

00861  
2

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO  
FACULTAD DE ECONOMÍA  
DIVISIÓN DE ESTUDIOS DE POSGRADO

A



CRISIS BANCARIA Y FINANCIERA:  
UN ANÁLISIS TEÓRICO Y  
EMPÍRICO PARA EL CASO DE  
MÉXICO, 1982 Y 1994.

por

Carlos Emiliano Huerta Durán

Tesis presentada para la obtención  
del título de

MAESTRO EN ECONOMÍA

DIRECTORA DE TESIS: DRA. EUGENIA CORREA

Ciudad Universitaria, México, mayo de 2003.

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.

D

**Para la Maestra Ifigenia Martínez y Eugenia Correa.**

TEMA CON  
FALLA DE ORIGEN

## AGRADECIMIENTOS

En febrero de 2000 comencé a pensar acerca de cuál tema elegir para desarrollar mi trabajo de investigación de la Maestría en Economía. Ya para principios de marzo del mismo año me había encontrado con la Dra. Eugenia Correa y recuerdo que hablamos de nuevos proyectos, de sueños y ahí, con ella y en ese momento comenzó este trabajo de las *Crisis*. Este trabajo ha concluido su etapa, aunque para ser sincero, siempre he pensado que las cosas, cualquiera que éstas sean nunca terminan, siempre comienza algo nuevo. Ahora, en este “comienzo” deseo reconocer a aquellos que me han permitido empezar de nuevo.

Eugenia ha sido la encargada de asesorar mis inquietudes académicas en este trabajo. Con ella pude charlar e intercambiar en múltiples ocasiones de manera muy intensa sobre las ideas aquí contenidas y de ella encontré consejos y dirección que estimularon nuevos hallazgos en el comienzo, desarrollo y conclusión de este trabajo de investigación. La Dra. Alicia Girón no es cosa menor. En deuda siempre y mi total reconocimiento a Eugenia y Alicia.

Mi profesora María Eugenia Romero Ibarra estuvo conmigo y con mi compañero de andanzas Alfredo y como él atinadamente señaló, hizo ponernos de nuevo los pies en la tierra al recordarnos que una excelente manera de intentar explicar el mundo es a través de la Historia. A ella, en esta etapa de formación intelectual mi más sincero aprecio.

Gildardo, Carolina, Karina y Martín son un cacho de vida mía, la más importante y en este espacio no caben porque es demasiado pequeño. Gracias y seguimos adelante.

Claudia me ha mostrado que el tiempo se para cuando de estar juntos se trata. Por eso estás aquí. Un beso como siempre.

Adriana, Alfredo, Billy, Daniel y Leonardo son nombres que sin ellos mi vida no se explica completa, porque se siguen emborrachando de vida y la siguen compartiendo conmigo.

A Alfredo, Coralía, Juan José, Lucy, Mario, Oscar y Paul, porque soñamos juntos y lo seguiremos haciendo. *Enamorados los lunes de siempre, que también los días.*

La Maestra Ifigenia hace ya casi un par de años que trabajo con ella. A su lado he comprendido que el tiempo de aprendizaje es relativo; que la Economía es Política y sin el apellido no tiene sabor, ni olor, ni color. Comparto con ella este esfuerzo intelectual.

Cuando menos se da uno cuenta, la historia de un individuo es una historia de nombres. Los “ausentes” también aquí se encuentran. Nos veremos pronto.

El agradecimiento hecho a todos, no hace a ninguno responsable por las cosas olvidadas, mal escritas, mal razonadas o presentadas en estas páginas del trabajo de investigación. En eso asumo la responsabilidad plena. Y así hemos de dejarlo.

Carlos E. Huerta Durán.  
Ciudad de México, 30 de julio de 2002.

«Desde los buenos tiempos del Rey Arturo y de la Tabla Redonda...; no, antes aún: desde que los magos de lengua barba empezaron a recorrer el mundo en medio de las muestras de curiosa veneración de los humanos, los ciudadanos y los gobiernos persisten en la extraña idea de que el talento no puede vivir sino bajo los cabellos blancos.

Es en vano que atesore usted más conocimiento que los famosísimos Pico de la Mirandola atesoró: si no tiene usted canas y barbas dignas de Moisés; sino habla usted con voz cavernosa, y si al sonreír muestra usted sus dientes completos, no sirve para nada.

