónde se puede observar cómo el control de la liquidez esta siendo el principal instrumento para reducir la inflación y contribuir a la reducción de la inflación y la estabilidad del tipo de cambio

Base Monetaria e Inflación (Variación % Anual)



Fuente: Indicadores del Banco de México 1994-1999

Al dejar flotar al tipo de cambio a finales de diciembre de 1994, la política económica mexicana asumió una posición más ortodoxa en el control de la inflación mediante la contracción de la liquidez interna, tal como se puede observar en la gráfica anterior, incluso en el mes de mayo el gobernador del Banco de México (Guillermo Ortiz Martínez), señaló que ante cualquier perturbación que se pudiera generar por el ambiente político electoral del año 2000, la restricción monetaria continuaría a fin de no alterar los fundamentos macroeconómicos del crecimiento de nuestro país

Por otra parte como se puede apreciar en la gráfica de volatilidad del tipo de cambio actualmente, podemos señalar que esta se mantuvo estable con excepción de las perturbaciones que se registraron a finales de 1998, como resultado de los movimientos que se registraron en los mercados financieros internacionales por efecto de la crisis financiera que experimentaron algunos países latinoamericanos, destacando el caso de Brasil con el llamado "Efecto Samba", sin embargo, ya desde principios de 1999 y hasta mayo de 2000, se había mantenido estable el tipo de cambio por debajo de los diez pesos lo que indica que la política monetaria restrictiva había funcionado para reducir las presiones externas sobre el tipo de cambio, inflación y tasas de interés.

En este sentido algunos de los análisis más acertados en cuanto a los efectos de la política monetaria restrictiva sobre la inflación y que validan nuestro punto de vista se derivan de los siguientes comentarios:

"Respecto a la política monetaria, el Banco de México (BM) aumentó el corto el 18 de enero de 2000 de 160 a 180 millones de pesos. La base monetaria observada fue la mayor a la pronosticada, 2.9 por ciento a finales de marzo. Por otra parte, el BM cumplió con su límite trimestral para la variación del crédito interno y con su objetivo de no desacomular activos internacionales.

Las perspectivas de inflación estaban determinadas por factores externos e internos. Respecto a los primeros, podemos señalar que el crecimiento de la economía en Estados Unidos, aunque menor al de 1999, siguió siendo positivo. Por otra parte, se espera que los precios del petróleo descendan ligeramente y que los flujos de capitales a países emergentes se sostengan. Bajo estos supuestos, el entorno externo ayudará a cumplir con la meta oficial de la inflación.

En cuanto a los factores internos, el incremento en consumo y la inversión del sector privado no habían generado presiones inflacionarias. Por otra parte, los precios de los productos agropecuarios han disminuido 5.89 por ciento en el último trimestre, permitiendo proyectar una expectativa de inflación menor al inicio del año. Además, la política fiscal se había mantenido conforme a lo presupuestado, por lo que, en conjunto, los factores internos fueron acordes para lograr una inflación de un dígito.”⁴⁹

Con lo anterior podemos suponer que difícilmente se observen cambios en la política monetaria actual con objeto de sostener la trayectoria a la baja de la inflación y sobre todo evitar fluctuaciones cambiarias, a fin de no poner en riesgo el llamado Blindaje Financiero para el año 2000.

4.- El Proceso de Concentración de la Banca Comercial al Final de la Década de los Noventa

La crisis bancaria mexicana, se enmarca en los procesos de desregulación y liberalización financiera de los sistemas bancarios mundiales y de su inserción en un modelo global. La competencia entre los mercados financieros nacionales

⁴⁹ Revista "Informe Económico", Edit. Grupo Financiero Bancomer, México mayo de 2000, p 18

y la integración de un mercado financiero global pugnan por mercados contestatarios.

Si bien, en el presente trabajo, únicamente nos remitimos a los aspectos del sistema bancario, es importante rescatar la hipótesis clásica, a través de la historia económica, donde los bancos y la industria tienen una correspondencia muy estrecha y son precisamente los cambios en el sector productivo y las necesidades de éste, que determinan el comportamiento del financiamiento y del crédito.⁵⁰ Así, el patrón de financiamiento observado en un país corresponde al grado del desarrollo que tiene su proceso de industrialización.

Por ello, en la etapa de inserción de los sistemas financieros nacionales al modelo global, emergen mercados financieros contestatarios con ciertas características que van conformando un mercado financiero integrado, haciéndose parte de éste los mercados emergentes donde imperan tendencias hacia las monedas comunes y tasas de interés únicas. Por ello, la tasa de interés de los fondos federales determinada por la Reserva Federal de Estados Unidos incide en las políticas monetarias de cada país y en particular en los niveles de sus tasas internas

La actividad bancaria abarca ahora áreas no tradicionales y coincide con el desarrollo extraordinario de otras instituciones financieras y no financieras, las cuales han venido proveyendo servicios de tipo bancario y formando "bancos que no son bancos". La institucionalización de los mercados financieros ha avanzado también con rapidez, incrementando el profesionalismo y el refinanciamiento de todos los participantes. Inversionistas y prestatarios actúan cada vez más en el mercado como instituciones, con todas las ventajas que ello

⁵⁰ En Carlos Marx, en su obra de El Capital, volumen III, habla sobre el capital-dinero, el papel del crédito en una economía capitalista y su estrecha relación con el capital-productivo y la industria. De igual manera Hilferding en su obra El Capital Financiero desarrolla la categoría de "capital financiero" y Schumpeter en su libro sobre Teoría Económica del Desarrollo trabaja la relación entre bancos, como proveedores de crédito, y las firmas industriales en su relación con el desarrollo económico.

entraña Esta tendencia tiene implicaciones importantes en los mercados financieros.⁵¹

Es indudable que la formación de bloques monetarios en zonas geográficas incide en una competencia por tasas de interés regionales. Pero también el surgimiento de nuevos intermediarios financieros asociados a una diversificación de carteras de derivados determinados por los flujos de capital hacen más difícil no sólo la intermediación bancaria tradicional sino el mantenimiento de la estabilidad del sistema financiero internacional. Por tanto, la brecha entre los mercados financieros une a los mercados emergentes en un solo mercado financiero integrado, global y de operación ininterrumpida.

"Es importante mencionar que el proceso de desintermediación inducido por la competencia ha provocado una tendencia a la disminución de operaciones tradicionales que integran los balances de los bancos, los recortes de costos y la consolidación de las operaciones bancarias mayoristas, así como, a la expansión de las actividades bancarias que no figuran en sus balances. Habida cuenta de la ininterrumpida pérdida de la participación de los bancos en los pasivos de las sociedades anónimas, se ha elevado rápidamente la de los fondos de inversión y del papel comercial".⁵²

A lo anterior se incorpora la búsqueda de instrumentos más rentables en mercados de valores crecientes y la tendencia a la disminución relativa de los créditos concedidos por la banca comercial en el entorno mundial.⁵³ Ejemplo de ello es el número creciente de crisis bancarias en los últimos años.

⁵¹ Swary Itzhak y Topf Barry, *La desregulación financiera global. La banca comercial en la encrucijada*, México, Fondo de Cultura Económica, 1993, p 383

⁵² International Monetary Fund, "International Capital Markets", FMI, E.U.A., septiembre de 1992.

⁵³ Informe del FMI examina la reestructuración de los mercados internacionales de capital, en Boletín del FMI, 16 de noviembre de 1992, p.15

En un estudio del Fondo Monetario Internacional⁵⁴ se señala, por ejemplo, que durante el período 1980-1996, 133 de los 181 países miembros del FMI habían experimentado 150 crisis bancarias. Se destaca además, que en el período de 1985 a 1992, hubo alrededor de 100 quiebras bancarias; en contraste con el período de 1943-1979, cuando no excedieron de diez, pese a que los años 1974-1975 fueron de recesión.⁵⁵ Es indudable que las crisis bancarias también tienen diferentes orígenes:

Después de la caída de los préstamos internacionales posterior a la crisis económica de los ochenta, cuya variable fue el endeudamiento externo, las economías emergentes iniciaron nuevamente la ampliación del financiamiento externo, vía los mercados bursátiles, mediante instrumentos financieros de mayor riesgo.

Las modificaciones del financiamiento internacional después de la crisis de la deuda externa presentada desde un inicio por México en 1982 hicieron que la banca comercial Estadounidense iniciara su reestructuración para contar con las reservas necesarias para hacer frente a sus pasivos.