Aquí tenemos un criterio semejante al del Papa aquel a quien un Rey de España envió un Embajador imberbe, pero muy hábil.

—¡Cómo!— exclamó Su Santidad sorprendido—, el Rey de España me envía un Embajador picado—, si mi soberano midiera por las barbas el mérito de los suyos, los habría enviado un macho cabrío!

Pues en México el mérito se mide por las barbas, ni más ni menos, y apenas si ahora vemos el vacilante comienzo de una evolución benéfica, que concluirá por establecer la preponderancia del elemento joven en el país.

Por lo demás, esta preponderancia tiene que llegar, a pesar de los pesares, quiéranlo o no las buenas gentes de barba florida; pero confesemos que ellas no lo quieren, acaso sólo por un espíritu de rutina; pues debieran comprender que en una cabeza juvenil puede haber tanta más substancia gris que en la cavidad craneana de un patriarca, y que así como no es el hábito el que hace al monje, no son las barbas las que hacen a los políticos y a los sabios.

Con barbas más grandes y rizadas que las de Cambises o Federico Barbarroja, se han hecho en este país unas *barba...ridades* dignas de barbas tales.

Y en otro tiempo era fácil concebir que, salvo raras excepciones, los sabios fueran viejos.

Había que estudiar mucho, y veinticinco o treinta años de vida eran una bicoca en tratándose de aprender toda la Biblia, toda la antigüedad pagana: oriental, griega y romana; todos los santos padres...*et quibusdam aliis*; mas ahora que los métodos científicos han sintetizado todo eso ahora que nadie tiene necesidad de leerse de cabo a rabo las obras de Tostado; ahora que en un libro pequeño se dice más que en una biblioteca de peregrinos, ¿qué necesidad hay de peinar los cincuenta para saber algo?

La experiencia, por su parte, se anticipa, y un joven del siglo, que tenga materia prima, esto es, talento, puede hacer más, y de hecho hace más, que aquellos venerados patriarcas de la ciencia que se sabían de memoria las églogas paganas y contaban los términos del silogismo con los dedos.

Tiempo es ya de pensar de otro modo. “Si la naturaleza midiese por las barbas el mérito de sus hijos...habría hecho de los humanos...un rebaño de chivos.”»

# ÍNDICE

Introducción General.	1
<b>CAPÍTULO 1. CRISIS FINANCIERA Y CRISIS BANCARIA: UN ANÁLISIS TEÓRICO SOBRE EL ENFOQUE MONETARIO Y EL PARADIGMA FISHER, MINSKY Y KINDLEBERGER .</b>	<b>6</b>
1.1 Introducción.	6
1.2 Definición de una crisis financiera-bancaria.	9
1.3 Enfoques teóricos sobre las crisis financieras-bancarias.	11
1.4 Enfoque monetario de las crisis financieras- bancarias.	12
1.5 El enfoque heterodoxo de crisis bancaria-financieras en Fisher-Minsky-Kindleberger.	16
1.5.1 La lógica de Fisher.	16
1.5.2 Las crisis financiera-bancarias y la visión de Minsky.	20
1.5.3 Manías, pánicos y cracs, las crisis financieras y bancarias en Kindleberger.	27
1.6 Apéndice A.	48
<b>CAPÍTULO 2. CRISIS BANCARIA: ANÁLISIS DESDE LA PERSPECTIVA DE LA INFORMACIÓN ASIMÉTRICA.</b>	<b>50</b>
2.1 Introducción.	50
2.2 Retiros masivos e inesperados de depósitos desde la óptica de la información asimétrica.	51
2.3 Pánicos bancarios e información asimétrica.	53
2.4 Crisis bancaria e información asimétrica.	56
2.5 Modelo de Diamond y Dybvig.	57
2.6 Información asimétrica y estructura financiera, el modelo de Mishkin, F.	62
2.7 Factores que determinan las crisis financieras desde la versión de información asimétrica.	71

F

<b>CAPÍTULO 3. EL COLAPSO DEL SISTEMA FINANCIERO Y BANCARIO EN MÉXICO, 1982.</b>	<b>76</b>
3.1 Introducción.	76
3.2 Antecedentes macroeconómicos de la economía mexicana.	77
3.2.1 Banca y finanzas en el desarrollo estabilizador (1955-1976).	77
3.2.2 Desequilibrios financieros en la primera mitad de la década de los setenta.	79
3.2.3 El ciclo financiero de la segunda mitad de la década de los setenta y principios de los ochenta.	83
3.3 La crisis bancaria de 1982.	85
3.3.1 Los antecedentes del sistema bancario.	87
3.4 Síntesis de las causas de la crisis, México (1982).	97
3.4.1 Macroeconómicas	97
3.4.2 Microeconómicas.	98
3.4.3 Medidas adoptadas a partir de la crisis.	99
3.5 Apéndice: Breve reseña de las crisis bancarias en México, siglo XIX y XX.	101
3.6 Anexo estadístico del capítulo 3.	108
<b>CAPÍTULO 4. LA DESREGULACIÓN BANCARIA, FINANCIERA Y LA CRISIS DE 1994 EN MÉXICO.</b>	<b>113</b>
4.1 Introducción.	113
4.2 Evolución de la economía mexicana ex ante y ex post a la crisis financiera y bancaria, 1988-1996.	115
4.3 El cambio institucional.	122
4.4 Crisis bancaria y financiera en el contexto global de la economía en México, 1994.	124
4.5 Intervención del Gobierno, el Prestamista de Último Recurso (PUR).	129
4.6 Continuación del mismo asunto. Anotaciones generales.	133
4.7 Anexo A: Represión financiera versus crack financiero. La hipótesis de Díaz-Alejandro, 1985.	136
4.8 Anexo B de cuadros.	141
<b>5. CONCLUSIONES GENERALES.</b>	<b>155</b>
<b>6. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.</b>	<b>161</b>

TESIS CON FALLA DE ORIGEN

## INTRODUCCIÓN GENERAL

Este es el comienzo de la investigación intitulada *Crisis bancarias y financieras: Un análisis teórico y empírico para el caso de México, 1982 y 1994*. En arreglo a la sencillez, el propósito de este apartado es penetrar de manera sucinta al lector para que en el desarrollo de la lectura vaya tomando nota del complejo fenómeno y objeto de estudio nuestro referente a las crisis bancarias y financiera, acaecidas en México en los años de 1982 y 1994.

Por tomar sólo un periodo histórico, las tres últimas décadas en este mundo han estado colmadas por crisis recurrentes en los sistemas bancarios y financieros del mundo entero. Innumerables han sido los cuestionamientos hacia este tipo de fenómenos, pocas han sido las respuestas para entenderlos y contrarrestar el efecto pernicioso en las economías y su gente. No obstante, las crisis bancarias no son algo nuevo. Se remontan al siglo diecisiete, a la crisis ocurrida en Holanda. Tampoco se limitan a un país o región: la crisis bancaria que afectó a los Estados Unidos en 1929 se había convertido en un fenómeno mundial para la década de los treinta. En los últimos años, incluso los países industrializados con sistemas sumamente avanzados y sólidos organismos de supervisión bancaria han experimentado severas crisis. No obstante, el resto de los países no ha estado exento de este fenómeno y muestra de ellos han sido los trastornos bancarios de la década de los noventa como Japón, Escandinavia y América Latina (México, Argentina y Venezuela, por citar sólo algunos).

Los estudiosos de la Economía Política, los especialistas en finanzas así como los ejecutores de la política económica en los países, no han convergido hacia la explicación y solución de las crisis bancarias y financieras. Los teóricos económicos *ortodoxos y heterodoxos* de nuestro curioso fenómeno han dado distintas explicaciones. Así pues, se puede ubicar a dos enfoques que tratan de explicar las causas y la importancia de las crisis financieras. El primero de ellos, dirigido por Friedman, Schwartz (1963) y Cagan (1965), identifican a las crisis financieras con los pánicos bancarios. Éstos últimos pueden ser la fuente de contracción de la oferta monetaria, agravando a su vez, el desempeño de la actividad económica. En este estudio monetarista se pone de manifiesto la ausencia o la escasa información que se obtiene de ellos cuando se trata de entender y analizar el caso de las crisis bancarias en los países subdesarrollados o emergentes. En línea de investigaciones similares aunque desde la óptica de la información asimétrica, se parte de que los bancos además de ser intermediarios financieros y creadores de dinero bancario, también son tomadores de riesgos que tienen la capacidad de llevarlos a no cumplir con las obligaciones que han contraído con sus clientes.