El crédito internacional otorgado por la banca comercial pasó paulatinamente a los intermediarios financieros vía los mercados bursátiles; dicha transformación se realizó con base en la legislación interna de Estados Unidos, la MacFadden Act y la Glass Steagall Act⁵⁶

Las entradas netas de capital hacia América Latina fueron sorprendentemente altas a partir de 1991-1994, con un crecimiento real anual del 3.9% del PIB, en

⁵⁴ International Monetary Fund, "World Economic Outlook, A Survey by the Staff of the International Monetary Fund", Washington, D.C., E.U.A., FMI, mayo de 1998, p. 96.

⁵⁵ John S., Jordan, Joe Peek y Eric S. Rosengren, "The Impact of Greater Bank Disclosure Amidst a Banking Crisis", *Working Paper Series, Federal Reserve Bank of Boston*, núm. 99 E.U.A., National Bureau of Economic, febrero de 1999, p.36.

⁵⁶ Alicia Girón, "La banca comercial de México frente al TLC", Comercio Exterior. México, Vol. 44, núm. 12, diciembre de 1994, p.25

tanto que durante 1995-1996 esas entradas aumentaron a una tasa de 5 2%, superior a la de crecimiento del PIB regional.

La desregulación y liberalización financiera en los sistemas financieros nacionales se inició ante la necesidad de hacer más competitivos los márgenes de intermediación de la banca comercial ocasionando diferentes cambios en la legislación bancaria Estadounidense. Posteriormente, el proceso de privatización y liberalización en los ochenta en el sector productivo se contrajo y las instituciones bancarias nacionales buscaron acrecentar sus ganancias, con las operaciones fuera de balance (gestión de derivados, opciones y futuros financieros).

Los países elevaron la participación de los flujos de capital vía los mercados de valores y la inversión extranjera de cartera; este incremento supera con creces el ritmo de crecimiento del PIB de los países, en particular en las economías emergentes.

Esto genera un fenómeno asimétrico entre las tasas de crecimiento del PIB y de los recursos financieros disponibles para el desarrollo de la economía. Sin embargo, la relación entre el crecimiento económico y su financiamiento no necesariamente debe ser simétrica.

Tanto en el caso de México como en los de Tailandia, Indonesia, Corea del Sur e incluso Japón la inestabilidad en la actividad económica está precedida de crisis bancarias, de características muy semejantes. Una de ellas, es el enorme flujo de capitales en escala internacional generado por las operaciones fuera de balance de los bancos que tienen que lograr su valorización y buscan en los mercados emergentes mayores oportunidades de rentabilidad

La integración y globalización financiera hacia un mercado único, homogéneo, permanente e ininterrumpido las 24 horas es resultado de la revolución

tecnológica en las comunicaciones, pero se origina en los Acuerdos de Bretton Woods y con la creación del Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional, que propugnaron y homologaron la política monetaria de los países.

La participación por medios de los préstamos stand by, la condicionalidad cruzada y otros lineamientos generales han permitido la conformación de zonas monetarias muy delimitadas. Ejemplo de ello es la Unión Europea, cuya moneda única, bajo el control de un Banco Central para los países miembros, entró en vigor el 1 de enero de 1999

La propuesta de "dolarización expresada en el Acta de Estabilidad Monetaria Internacional" consiste en compartir el señoreaje de Estados Unidos con algunos países que hayan aceptado la dolarización oficialmente".⁵⁷

Las últimas experiencias de las crisis financieras muestran al menos dos lineamientos en común: primero, el sistema bancario no puede quebrar tan fácilmente como una industria; segundo, el sistema financiero de un país representa el ahorro de la sociedad y el crecimiento económico futuro de al menos una generación.

Después de la experiencia de 1927, la política monetaria y financiera de Estados Unidos considera diferentes resoluciones para las crisis bancarias, en la que la participación como prestamista de última instancia, léase Reserva Federal, ha sido fundamental para generar una crisis de las magnitudes presentes hasta el momento actual. Sin embargo, el inicio de la deflación en Estados Unidos, un año después de las manifestaciones de la crisis asiática y las caídas abruptas de las bolsas mundiales, así como las drásticas devaluaciones de las monedas asiáticas y latinoamericanas, cuestionan tanto las medidas de resolución como la propia crisis financiera.

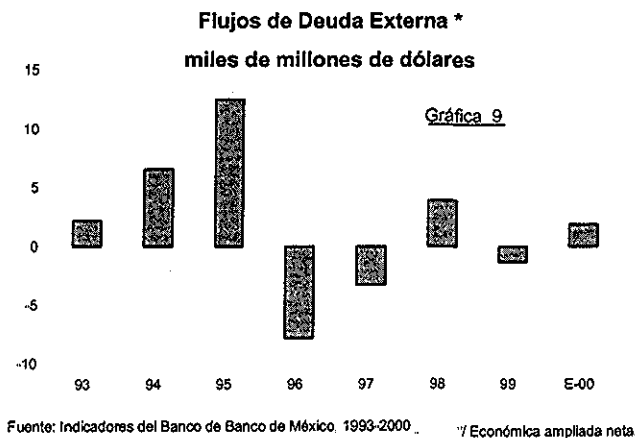
⁵⁷ Kent Shuler, and Robert Stein, "The Mack Dollarization Plan: An Analysis", ponencia presentada en la Reserva Federal de Dallas en el seminario "Dolarización: ¿Una moneda Común para las Américas?", 6 de marzo de 2000, Dallas, Texas.

Capítulo IV

Flujos Financieros Internacionales y Alternativas de Regulación.

1.- Evolución de los Flujos de Capital en México Durante 1994 - 2000

El financiamiento externo mediante la entrada de inversión extranjera directa y de cartera fue el común denominador que prevaleció hasta antes de la devaluación del peso de diciembre de 1994, en la gráfica 9, podemos notar que básicamente se recurrió al endeudamiento externo directo en 1995.



El endeudamiento externo que se produjo durante 1995, obedeció principalmente a los requerimientos que tenía el gobierno mexicano para hacer

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

frente al pago de los llamados Tesobonos en manos de inversionistas extranjeros y que debían de ser liquidados de acuerdo a los plazos de vencimiento que se presentaban durante 1995.

En este proceso, participó el Gobierno de los Estados Unidos de América y el Fondo Monetario Internacional con el objeto de evitar mayores distorsiones en el tipo de cambio y de la inflación que se generó a partir de la devaluación de nuestra moneda en ese año y que dio lugar a la crisis financiera de México.

Entre las principales explicaciones que se han dado al origen de la crisis financiera, destaca que la devaluación del peso obedeció al fuerte desequilibrio externo en cuenta corriente y a la fuerte sobrevaluación real del peso

Si consideramos el nivel de activos internacionales y de la base monetaria se observa que al cierre de 1994, el nivel de activos llega a su nivel más bajo del período de 1989 a 1994, lo que implicó que no pudiera ser sostenible el tipo de cambio al nivel que se había venido registrando en términos del deslizamiento predeterminado

Sin embargo, si analizamos el comportamiento de la cuenta corriente y de capitales, se observa el llamado efecto espejo es decir que cuando la economía registra un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB), lo que se registra es un incremento del déficit en cuenta corriente y un superávit en la cuenta de capitales, situación que se invierte en situaciones de caída de la producción.

Por otra parte, es importante señalar que la salida de capitales se produce principalmente en el mes de diciembre de 1994, una vez que había tomado posesión el nuevo gobierno; mientras que en los primeros once meses del año, el nivel de activos internacionales se mantenía a niveles adecuados con la liquidez interna de la economía, e incluso podemos señalar que el tipo de cambio no registra cambios bruscos como el registrado en diciembre de 1994.