Los desajustes bancarios han sido ubicados por la literatura de la información asimétrica con los llamados *retiros masivos e inesperados de depósitos*, *pánicos bancarios* y como resultado de los anterior, *crisis bancarias*.

El segundo enfoque teórico, comienza con el trabajo del economista norteamericano y contemporáneo de Keynes, Irving Fisher (1932), donde se observa a las crisis financieras como una parte del funcionamiento cíclico de la actividad económica capitalista donde la consecuencia natural es la "fragilidad financiera" y el "sobrendeudamiento". Minsky, siguiendo la tradición heterodoxa, ha extendido la noción de *sobrendeudamiento* y el proceso el cual produce su concepto de fragilidad financiera. De acuerdo con él, el procedimiento económico a través de la fase ascendente del ciclo económico se convierte en una estructura financiera frágil o vulnerable que lleva a una crisis financiera.

Kindleberger (1978) siguiendo a Minsky y a Fisher, completa el enfoque a través de una descripción histórica de las crisis financieras y del comportamiento psicológico de los agentes económicos que orillan al sistema económico a colapsarse. Su análisis se sustenta en el cambio positivo de las expectativas, provocado por un evento cualquiera que mejora las oportunidades de beneficios llevando a un auge en las inversiones, previendo de una mayor cantidad de dinero bancario e incrementos en su velocidad. Este proceso produce una "manía especulativa" que significa un cambio de dinero por mercancías, llevando a la *sobrenegociación* y a la ruptura del acuerdo de intercambio. En el momento en que el evento que dio origen a la manía especulativa deja de tener efecto en las expectativas de mejores oportunidades en los beneficios, justo ahí es donde se decide intercambiar bienes por dinero contante y sonante, y como consecuencia de ello se llega a un pánico. Todavía más, en Kindleberger se cuestiona incisivamente la hipótesis ortodoxa de racionalidad en el mercado o en los individuos. En él se encuentran un análisis detallado que desmitifica la supuesta racionalidad *a priori* de los modelos ortodoxos para dar paso a las manías, pánicos y crisis, todos hechos de indudable irracionalidad.

Es así como se retoma y se plasma en este documento los enfoques teóricos que servirán de soporte para nuestro análisis empírico. Solamente baste advertir que la adopción ciega de los postulados teóricos de la ortodoxia y heterodoxia económica aplicados a economías del tercer mundo, como es el caso de México, se torna incompleta e inconclusa a saber de las condiciones y circunstancias particulares del mundo subdesarrollado. En esta dirección, en la explicación y solución con y desde los países periféricos es donde es necesario seguir trabajando.

Por otra parte, los antecedentes de las crisis financiera y bancaria en México comienzan en 1971 a partir del rompimiento de los acuerdos monetarios y financieros de

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

Bretton Wood con lo cual, el ingrediente extranjero no sólo opera para explicar la crisis de 1982, sino también para comprender la crisis bancaria y financiera de México en 1994 y el estancamiento económico en el que se encuentra sumida la economía mexicana y la economía del tercer mundo a partir de los inicios de la década de los ochenta y hasta la fecha.

En los setenta hubo dos elementos esenciales para comprender la crisis financiera y bancaria de inicio de los ochenta: La fijación o manía por el petróleo y el asumir un patrón monetario dólar en el sistema financiero mexicano. Sin embargo, es necesario añadir factores estructurales e institucionales *sui géneris* que cierren la pinza del entendimiento del colapso financiero y bancario en México.

A partir de 1988, como antecedente a la crisis bancaria y financiera de 1994, la economía de México sufrió innumerables mutaciones económicas, financieras y políticas. La línea que dibujó el contorno de la evolución económica y financiera se sustentó en la aplicación de las recomendaciones emanadas del Consenso de Washington (1990); así, la reducción del gasto público y la disciplina fiscal, la liberalización comercial y financiera, junto con las privatizaciones y otras medidas más, fueron las “mejores” herramientas de política económica que llevaron al desenlace económico, bancario, financiero y político del país que todos conocemos.