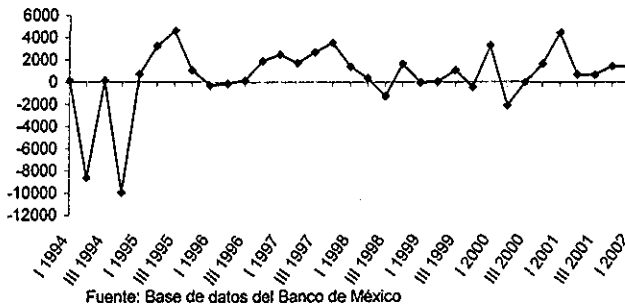
Los principales movimientos de fuga de capitales se registran justamente en el segundo y cuarto trimestres de 1994 y sin embargo la devaluación se presenta hasta el cuarto, en particular en diciembre, es evidente que las condiciones políticas del año electoral y la muerte del candidato del Partido Revolucionario Institucional (PRI) influyó en la primera salida de capitales, sin embargo, durante el último trimestre del año en donde se registraba ya una inflación de un dígito y un crecimiento del PIB, que motivo dicha salida de capitales

En la siguiente gráfica 10, se presenta este proceso en donde se ve con claridad la salida de capitales

Activos Internacionales (Flujos Internacionales)

millones de dólares

Gráfica 10



Cabe señalar, que bajo las condiciones del cambio de gobierno, no existían fundamentos relevantes para que se hubiera registrado una corrida del peso como la que se registro en diciembre de 1994, es necesario enfatizar que los agentes económicos sobre todo los nacionales no validaron en parte al gabinete de gobierno y mucho menos al secretario de Hacienda y Crédito Público en ese momento lo que propicio desconfianza sobre las posibles medidas fiscales y monetarias que se pondrían en marcha, influyendo en parte en la salida de

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

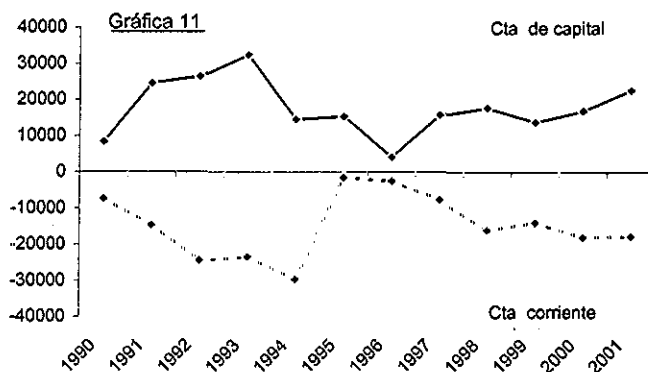
capitales en diciembre de ese año que significó que de un nivel cercano a los 18,000 millones de dólares en activos internacionales estos en un sólo mes de acuerdo a las cifras oficiales se redujeran en casi 10,000 millones de dólares, con lo cual se ubicaron en poco más de los 6,000 millones de dólares

Por tanto la devaluación del peso de diciembre de 1994, se deriva de la combinación de dos factores el primero económico, que esta determinado por el fuerte peso que representaba el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos que era superior a los 27 mil millones de dólares y que generaba expectativas de desconfianza entre los agentes económicos sobre la fortaleza del tipo de cambio, asimismo existía la percepción de una sobrevaluación importante del peso, pese a que durante ese año se había logrado el nivel de inflación más baja de los últimos 25 años.

En combinación al factor anterior se mezclo un factor político que fue primero la inestabilidad política derivada de los asesinatos de Luis Donaldo Colosio y después de Francisco Ruiz Massiu, que se agudizo con la desconfianza que generaba el reciente gabinete de Ernesto Zedillo, lo cual preocupó a los agentes económicos que decidieron proteger sus capitales refugiándose en el dólar

El argumento del déficit en la cuenta corriente lo podemos analizar a partir de la evolución de estas dos cuentas en la gráfica número once.

Cuenta Corriente y de Capital (Flujos en millones de dólares)



En la gráfica anterior se observa cómo en efecto en los períodos de crecimiento del PIB en México, el comportamiento del déficit se incrementó, en tanto que el superávit en cuenta de capitales se mantuvo como resultado principalmente de las entradas de capital por concepto de inversión extranjera.

Esta situación sin embargo, se revirtió hasta 1995 en donde la inestabilidad cambiaria e inflacionaria, influyeron en la reducción de las entradas de capital. En este sentido podemos afirmar, que si bien el déficit en cuenta corriente durante 1994, alcanzó cerca de los 30,000 millones de dólares, las entradas de capital permitían financiar el mismo, por lo que no se puede considerar como el elemento fundamental de la devaluación del peso de ese año, sino más bien se mezcló el aspecto político del gabinete entrante que provocó expectativas adversas en la tenencia de moneda nacional.

Lo anterior, sí implicó la necesidad de que el gobierno federal tuviera necesidad de recurrir al expediente de la deuda externa directa para compensar esta situación en el corto plazo; sin embargo, las medidas de restricción monetaria que se pusieron en marcha asociadas a la apertura comercial permitieron que el

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

crecimiento de los precios no se presentará como en etapas de protección, observándose una disminución en su dinámica de crecimiento a partir del segundo semestre de 1995.

2.- Lecciones de las Crisis Financieras del Sudeste Asiático

Una de las características de los bancos es que tienen un elevado índice de endeudamiento con relación a su nivel de capital; lo cual implica que tienen un margen de capital muy bajo, por lo que son muy vulnerables en la presencia de crisis económicas que afectan la capacidad de pago de los deudores.

El deterioro en la calidad de los activos de los bancos tanto de la cartera de valores como la del crédito, obliga a las instituciones a constituir provisiones o a castigar dichos activos, lo que genera pérdidas que pueden ser superiores al capital ocasionando problemas de insolvencia en las instituciones; ésta puede contagiar al resto del sistema financiero y producir una corrida⁵⁸ ocasionando un colapso financiero.

Estos problemas pueden ocasionar fragmentaciones en el sistema de pagos afectando al desarrollo del sistema productivo; es decir, dado que el sistema financiero es más vulnerable a las crisis económicas, los problemas que le surjan repercuten en la economía real.

A partir de la experiencia internacional, las causas de las crisis bancarias se pueden originar de la siguiente manera:

- a) Inestabilidad macroeconómica. Es muy importante la evolución de las variables macroeconómicas dado que, cuando el nivel de intermediación

⁵⁸ Retiro masivo de los depósitos bancarios.

es elevado en una economía, el sector que concentra los efectos más severos de dicha inestabilidad es el sector financiero y particularmente los bancos⁵⁹, lo que repercute la solvencia de las instituciones ocasionando una crisis bancaria.

Los efectos de la inestabilidad macroeconómica se ven reflejados en: i) El deterioro de los activos y el fondeo de los bancos, dado que el incremento en las tasas de interés y el tipo de cambio afecta la capacidad de pago de los deudores, ocasionando un deterioro en la cartera de crédito de los bancos. ii) Las principales fuentes de financiamiento son los préstamos del exterior y los depósitos del público ahorrador, al ocurrir una inestabilidad macroeconómica, se deteriora la capacidad de fondeo, dado que en presencia de alta inflación, altas tasas de interés y devaluación de las monedas, el acceso al crédito resulta caro.

- b) Expansión del crédito. La expansión del crédito ocurre cuando: i) Un proceso de liberalización del sector financiero y, ii) El inicio de la fase de expansión del ciclo económico. En vista de que las familias se encuentran en una fase superavitaria y optimista de sus ingresos futuros, el crédito se otorga sin medir el menor riesgo existente, por lo que al variar la tendencia en forma negativa del ciclo económico, afecta la liquidez y la utilidad de los deudores, lo que ocasiona un deterioro en la cartera vencida de las instituciones. A su vez, el no contar con una adecuada supervisión en el otorgamiento del crédito ocasiona problemas de solvencia del sector bancario.

- c) Burbujas especulativas. La expansión del crédito se dirige a los sectores cuyos bienes constituyen una garantía de los créditos. La cantidad de recursos canalizados al sector incrementa la demanda de éstos, así como

⁵⁹ Esto ocurre cuando el sector bancario tiene mayor participación en el sistema financiero, y éste se encuentra altamente concentrado.

sus precios. Al incrementarse éstos últimos, se atrae más crédito al suponer que las garantías tienen un valor mayor, por lo que se "inicia el ciclo perverso que infla los valores de dichos bienes y se conoce como una burbuja"⁶⁰ Si los precios vuelven al equilibrio —es decir, la burbuja estalla— el valor de las garantías no alcanza a cubrir el adeudo, generándose incentivos a no pagar y la adjudicación de la garantía ocasiona quiebras de las instituciones.

- d) Debilidad en la regulación y supervisión Es necesario hacer más eficiente, solventar y estabilizar al sistema bancario, en vista de que la regulación y supervisión tienen como objetivo el proteger el patrimonio de los depositantes y el sistema de pago. La ausencia de éstas condiciones se debe a la falta de profesionalismo, capacidad y modernización del personal que realiza las tareas de supervisión, contar con información asimétrica y de un marco regulatorio adecuado, con lo que se incrementa la probabilidad de una crisis bancaria.
- e) Entorno Legal. La falta de un entorno legal agrava la crisis bancaria, dado que el riesgo de que los deudores no cumplan con sus compromisos se incrementa por la falta de eficiencia en los procesos judiciales en la ejecución de garantías.

El impacto de los flujos internacionales de capital en las economías emergentes y el comportamiento de la inversión extranjera directa en éstas distorsionan las estructuras productivas internas en la fase de integración de los sistemas económicos al proceso global.

A medida que la tasa de crecimiento de la inversión extranjera indirecta (de cartera) crece de manera más acelerada que la directa, ello impacta

⁶⁰ Javier Gavito, "Crisis bancarias y cómo prevenirlas" en *El Mercado de Valores*, núm. 9, México, Nacional Financiera, mayo de 1999. pp. 22-27.

las estructuras productivas, donde el financiamiento para el desarrollo se distorsiona. No obstante, en algunos períodos el flujo de inversión extranjera indirecta disminuye o se invierte, debido al incremento de las tasas de interés de los fondos federales de la Reserva Federal de Estados Unidos

3.- Difusión de las Crisis Financieras entre Economías Emergentes

En el mundo globalizado actual la interacción entre las economías tanto desarrolladas como las llamadas emergentes se ha estrechado cada vez mas, tanto en el ámbito del flujo de mercancías como en el financiero. En este sentido, tocaremos en la presente tesis las relaciones que se han venido conformando en lo que se refiere a los flujos de capitales a nivel internacional.

Desde el punto de vista teórico sabemos que la inversión en cualquier país del mundo requiere de garantizar menor riesgo y mayor rentabilidad que le favorezca una valoración amplia dentro del sistema capitalista, por consecuencia para garantizar este proceso se requiere de condiciones macroeconómicas estables como son inflación estable, tipo de cambio sin sobresaltos, tasas de interés atractivas y sobre todo un proceso de crecimiento económico sostenido en el largo plazo que permita a la economía poder enfrentar el pago de intereses por el capital externo y que este no se convierta en el mediano plazo en un ancla en su crecimiento económico.

Asimismo, se requiere también de condiciones políticas estables y que el Estado garantice la seguridad del capital y por consecuencia de la propiedad privada, en virtud de que sólo de esta forma sobre todo las economías emergentes pueden estar en condiciones de competir con los mercados financieros desarrollados en condiciones favorables.

De esta forma desde la modificación de la ley de inversiones extranjeras en 1990, se ampliaron las posibilidades de participación del capital externo en la economía mexicana lo que favoreció ampliamente los flujos de capital externo desde principios de la década de los noventa a nuestro país

Por tanto, tal como lo señalaba John Maynard Keynes, los principales objetivos que busca la inversión tanto productiva como de inversión en bonos es la de encontrar un mayor nivel de rentabilidad. En el primer caso, se establecía que la inversión productiva estaría determinada por la llamada eficiencia marginal de capital es decir que la rentabilidad interna de la inversión debería ser mayor con relación a la tasa de interés de los bonos que fueran ofrecidos en el mercado financiero ya que de otra forma al existir una mayor tasa en el mercado financiero los inversionistas optarían por canalizar sus inversiones hacia el mercado financiero.

Podemos decir entonces, que por un lado los flujos de capital internacional que se dirigen hacia el ámbito productivo a nivel internacional buscan fundamentalmente ampliar su eficiencia marginal en las economías emergentes.

Pero en el caso de los flujos de capital que se orientan hacia los mercados financieros tanto de los países desarrollados como de los emergentes lo que buscan es ampliar su margen real de ganancia en términos de que los mercados en que se coloquen les garanticen primero una mayor tasa de interés real y segundo que les garanticen la seguridad en la recuperación de su inversión.

De hecho, la mayor interactividad de los mercados financieros a nivel internacional se han guiado justamente por este tipo de elementos que implican la búsqueda de una mayor rentabilidad.

Sin embargo, en muchas ocasiones estos flujos de capital se convierten en una limitante para el crecimiento económico en el sentido de que cuando se observa que las expectativas para los inversionistas dejan de ser favorables en los países en donde han canalizado su capital se producen salidas abruptas que desarticulan su funcionamiento ocasionando caídas en los índices de precios de las bolsas de valores de esos países, asociadas a la elevación de las tasas de interés y desequilibrios en el tipo de cambio que son reflejados en un déficit de la cuenta de capitales de estos países.

Por tanto, el principal determinante de los flujos de capital a nivel internacional es justamente la obtención de mejores beneficios a los ofrecidos en sus países de origen.

Cabe destacar también que los flujos de capital no pueden ser regulados o condicionados completamente por las políticas monetarias o cambiarias de los países en que son colocados ya que esto significaría un fuerte limitante para su ingreso a esas economías, Pero si, puede existir una supervisión más estricta y un marco regulatorio adecuado para evitar crisis en el sistema financiero En este sentido si lo que se busca es una mayor permanencia de los capitales extranjeros en las economías emergentes estas deberán garantizar en el largo plazo una estabilidad macroeconómica y política que permita a los capitales permanecer en los países en que son colocados.

Por ejemplo, se ha observado que en las economías emergentes que han mantenido estas condiciones macroeconómicas y políticas, los flujos de capital externo se han convertido en un importante elemento para el financiamiento de la inversión de esos países, además de permitir poder financiar en parte los déficit que se producen en la cuenta corriente de balanza de pagos, resultado de un mayor nivel de las importaciones.

Es también importante destacar, que la propia globalización de las economías emergentes les ha sido muy útil en el sentido que les ha permitido poder aumentar sus niveles de exportación hacia los países desarrollados y de esta forma contar con un estímulo mayor para el crecimiento de sus economías.

Si bien es cierto como ya señalamos anteriormente que las condiciones fundamentales en los flujos de capital a nivel internacional están determinadas por los mayores márgenes de ganancia, la estabilidad de los fundamentos macroeconómicos y políticos, también es cierto que si cualquiera de estos tres factores mencionados tiende a mostrar una variabilidad en su comportamiento en el corto plazo se produce lo que se conoce como una mayor volatilidad en los flujos de capital, sobre todo en las economías emergentes.

Por qué se produce esta mayor volatilidad en las economías emergentes, que en las desarrolladas? La respuesta estriba justamente en los condicionantes que promueven los flujos de capital, es decir en primer lugar las economías emergentes se caracterizan porque su ciclo económico se han acompañado por cambios en la estabilidad cambiaría lo que induce a que los inversionistas extranjeros observen un mayor riesgo conforme a la teoría de las expectativas racionales y por tal motivo tiendan a sacar sus capitales más rápidamente como se ha podido observar en las recientes crisis financieras del sudeste asiático y de la propia economía mexicana.

Otro de los factores que inducen a una mayor volatilidad es también los desequilibrios de la balanza de pagos que son originados por una mayor dependencia de estas economías por los bienes intermedios y de capital

Asimismo, los mayores ritmos inflacionarios, si bien implican tasas de interés nominales altas, éstas no necesariamente significan que se obtengan mejores rendimientos reales positivos, por el contrario la expectativa inflacionaria de los agentes inflacionarios hace que los rendimientos reales se vean disminuidos a la

vez que se va generando un proceso de sobrevaluación cambiaria que tarde que temprano desembocará en una devaluación de sus monedas locales, lo cual hace elevar el riesgo país para los inversionistas extranjeros.

Por consecuencia, la volatilidad de los capitales que se registra en las economías emergentes está determinada fundamentalmente por la inestabilidad que se registra en las variables fundamentales que promueven el crecimiento económico como son la estabilidad cambiaria, inflación, tasas de interés reales, mercados financieros diversificados, mayores niveles de déficit financiero del sector público y déficit creciente en la cuenta corriente de la balanza de pagos que da lugar a elevar el riesgo país y por consecuencia a limitar el acceso de capitales hacia esas economías.

Ante este panorama, la conducta normal que asumen los capitales internacionales es la de regresar hacia las economías más desarrolladas que poseen sistemas financieros diversificados y que además se aseguran de una mayor estabilidad macroeconómica, que si bien no les permite obtener las mismas ganancias que en los países emergentes al menos se aseguran de mantener un nivel de rentabilidad con un riesgo mínimo.

Lo anterior es lo que nos permite explicar el por qué la mayor cantidad de los flujos de capital a nivel internacional se produce entre economías desarrolladas más que hacia los países emergentes, que únicamente son utilizados como alternativa bajo condiciones de relativa estabilidad para valorizar su capital, aunque sus efectos una vez que salen provocan mayores desajustes en las economías emergentes.