Las preguntas saltan obligadamente para intentar dar respuesta a la orientación económica de ese momento y que hoy día se mantienen: ¿Qué explica las crisis bancarias y financieras en México en 1982 y 1994? ¿Quién rescató al sistema bancario y financiero y cuánto nos ha costado? ¿A quién benefició el modelo económico de las últimas tres décadas? ¿Quiénes modifican y ejecutan las leyes que le dan vida institucional de la economía, del sistema bancario y financiero de nuestro país? ¿Quiénes obtuvieron el mayor provecho al dejar al sector financiero a la libre decisión de mercado?

Es así, con estas preguntas que este documento de investigación intenta dar respuesta desde una posición teórica y de análisis de Economía Política para dar respuesta histórica y de esta manera poder evitar colapsos bancarios y financiero venideros.

Para lograr nuestro objetivo este trabajo está dividido en cuatro capítulos y uno más de conclusiones generales.

El Capítulo I, intitulado *Crisis financiera y crisis bancaria: un análisis teórico sobre el enfoque monetario y el paradigma Fisher, Minsky y Kindleberger*, comienza en el apartado 1.2 con una definición general de lo que implica una crisis bancaria-financiera. La justificación de este apartado es intentar introducir al lector en el tema de las crisis bancaria-financieras incorporando los elementos más representativos de los autores y enfoques más importantes sin asumir una posición teórica personal. Posteriormente, se

analiza en el apartado 1.3 los dos enfoques predominantes: el monetarista y el heterodoxo. En los siguientes dos apartados se estudia de una manera más profunda ambas visiones: el monetarista de Friedman y Schwartz y el heterodoxo que se divide en los teóricos Irving Fisher, Hyman Minsky y Charles Kindleberger. En cuanto a los dos últimos autores se hace una revisión breve sobre su posición respecto al Prestamista de Último Recurso.

Para finalizar y redondeando la visión de Kindleberger, en el Apéndice A se hace una reflexión sobre la racionalidad de los mercados y los agentes, sobre su existencia o sobre la convención teórica de suponer que “todos los agentes económicos actúan racionalmente en el mercado”, hecho que sirve para facilitar los modelos ortodoxos, pero que en algunas ocasiones muestra actitudes irracionales.

*Crisis bancaria: Análisis desde la perspectiva de la información asimétrica*, es el nombre del Capítulo II. Los desajustes bancarios han sido ubicados por la literatura de la información asimétrica con los llamados *retiros masivos e inesperados de depósitos, pánicos bancarios* y como resultado de los anteriores, *crisis bancarias*. Estos conceptos necesitan ser analizados y comprendidos para abordar los modelos que serán examinados en este capítulo sin que los conceptos como en los modelos se asuma una posición teórica personal. Así, los términos mencionados anteriormente serán analizados en las secciones 2.2 a la 2.4.

En particular, existe una idea generalizada entre los economistas de diversas corrientes del pensamiento económico, de que la abstracción neokeynesiana de Diamond y Dybvig (1983) representa una fuente obligada de estudio para entender el fenómeno de las crisis bancarias contemporáneas. Es por ello, que en este capítulo se presenta dicho modelo en la sección 2.5.

En la antepenúltima sección, se trata el fenómeno de las crisis bancarias financieras desde la óptica de Mishkin, F. (1991 y 1991b), donde utilizando el argumento de la información asimétrica, es posible observar en los agentes bancarios y consumidores, un problema de *selección adversa y riesgo moral*. Bajo esta misma lógica y al final del capítulo, se encontrará un análisis sobre las crisis financieras que son afectadas por cinco factores: Incremento de la tasa de interés, caídas en los activos de la Bolsa de Valores, incremento en la incertidumbre, pánicos bancarios y reducciones inesperadas en el nivel de precios de la economía. Como consecuencia de todo ello, el resultado es la caída de la actividad productiva.