La propia globalización ha implicado que una vez que se desregulan sus sistemas financieros y se inician las libres entradas y salidas de capital entre economías emergentes y desarrollada. Esto induce a que exista una mayor interacción entre los efectos que las crisis financieras de un país se provoquen

sobre los mercados financieros internacionales, a pesar de que en apariencia no se observen relaciones comerciales importantes como fue el caso por ejemplo de la crisis asiática sobre los mercados financieros latinoamericanos.

Cómo se produce esta intersección o más bien transmisión de los efectos de una crisis financiera de un país a otro? podemos decir en principio que esta transmisión se produce principalmente entre los mercados financieros emergentes que al observar que uno de ellos empieza a mostrar síntomas de debilidad tanto en su mercado de valores como del mercado de dinero, los inversionistas internacionales suponen entonces que estos mercados no son seguros para sus inversiones. Por lo tanto, la respuesta inmediata es la de sacar sus capitales de todos los mercados emergentes

Este proceso de salida, hacia las economías desarrolladas y en particular a la economía se produce en virtud de que la transmisión de las crisis financieras hacia estos mercados es más débil debido a la fortaleza de sus mercados financieros y a la estabilidad de su moneda que se encuentra respaldada por un mayor volumen de producción y de riqueza en este tipo de mercados financieros desarrollados.

Ante esta situación el resto de mercados emergentes tratan de absorber lo más rápido posible las expectativas negativas de los inversionistas sobre sus mercados tomando medidas de carácter monetario, en donde, se destaca en principio la elevación de sus tasas de interés domésticas a fin de contrarrestar la mayor demanda de dólares ofreciendo mejores rendimientos.

Sin embargo, si se produce una salida de capitales en el resto de los mercados emergentes que sólo puede ser contrarrestada en el corto plazo mediante acciones que atraigan al capital internacional subiendo las tasas reales de interés y posteriormente ajustando su tipo de cambio a las condiciones del mercado lo que da lugar a ligeras devaluaciones que van reduciéndose en la

medida que se restablezca en la comunidad financiera internacional que la transmisión de la crisis financiera en un mercado emergente ha sido absorbida ya por el resto de los mercados emergentes.

Por consecuencia en el mundo globalizado actual no se requiere tener estrechos lazos comerciales o financieros entre los mercados financieros emergentes para que queden exentos de la transmisión de los efectos de las crisis financieras. Por el contrario, estos se ven rápidamente afectados por el funcionamiento de los mercados domésticos con efectos directos sobre el comportamiento del sector real de la economía, y, por tanto de su crecimiento económico en este sentido la mayor libertad que existe en la actualidad en cuanto al libre flujo de capitales produce también que se presente una interacción directa sobre los efectos que los desajustes de un mercado emergente se produzcan sobre el conjunto de inversionistas a nivel mundial.

Para que los mercados financieros emergentes puedan resistir estos embates más rápidamente deberán estar acompañados de mejores condiciones macroeconómicas con el objeto de que sus efectos sean lo más leve posible y no se caiga en un problema sistémico mundial; porque también los mercados financieros desarrollados se pueden ver fácilmente invadidos por los flujos de capital con efectos negativos sobre su demanda interna y por consecuencia, sobre sus niveles de inflación interna que obliguen a que sus bancos centrales tengan también que elevar sus tasas de interés o bien reducir las para no desajustar su proceso de crecimiento económico.

4.- Hacia la Conformación de Mecanismos de Regulación de los Flujos Financieros Internacionales

Uno de los principales problemas actuales que han surgido a raíz de la desregulación del sistema financiero mundial es justamente el de los efectos que

los flujos financieros internacionales han ocasionando sobre las economías emergentes principalmente, en el sentido de que tienden a desequilibrar al sector financiero local y provocan fluctuaciones bruscas sobre sus monedas que tienden afectar el proceso de crecimiento del sector real de la economía

La experiencia reciente en la economía mexicana (y otras que se han registrado en el sudeste asiático, Rusia y Brasil principalmente), demuestra la necesidad de llevar a cabo algún tipo de regulación sobre los flujos financieros internacionales con el objeto de evitar crisis sistémicas de los sistemas financieros locales, la discusión se ha centrado principalmente en que si se llevan a cabo algún tipo de regulación de manera unilateral por parte de las economías emergentes, no darían resultado debido a que se tomarían como obstáculos para el libre flujo financiero internacional por parte de los mercados financieros desarrollados, de esta forma no cumplirían con su objetivo y provocarían por el contrario una reducción significativa en los flujos de capital destinados hacia las economías emergentes.

En este sentido cabe destacar algunas consideraciones que en su libro la Dra. Manrique hace al respecto:

En 1941 Keynes escribió: "Nada es más cierto que el hecho de que los movimientos de capital deben ser regulados.... De no hacerlo,.... Esos movimientos acabarían con cualquier negocio sólido " ⁶¹

Lo anterior significa que si bien es cierto que las economías emergentes requieren de grandes cantidades de ahorro externo para hacer frente a sus necesidades de inversión para promover el crecimiento, no es posible que los flujos financieros internacionales se mantengan libremente porque provocan distorsiones en las economías locales, lo cual da lugar a que provoquen mayores

⁶¹ / Marcos Kaplan, op.cit., p 261.

desequilibrios estructurales y no contribuyan a mejorar las condiciones para lograr un crecimiento autosostenido de largo plazo

Un ejemplo de esto fue el caso de la propuesta Tobin (generada por James Tobin), a fin de crear un impuesto que tendiera a regular el tiempo de la estancia de la inversión extranjera en las diferentes economías y de esta forma lograr una regulación al capital financiero internacional que evitara salidas bruscas o bien entorpeciera los objetivos de política económica de los países. Sin embargo, dicha propuesta ha sido desechada por los grandes mercados financieros internacionales en el sentido de que esto atentaría contra el proceso de globalización económica y al libre flujo financiero internacional.⁶²

Frente a esta situación se ha discutido también en el ámbito del marco jurídico internacional en el sentido de establecer entonces cuáles están siendo las funciones actuales del Estado nacional y por qué no existen acuerdos a nivel internacional que establecieran un marco jurídico que regulara los flujos financieros internacionales, en este sentido algunos analistas legales establecen lo siguiente:

“La paradoja es evidente. El Estado, celoso del principio de competencia territorial exclusiva (soberanía), se resiste a crear marcos regulatorios supranacionales u horizontales pues supondría pérdida, o al menos cesión, de algunas potestades. Al mismo tiempo, de no crearse estos marcos, el mismo Estado sería víctima principal del proceso de deslocalización en un devenir incierto”.⁶³

La contradicción existente entre la llamada soberanía que se vincula con el poder de los Estados nacionales con la necesidad de establecer acuerdos horizontales a nivel internacional que regulen los flujos de capital parece

⁶² / Kaplan Marcos, op. cit , p. 17.

⁶³ Sergio López Estado y Regulación del Sistema Financiero Internacional, México, Edit. UNAM; 2000, p.175

anteponerse al concepto de soberanía de los Estados y limita las posibilidades de establecer consensos para una regulación de los flujos de capital internacional.

En este sentido han surgido recientemente una serie de propuestas tendientes a regular los flujos financieros internacionales de capital por parte de investigadores financieros tal es el caso de la Dra Eugenia Correa⁶⁴ que plantea que pueden ser aprovechadas las normas que se establecen en el marco del Tratado de Libre Comercio con Norteamérica entre las que destacan las siguientes:⁶⁵

- Aspectos a considerar en una agenda para la discusión trilateral para la Cooperación Monetaria y Financiera en el TLC:
- Adopción de tipos de cambio fijos pero ajustables.
- Aplicación del 20% a las empresas no financieras mexicanas por pasivos en moneda extranjera.
- Aplicación del 20% a las empresas financieras mexicanas por pasivos en moneda extranjera.
- Reestructura de la deuda externa mexicana a una tasa de interés de 1% por encima de la inflación de EUA.
- Acuerdo para el intercambio de información sobre los depósitos de no residentes.

⁶⁴ Franco Modigliani, Instrumentos de Financiamiento Internacional, México, Edit. Prentice Hall, 2000, p. 35.

⁶⁵ Para ver otros estudios sobre los intentos de evitar el contagio de las crisis financieras se encuentra el realizado por la Dra. Alicia Girón que se refiere a los "flujos de capital y tasas de interés", publicado por Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales de la UNAM, México 2000.

- Acuerdo para avanzar hacia un equilibrio fiscal regional
- Acuerdo para que México mantenga un déficit fiscal del 4% respecto al PIB y que se reconozcan las asimetrías.
- Fortalecer los recursos del Banco de Desarrollo del TLC, para proyectos de inversión.
- Estabilización de los flujos financieros que desalienten los flujos especulativos de capital.
- Efectos del fortalecimiento del peso en la economía:
- Saneamiento de las finanzas públicas, vía menores tasas de interés.
- Sanear el sistema financiero.
- Estabilización de las expectativas de inversión dentro de los miembros del TLC y establecer Mecanismos de convergencia fiscal para disponer de recursos para elevar el empleo y la productividad de México.

De los planteamientos que presenta la Dra Correa se desprenden varios aspectos importantes en el sentido de la urgencia de establecer mecanismos consensados de regulación de los flujos financieros internacionales de capital hacia las economías emergentes y en particular para la economía mexicana aprovechando el marco jurídico del TLC.

En este sentido, se destaca en primer lugar el reconocimiento que al interior de los miembros del TLC (Canadá, EUA y México), existen asimetrías macroeconómicas que deberán de irse ajustando progresivamente a fin de evitar

que los flujos especulativos de capital afecten a la economía mexicana, en el sentido de establecer regulaciones que obliguen en parte a la inversión extranjera a orientarse a sectores que sean requeridos por parte de nuestro país

Establecer una transparencia fiscal pero buscando primero, que se otorgue una renegociación de la deuda externa mexicana en mejores condiciones para otorgar mayor margen de maniobra a las finanzas públicas y reducir las presiones sobre la liquidez interna. Asimismo, la estabilidad del tipo de cambio redundaría en una reducción de los tipos de interés internos y crear condiciones de mayor estabilidad de precios que influyan sobre las inversiones productivas de largo plazo con efectos directos sobre el crecimiento económico y contribuir a la reducción de asimetrías entre sus miembros.

Por tanto, se sugiere también, fortalecer los recursos con cuenta el banco de desarrollo del TLC a fin de proveer de recursos a la economía para proyectos de alto impacto social y productivo de nuestra economía y así fortalecer el crecimiento del empleo y del ingreso en México.

Finalmente es importante destacar que en general cada una de las propuestas anteriores en el fondo se basan en un proceso de negociación y de acuerdos conjuntos entre los tres países miembros, es decir se observa que ningún tipo de regulación destinada al control de los flujos financieros internacionales se podrá dar de manera aislada esta deberá darse siempre sobre la base de acuerdos regionales o subregionales a fin de que los países participantes acepten en general las medidas a seguir y ninguno de ellos obtenga una ventaja mayor sobre los demás.

Lo anterior no significa, que a pesar de que el estudio se centre sobre la globalización y no la regionalización, importa al menos proponer algunos aspectos que frente al TLC, del cual somos miembros podamos establecer algún tipo de estrategia que nos permita evitar en el futuro efectos negativos sobre

nuestra economía sobre todo si consideramos que nuestros socios comerciales son más poderosos desde el punto de vista comercial y esto representaría para México un avance importante. Adicionalmente, las propuestas de regulación financiera internacional también deberían de ser abordadas en el marco de la Organización de las Naciones Unidas, en donde podemos señalar que un primer avance fue el que se desarrolló en la Ciudad de Monterrey, México en Abril de 2002, en donde se tocaron aspectos importantes sobre los flujos de capital hacia los países emergentes en el llamado Foro de la Financiación para el Desarrollo, ya que se insistió en que el trato no puede ser el mismo para mercados financieros en desarrollo que para los mercados financieros desarrollados, sobre todo si se considera que el principal flujo de capitales internacional se realiza entre estos últimos, y por el contrario los que requieren mayor cantidad de recursos son los menos desarrollados y estos tienen que luchar por obtener algún flujo de capitales mediante el ofrecimiento de altas tasas de interés reales y estabilidad macroeconómica, lo cual representa un costo mayor de captación para este tipo de mercados.

De lo contrario como lo establecía la propuesta Tobin de aplicar un impuesto sin el consenso de los países no daría resultado y por el contrario se interpretaría como una traba al libre flujo de capitales a nivel internacional.

Por tanto el propio proceso de globalización económica mundial que cobró fuerza en la década de los noventa y que determinó la desregulación de los mercados financieros a escala mundial, hace necesario en la actualidad establecer mecanismos de regulación a los flujos financieros en la medida que de no llevarse a cabo pueden provocar un agotamiento en la rentabilidad que ofrecen los mercados emergentes al reducirse su capacidad de crecimiento por los efectos directos que sobre sus economías provocan las entradas y salidas indiscriminadas de capital internacional, lo cual quiere decir que ni a los países receptores como oferentes de capital conviene una situación de este tipo en el largo plazo, debido al deterioro de su estructura económica.

Otro aspecto que también es señalado, es el relacionado sobre todo con la creación de fondos de financiamiento regionales y subregionales que sean promovidos por el Fondo Monetario Internacional (FMI) en apoyo a los mercados emergentes. En este aspecto la Dra. Manrique y Chapoy Bonifás ⁶⁶ señalan la importancia que estos tienen a fin de avanzar en lograr acuerdos internacionales que modifiquen en parte las reglas con las que opera actualmente el FMI, en ese sentido centran la discusión en los siguientes aspectos:

- Aspectos en donde existen discrepancias para establecer una regulación de los flujos financieros Internacionales:
- Financiamiento de los mecanismos de contingencia por parte del FMI
- La condicionalidad impuesta por el FMI.
- Creación de un marco regulatorio internacional.
- Margen de autonomía de las políticas nacionales en particular de la cambiaria.
- El papel de las instituciones financieras de carácter regional y subregional (FMI y creación de fondos regionales y subregionales).

Por tanto, las investigadoras señaladas establecen la necesidad de actualizar el marco regulatorio del FMI, a fin de que éste provea de recursos a los mercados emergentes sobre nuevas condiciones que no atenten el desarrollo de sus mercados financieros y con el tipo de cambio, para lo cual se podían establecer

⁶⁶ *Ibíd*, p. 86.

fondos regionales y subregionales de contingencia acordes con las condiciones de los mercados emergentes de capital y de esta forma convertir a los flujos de capital financiero en verdaderos elementos de desarrollo para esas economías. Porque de lo contrario como ya se señaló, provocarían un desajuste paulatino de sus mercados que los llevarían a originar crisis financieras mayores a las que se observaron en la década de los noventa con el consiguiente impacto sobre los propios mercados financieros desarrollados.

En consecuencia de todo lo anterior se puede desprender una conclusión más en el sentido de que existe en la actualidad la necesidad de establecer un marco regulatorio a los flujos financieros internacionales en un entorno de negociación global aprovechando los diferentes organismos internacionales para su aprobación y puesta en marcha para los próximos años del nuevo milenio, en virtud de que de comprenderse esta situación se corre el riesgo de que todo el sistema financiero internacional pueda incurrir en una crisis con consecuencias negativas para todo el sistema capitalista a nivel mundial.

Conclusiones

Podemos concluir que la globalización desde un punto de vista financiero es un proceso complejo que provoca:

La intensificación y diversificación de flujos de capitales entre países

Mayor competencia y eficiencia de los mercados financieros.

En este tipo de globalización los únicos beneficiados son las economías de primer mundo como la de los Estados Unidos, Gran Bretaña, por mencionar algunas.

Por otra parte, en lo tocante al Estado se puede afirmar que la globalización está debilitando a los Estados, quitándoles soberanía, así como autonomía de políticas internacionales, entre otros; por lo que, se evidencia la necesidad de alguna regulación que pueda tener avances hacia un nuevo derecho *internacional*.

Por lo que se refiere a las inversiones ya sean reales o simbólicas (inversión de cartera), esta última a llevado a las economías emergentes a serias crisis en la última década, por lo que podemos concluir que la inversión extranjera directa es la que se debe estimular para un mejor crecimiento y desarrollo del país. Ya que la primera, responde más rápidamente al cambio en las condiciones macroeconómicas, causando desajustes importantes en el corto plazo, por su carácter de volatilidad. En tanto que la inversión extranjera directa además que es de largo plazo posibilita la creación de nuevas empresas y por consiguiente empleos y contribuye al crecimiento económico de los países en que se coloca.