En nuestro Capítulo III que lleva el nombre *El colapso del sistema financiero y bancario en México, 1982*, el apartado 3.2 da cuenta de los antecedentes macroeconómicos comenzando con el periodo denominado *Desarrollo estabilizador*. Este apartado es importante para comprender y contrastar la evolución económica que ayudará a explicar

la crisis bancaria y financiera de 1982. La crisis bancaria de 1982 se analiza en el apartado 3.3 donde se desenreda la evolución del sistema bancario hasta la situación crítica en 1982. En el apartado 3.4 se sintetiza las causas de la crisis bancaria de 1982 dejando entrever las medidas de saneamiento que no impidieron la denominación de “década perdida” en los ochenta.

Finalmente en el apéndice 3.5, se describe una reseña histórica breve sobre las crisis bancarias del siglo XIX y XX anteriores a la crisis de 1982. En el apartado 3.6 concierne al anexo estadístico que cierra el capítulo 3.

El Capítulo IV, *La desregulación bancaria, financiera y la crisis de 1994 en México* se tiene que los antecedentes macroeconómicos previos a la crisis bancaria y financiera de México son tratados en el apartado 4.2. Un análisis que mereció un apartado fue el referente al cambio institucional que se analiza en el 4.3. En específico a la crisis de 1994 y cómo el PUR actuó para contener la crisis son desarrollados en los siguientes tres apartados.

Finalmente, se presenta un apéndice de cuadros estadísticos en el anexo B, y posteriormente, también a manera de complemento se hace una síntesis del documento clásico sobre desregulación financiera y crisis de Díaz-Alejandro en el apéndice A.

Por último deseo hacer patente el agradecimiento a los colegas y prestigiados investigadores que leyeron una versión preliminar de esta tesis y que amablemente prestaron su tiempo para hacerme sugerencias y observaciones valiosas; en particular a: la Mtra. Ifigenia Martínez, Dra. Eugenia Correa, Dr. José Luis Calva, Dra. Alicia Girón y al Dr. Arturo Huerta. Deseo agradecer también a Paul Davidson de la Universidad de Tennessee-Knoxville, Marc Lavoie de la Universidad de Ottawa, Basil Moore de Wesleyan University y Arturo Huerta de la Universidad Nacional Autónoma de México donde pudimos convivir en la Universidad de Missouri, Kansas City y donde aprendí que el Jazz, la cerveza y la Economía no son incompatibles.

# CAPÍTULO 1

## CRISIS FINANCIERA Y CRISIS BANCARIA: UN ANÁLISIS TEÓRICO SOBRE EL ENFOQUE MONETARIO Y EL PARADIGMA FISHER, MINSKY Y KINDLEBERGER .

*Introducción. Definición de una crisis financiera-bancaria. Enfoques teóricos sobre las crisis financiera-bancarias. El enfoque monetario. El paradigma heterodoso en Fisher-Minsky-Kindleberger. La lógica de Fisher. Las crisis financiera-bancarias y la visión de Minsky. Manías, pánicos y crisis, las crisis financiera y bancarias en Kindleberger. Apéndice A.*

«Mucho se ha escrito sobre pánicos y manías, mucho más de lo que con el más esclarecido intelecto somos capaces de seguir o imaginar; pero una cosa sí es cierta: que en determinadas épocas un montón de gente estúpida tiene un montón de estúpido dinero... A intervalos, por causas que no hacen al propósito actual, el dinero de esas personas (el capital ciego del país, como lo llamamos) es particularmente dilatado e insaciable; busca ser devorado por alguien y se produce una “plétora”; encuentra a alguien y se produce una “especulación”; es devorado y se produce el “pánico”»

**Walter Bagehot,**  
*Ensayos sobre Edward Gibbon.*

### 1.1 INTRODUCCIÓN

El colapso de los bancos tiene a lo largo de la historia contemporánea una importante significación en el campo de la teoría económica, el ciclo económico, la competencia entre los mercados financieros nacionales y entre diversas regiones del mundo. Las crisis bancarias no son algo nuevo. Se remontan al siglo diecisiete, a la crisis ocurrida en Holanda. Tampoco se limitan a un país o región: la crisis bancaria que afectó a los Estados Unidos en 1929 se había convertido en un fenómeno mundial para la década de los treinta. En los últimos años, incluso los países industrializados con sistemas sumamente avanzados y sólidos organismos de supervisión bancaria han experimentado

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

severas crisis. No obstante, el resto de los países no ha estado exento de este fenómeno y muestra de ellos han sido los trastornos bancarios de la década de los noventa como Japón, Escandinavia y América Latina (México, Argentina y Venezuela)<sup>1</sup>.