Las lecciones de este proceso globalizador de la época actual son que la innovación y la especulación generan inestabilidad, turbulencia y caos que nos obligan a conocer los patrones a que responden estos sucesos. Los flujos de capital y su desregulación nos alejan

Dentro de toda esta problemática que ha sufrido nuestro país, se demuestra que el sistema que se ha tenido para la aplicación de solución a los puntos tratados dentro del tema, fue drástico, por el simple hecho de perjudicar a un pueblo con un nivel de bajos ingresos, y de no tener el valor de penalizar a funcionarios que tuvieron la culpa de que el país tuviera una fuerte caída dentro de su financiamiento.

El problema que aquejó a la economía del país fue de gran impacto para el bolsillo del consumidor, la economía andaba mal, pero el rescate financiero fue de suma importancia para la economía del país, decía el presidente de aquel entonces.

La desregulación financiera es tanto causa como efecto de la expansión financiera global, una vez que se admite tal proceso, y las políticas financieras de cada país quedan rezagadas a un mero papel de apoyo, la diversidad de políticas económicas tiende a desaparecer.

El modelo tradicional que se basaba en la segmentación, el control, las relaciones privilegiadas y la protección, funcionó hasta finales de los sesenta, empezó a resquebrajarse en los setenta y durante los ochenta la tendencia a su desmantelamiento se hizo más rápida y se convirtió en irreversible.

Dado que la participación de los países en desarrollo en las corrientes mundiales de inversión extranjera directa todavía es pequeña y que las posibilidades de incrementarla son enormes. Los gobiernos están muy interesados en maximizar

los beneficios de la inversión extranjera directa y reducir al mínimo sus efectos secundarios perjudiciales.

La aplicación de políticas económicas restrictivas ha reducido los beneficios de esta inversión e incrementado sus costos debido al costo muerto que entraña la reglamentación, los costos económicos de la protección, la ineficiente estructura de los proyectos, el fomento de la utilización de precios de transferencia para repatriar las utilidades y las pérdidas fiscales, derivadas de los incentivos tributarios.

A medida que más países abran sus economías a la inversión extranjera directa, se intensificará la integración mundial, lo que a su vez generará más flujos de esta inversión.

El examen de la evolución del papel de la inversión extranjera directa en los mercados emergentes durante los últimos tres o cuatro decenios revelan la existencia de dos etapas diferentes. Durante la primera, que abarca los años sesenta y setenta, prevalecieron los modelos de desarrollo basados en economías cerradas; la IED con frecuencia se orientaba a la explotación lucrativa de recursos naturales en un entorno de barreras arancelarias o al aprovechamiento de las cuotas comerciales.

Las políticas restrictivas se basan en el supuesto de los países en desarrollo de que la oferta de inversión extranjera directa era inelástica y que por lo tanto, no se veía influida por el régimen de incentivos a la inversión. En el curso de los decenios de 1980 y 1990 abarcados por la segunda etapa se modificó perceptiblemente el papel de la inversión extranjera directa.

A raíz de la integración de la producción internacional de los mercados transnacionales por las empresas multinacionales, se incrementó

Las crisis financieras de la década de los noventa mostraron al mundo la fragilidad que existe en el sistema financiero internacional y de la rapidez con que se difunden las crisis en este sector a escala mundial en donde en parte también se ponen en riesgo a los grandes mercados financieros, sobre todo por la reducción de la rentabilidad de capital a nivel mundial y reduce sus posibilidades de obtención de una mayor capitalización y libertad para colocarse en los diferentes tipos de mercado

Por eso, como acertadamente era ya señalado por J. M. Keynes no es posible que el capital fluya sin ningún tipo de reestructuración ya que esto nos conduciría al caos mismo del sistema capitalista a nivel mundial. Asimismo, no es posible seguir manteniendo un proceso de globalización que no considera aspectos de orden social que afectan el desarrollo de los mercados financieros emergentes, es necesario que se consideren estos aspectos a fin de que el proceso de globalización no se convierta en una estrategia que devaste las economías con menor grado de desarrollo económico y que por tanto no se reconozca la necesidad de que el gran capital financiero debe considerar estos aspectos ya que de lo contrario en el mediano plazo se podría llegar a una crisis del capitalismo a escala mundial al profundizarse las asimetrías entre los mercados emergentes y desarrollados.

Por otra parte, los mecanismos de regulación que sean propuestos deberán de aprobarse con el consenso de las economías en seno de los organismos financieros internacionales como el FMI o la propia Organización de Naciones Unidas, ya que estos puntos han sido considerados recientemente en la última reunión de naciones en Davos, Suiza a principios del año 2001.

Por tanto, se proponen algunos de los principales aspectos que se deberían de considerar para establecer los mecanismos de regulación a los flujos de capital internacional.

El proceso de globalización económica obliga a las grandes instituciones internacionales a plantear un aspecto más humano en este proceso.

La insuficiencia de ahorro interno en las economías emergentes las obligan a depender de los flujos internacionales de capital para financiar sus procesos de crecimiento, haciéndolas más vulnerables a estos mismos flujos de capital. Las modificaciones en las tasas de interés internacionales determinan el destino de los flujos financieros internacionales limitando el crecimiento sostenido de las economías emergentes. Asimismo, a la vez que limita el crecimiento crea serios desequilibrios en los mercados financieros y promueve la volatilidad del tipo de cambio, con impactos directos sobre la inflación, tasas de interés y desempleo en las economías.

A continuación pasaré a presentar algunas de las alternativas de regulación de los flujos de capital que se derivan del análisis presentado en la presente tesis; asimismo, se esbozan algunas de las acciones de política económica más importantes que se derivan de las salidas más importantes.

Posibles salidas:

1.- La necesidad de establecer mecanismos y acuerdos de regulación a los flujos financieros tanto a nivel regional como subregional

Es evidente, que la inexistencia de mecanismos que permitan la regulación a los flujos de capital ha impactado de manera directa a la estructura del sector real de la economía en México. Por tanto, uno de los mecanismos que principio se debería de llevar a cabo por el gobierno mexicano, es el de establecer al menos una política que establezca la penalización de manera fiscal –mediante la aplicación de un impuesto- a todo aquel capital de origen nacional que sea sacado del país, es decir que aquél capital de origen nacional que se destine a la inversión financiera en otras economías que no

sea la mexicana se le aplicaría un impuesto fiscal adicional por llevar a cabo esa salida, ya que por ejemplo, para México esta práctica es muy común sobre todo en situaciones en donde se observa un cambio de gobierno a final de sexenio a bien cuando el capital nacional decide especular contra el peso.

Lo anterior beneficiaría de manera importante al mercado financiero nacional ya que disminuiría de manera importante la fuga de capitales que se hace en la actualidad por parte del capital nacional y que en el largo plazo tiende a presionar el tipo de cambio nominal del peso respecto al dólar

Esta práctica, además podía aplicarse al menos a nivel regional entre los miembros con los cuales México tiene algún tipo de relación comercial como es el caso de la economía norteamericana

2.- Establecer consensos a nivel internacional entre los organismos financieros internacionales para regular estos flujos con reglas claras.

Proponer por parte de las economías que cuentan con mercados financieros emergentes, la necesidad de establecer algún tipo de control a la inversión extranjera –de cartera y directa- que evite que esta mediante salidas masivas ponga en riesgo la estabilidad del mercado financiero local

La manera como se podría llevar a cabo este proceso es el de plantear ante los organismos financieros internacionales más importantes como el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, etc. propuestas que establezcan por ejemplo la necesidad de que la inversión extranjera que se canalice a los mercados financieros emergentes latinoamericanos tengan un mínimo de estancia que puede ser de un año en el caso de la inversión extranjera de cartera y para el caso de la inversión extranjera directa que esta se destine a áreas industrial que permitan desarrollar la empresa nacional y a la vez estimulen el desarrollo tecnológico nacional y fomenten la competitividad y el

impulso a las exportaciones de estos mercados financieros emergentes, de tal forma que se reduzca la vulnerabilidad de sus economías a los entornos de los mercados financieros internacionales, como por ejemplo este tipo de políticas se llevaron a cabo en Alemania, Francia, y España después de la segunda guerra mundial

3 - Establecer la coherencia en el marco jurídico de los países entre el nivel interno y externo

De esta forma, se debe buscar que existe coherencia en el manejo jurídico sobre las inversiones foráneas a nivel de los diferentes países con los cuales México tiene un nivel importante tanto en el flujo de mercancías como de capitales –Estados Unidos de América y Canadá- en donde el marco jurídico de tratamiento a la inversión extranjera es diferente, tal es caso por ejemplo, que en el campo financiero EUA, aplica una política en donde se prohíbe a la inversión extranjera que pueda participar en el mercado financiero en particular de la banca comercial norteamericana, en tanto que en México si se autoriza para que la inversión extranjera pueda participar en el mercado bancario, como actualmente lo hace el City Group, mediante la compra de Banamex.