El análisis, la descripción y la comprensión de una crisis bancaria-financiera es el propósito del presente capítulo. Los cuestionamientos surgen desde el momento en que se trata de ubicar a nuestro objeto de estudio como un hecho homogéneo, ahistórico, sin matices y que puede ser explicado a través de una serie de incisos o modelos que nos puedan orientar sobre el análisis de este fenómeno. Por acierto, las crisis bancarias y/o financieras son asuntos económicos que son estudiados desde distintos ángulos de la geometría de la teoría económica.

La tarea se hace compleja al no tener una diferencia clara entre los diversos autores que tratan el tema sobre si existe alguna distinción entre crisis bancarias y crisis financieras. El momento histórico puede ser un elemento que pueda justificar la falta de diferenciar a la banca comercial del conjunto del sistema financiero, y con ello, las crisis que a cada una de ellas corresponde, si este es el caso. Sin embargo, en este capítulo se trata indistintamente el concepto de crisis bancaria o crisis financiera, excepto cuando el enfoque teórico que se analice lo distinga claramente. Esta convención no demerita el objetivo de explicar los elementos que intervienen en una crisis bancaria-financiera ya que los autores y los enfoques que se presentarán a lo largo de este trabajo, son referencia obligada para el tratamiento de las crisis bancarias en específico.

Así pues, se puede ubicar a dos enfoques que tratan de explicar las causas y la importancia de las crisis financieras. El primero de ellos, dirigido por Friedman y Schwartz (1963) y Cagan (1965), identifican a las crisis financieras con los pánicos bancarios. Éstos últimos pueden ser la fuente de contracción de la oferta monetaria, agravando a su vez, el desempeño de la actividad económica. En este estudio monetarista se pone de manifiesto la ausencia o la escasa información que se obtiene de ellos cuando se trata de entender y analizar el caso de las crisis bancarias en los países subdesarrollados o emergentes.

El segundo enfoque, comienza con el trabajo del economista norteamericano y contemporáneo de Keynes, Irving Fisher (1932), donde se observa a las crisis financieras como una parte del funcionamiento cíclico de la actividad económica capitalista donde la consecuencia natural es la "fragilidad financiera" y el "sobrendudamiento". Minsky, siguiendo la tradición heterodoxa, ha extendido la noción de *sobrendudamiento* y el proceso el cual produce su concepto de fragilidad financiera. De acuerdo con él, el

---

<sup>1</sup> Véase Girón, A. (1997). p. 55; Iglesias, E. (1997). p. vii.

---

procedimiento económico a través de la fase ascendente del ciclo económico se convierte en una estructura financiera frágil o vulnerable que lleva a una crisis financiera.

Kindleberger (1978) siguiendo a Minsky y a Fisher, completa el enfoque a través de una descripción histórica de las crisis financieras y del comportamiento psicológico de los agentes económicos que orillan al sistema económico a colapsarse. Su análisis se sustenta en que el cambio positivo en las expectativas, provocado por un evento cualquiera, mejora las oportunidades de beneficios llevando a un auge en las inversiones, previendo de una mayor cantidad de dinero bancario e incrementos en su velocidad. Este proceso produce una “manía especulativa” que significa un cambio de dinero por mercancías, llevando a la *sobrenegociación* y a la ruptura del acuerdo de intercambio. En el momento en que el evento que dio origen a la manía especulativa deja de tener efecto en las expectativas de mejores oportunidades en los beneficios, justo ahí es donde se decide intercambiar bienes por dinero contante y sonante, y como consecuencia de ello se llega a un pánico. Todavía más, en Kindleberger se cuestiona incisivamente la hipótesis ortodoxa de racionalidad en el mercado o en los individuos. En él se encuentran un análisis detallado que desmitifica la supuesta racionalidad *a priori* de los modelos ortodoxos para dar paso a las manías, pánicos y crisis, todos hechos de indudable irracionalidad.