Es justamente a este tipo de homologación jurídica a la que nos referimos y que se debería de negociar por parte del gobierno mexicano para evitar discrepancias en el trato legal a la inversión extranjera.

4 - Evitar, la disociación entre la llamada soberanía de los Estados y la influencia de los flujos de capital sobre el funcionamiento de los Estados

Plantear ante el cuerpo legislativo de México, la necesidad de reconocer que nuestra economía tiene de los flujos financieros internacionales y que por tanto esto no pone en riesgo la llamada soberanía si se trata mediante una

buena legislación que la pueda regular mediante la creación y funcionamiento de una nueva Ley de Inversiones Extranjeras que mediante trámites y leyes se adapte a las necesidades de una verdadera política de desarrollo industrial que apoye el crecimiento del PIB y por consecuencia el empleo con efectos multiplicadores sobre el crecimiento de los ingresos públicos, sin que esto signifique una pérdida de la llamada soberanía nacional

5.- Establecer acuerdos que regulen los flujos financieros entre los miembros del TLC, con objeto de lograr beneficios equilibrados para sus miembros.

Finalmente es necesario plantear en el Acuerdo de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), que así como se estableció el acuerdo de liberar el flujo de mercancías es necesario también establecer mecanismos de regulación negociados a la inversión extranjera, con objeto de que el TLCAN no sea un instrumento de negociación entre desiguales, sino por el contrario que este instrumento de negociación comercial permita que la economía mexicana reduzca la brecha en el desarrollo económico ya que no sólo conviene a México sino también le conviene a EUA y a Canadá, un ejemplo de este proceso ha sido el que se ha llevado en el Mercado Común Europeo en donde se busca que las economías miembros tiendan a reducir sus diferencias tecnológicas y de desarrollo económico aprovechándose de mejor manera las ventajas comparativas de los países miembros.

Bibliografía

Aldo, Arnaudo. "Economía Monetaria", México, Edit CEMLA, 1987, 128 p.

Aspe Armella, Pedro. "El Camino Mexicano de la Transformación Económica", México, Edit. Fondo de Cultura Económica, 1993, 280 p.

Correa, Eugenia y otros. " Globalidad, Crisis y Reforma Monetaria" México, UNAM IIE / DGAPA / Miguel Porrúa, 1999, 228 p.

De Alba Monroy, José De Jesús Arturo, "El Mercado De Dinero y de Capitales y El Sistema Financiero Mexicano", México, Edit. Pac, 2000, 183 p.

Dornbusch Rudiger y Fischer, Stanley. " Macroeconomía", México, Edit Mac.Graw Hill, 1983,402 p.

Fabozzi, Frank J., Franco Modigliani. "Mercados e Instituciones Financieras", México, Edit... Prentice Hall, 1998, 651 p.

Girón González, Alicia. "Crisis bancarias y carteras vencidas" México, Edit. Jornada ediciones / UNAM, Instituto de Investigaciones Económicas UAM, 1997, 154 p.

Girón González, Alicia "Crisis financiera: mercado sin fronteras", México, UNAM, Instituto de Investigaciones Económicas/ Ediciones El Caballito", 1998, 404 p.

- Guillen Romo, Héctor "Orígenes de la Crisis en México: inflación y endeudamiento externo, 1940-1982", México, Edit. Era, 1986, 140 p
- Huerta González, Arturo. "Liberación e Inestabilidad Económica en México", México, Edit Diana, 1992, 166 p.
- Huerta González, Arturo. "El debate del Fobaproa: orígenes y consecuencias del rescate bancario" México, Edit. Diana, 1998, 216 p.
- Huerta González, Arturo "La Globalización, causa de la crisis asiática y mexicana", México, Edit Diana, 1998, 180 p.
- Kaplan, Marcos e Irma Manrique Campos "Regulación de Los Flujos Financieros Internacionales", México, Edit. UNAM, 2000, 190 p
- Keynes J M , "Teoría General del Empleo el Interés y el Dinero", México, Edit. Fondo de Cultura Económica, 1995, 379 p
- Lance Taylor, "Modelos Macroeconómicos para Países en Desarrollo", México Edit. Fondo de Cultura Económica, 1986, 113 p.
- Lewis, Arthur. "Teoría del Desarrollo Económico en México", México, Fondo de Cultura Económica, 1996, 499 p.
- Manrique Campos, Irma y Marcos Kaplans, "Regulación de los Flujos Financieros Internacionales", México, Edit..... IIESS - UNAM, 2001, 160 p
- Manrique Campos, Irma., etal. "Arquitectura de la crisis financiera, México, Edit. UNAM II E. / ENEP ARAGON/ Miguel Ángel Porrúa, 2000, 275 p.
- Martínez Peinado, Javier y José María Vidal Villa, Coordinadores, "Economía Mundial", España, Edit. Mc Graw-Hill, 1995, 210 p...

Márquez, Javier "La Banca Mexicana: Septiembre de 1982-Junio de 1985", México, Edit. CEMLA, 1987, 125 p.

Menchaca Trejo, Mauricio, "El Mercado de Dinero en México", México, Edit. Trillas, 1998, 190 p.

Modigliani, Franco. "Instrumentos de Financiamiento Internacional", México, Edit. Prentice Hall, 2000, 402 p.

Orozco Alvarado, Javier y María Teresa Orozco López "Globalización e Integración Económica Mundial", México, Edit. Universidad de Jalisco, 1998, 137 p.

Sacristán Colas, Antonio. "Inflación, Desempleo y Desequilibrio Externo", México, Edit. CIDE, 1989, 197 p.

Solis Manjarrez, Leopoldo. "Evolución del sistema financiero mexicano hacia los umbrales del siglo XXI", México, Edit. Siglo XXI, 1997, 301 p.

Solis Manjarrez, Leopoldo. "Crisis económica financiera 1994-1995," México, Edit. El Colegio Nacional / FCE, 1996, 199 p.

Tobin James, "El Marco Monetario de Milton Friedman, Un Debate con sus Críticos", México, Edit. Premia, 1981, 256 p.

Valphy Fitzgerald, "Las Finanzas Internacionales y el Problema de la Regulación de Flujos de Capital a Escala Internacional", México, Edit. Fondo de Cultura Económica, 1999, 213 p.

Vega Rodríguez Salvador, Quiroz Castro Luz Elvira, "El Mercado Mexicano de Dinero, Capitales y Productos Derivados sus Instrumentos y Sus Derivados", México, Edit. Eón, 1998, 187 p.

Revistas

Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, "Operaciones del Mercado de Valores", México, Edit. Centro Educativo del Mercado de Valores, México 2000, p 70

Casar I. José y Otros, "Ahorro y Balanza de Pagos", **La Economía Mexicana** No 4, México, Edit. CIDE, 1999, México, pp. 25-48.

CEPAL "El Desarrollo de América Latina y el Caribe: Escollos, Requisitos y Opciones". **Mercado de Valores**, Vol. 47, No. 6, 1987, pp 25-38.

Cordera C Rolando y Ruiz Durán Clemente "Esquema de Periodización del Desarrollo Capitalista en México". **Investigación Económica**, No 35, México, UNAM, septiembre 1980, pp. 47-69.

Drucker, Peter. "La Cambiada Economía Mundial", **Investigación Económica** No. 180, México, Edit. Facultad de Economía, UNAM, abril-junio 1987, pp.23-45

Ibarra, David. "Política y Economía en América Latina: El Trasfondo de los Programas Heterodoxos de Estabilización", **Estudios Económicos** No Extraordinario, México, Edit. Colegio de México, Octubre 1987, pp 120-165

Martínez Marca José Luis, "La crisis financiera y las políticas de estabilización, El caso de México", **Horizontes Aragón**, México, Edit. ENEP – Aragón, UNAM, Septiembre de 2000,

Ponencias

Corporación Financiera Internacional, "Inversión Extranjera Directa", Banco Mundial, Washington. D. C , Estados Unidos 1997.

De Olloqui, José Juan, "El Sistema Financiero en la Nueva Estrategia de Desarrollo". Ponencia presentada al "Foro de Consulta Popular sobre Modernización Financiera" Marzo 1989.

Villar Rafael, Backal Daniel y Treviño Juan P. "Internacional en la Resolución de Crisis Bancarias", documento de investigación, Banco de México, diciembre, 1997.