Este capítulo comienza en el apartado 1.2 con una definición general de lo que implica una crisis bancaria-financiera. La justificación de este apartado es intentar introducir al lector en el tema de las crisis bancaria-financieras incorporando los elementos más representativos de los autores y enfoques más importantes sin asumir una posición teórica personal. Posteriormente, se analiza en el apartado 1.3 los dos enfoques predominantes: el monetarista y el heterodoxo. En los siguientes dos apartados se estudia de una manera más profunda ambas visiones: el monetarista de Friedman y Schwartz y el heterodoxo que se divide en los teóricos Irving Fisher, Hyman Minsky y Charles Kindleberger. En cuanto a los dos últimos autores se hace una revisión breve sobre su posición respecto al Prestamista de Último Recurso.

Para finalizar y redondeando la visión de Kindleberger, en el Apéndice A se hace una reflexión sobre la racionalidad de los mercados y los agentes, sobre su existencia o sobre la convención teórica de suponer que “ todos los agentes económicos actúan racionalmente en el mercado”, hecho que sirve para facilitar los modelo ortodoxos, pero que en algunas ocasiones muestra actitudes irracionales.

---

## 1.2 DEFINICIÓN DE UNA CRISIS FINANCIERA-BANCARIA

El tratar de explicar un fenómeno complejo en unas cuantas líneas es un quehacer que puede dejar poco satisfechos a muchos. En el caso de la definición de crisis bancaria y crisis financiera, resulta una tarea complicada a la luz de los diversos enfoques que tratan este fenómeno económico. Sin embargo, cabe la posibilidad de establecer ciertos elementos o un conjunto de categorías que orienten en el entendimiento de las crisis financieras-bancarias; de tal forma se tiene:

- a) Cambios generalizados en las expectativas en función del temor de cambios en el ambiente económico. Estas modificaciones han sido causadas, frecuentemente, por algún evento exógeno como guerras, malas cosechas, invenciones, entre otros factores. Además, tenemos sucesos monetarios como el elemento decisivo del cambio de expectativas como por ejemplo el que un país hubiera abandonado un sistema monetario como fue el caso del patrón oro<sup>2</sup>.
- b) Temores de insolvencia de alguna institución financiera. La falta de liquidez podría ir aunada a una mala administración de la institución y con ello, a una fragilidad financiera con déficit de liquidez sistémica.
- c) Intentos de convertir activos financieros y no financieros ilíquidos en dinero, lo cual lleva a un incremento en las tasas de interés y a una disminución en el precio de los activos, esto es crisis de liquidez<sup>3</sup>.
- d) Amenaza de solvencia. Esto implica la falta de capacidad de los bancos de hacer frente a sus obligaciones lo que lleva a vender precipitadamente sus activos con el propósito de hacerse de recursos que puedan cubrir sus necesidades.
- e) Los retiros masivos de depósitos *-bank runs-* precipitan la amenaza de solvencia. Este fenómeno puede llevar a un pánico bancario donde todos los depositantes corren, en principio, a tratar de retirar sus ahorros, propagándose la posibilidad de que las demás instituciones bancaria (aun sin ser el caso) también incurran en una falta de recursos para hacer frente a sus responsabilidades con la demanda excedente de los depositantes<sup>4</sup>.
- f) Reducciones en la oferta monetaria. Un decremento de la oferta monetaria puede originar un pánico bancario, es decir: La proporción entre depósitos y reservas de un banco se desploma como síntoma del pánico bancario, reduciendo la oferta monetaria y expandiendo todavía más el temor de la gente<sup>5</sup>.

---

<sup>2</sup> Kindleberger (1992, 1978), apartado 1.5.3 de este capítulo.

<sup>3</sup> Bordo (1986), p. 191.

<sup>4</sup> Diamond y Dybvig (1983), pp. 401-419.

<sup>5</sup> Véase el apartado 1.4

- g) La consecuencia del inciso anterior lleva a una caída en la actividad productiva y a una disminución del nivel de precios o a un decremento en la velocidad de circulación del dinero como consecuencia del atesoramiento de este activo.
- h) Aparece una declinación en los beneficios y una reducción en el valor neto de las empresas y además surge una ola expansiva de bancarrotas<sup>6</sup>.
- i) Una crisis de deuda produce una declinación en el precio de los activos con una baja generalizada en el nivel de precios. Existe la posibilidad de que entre en escena un proceso de deuda-deflación (Fisheriano), donde una declinación en los precios disminuye el valor neto de los préstamos del colateral y se deprecia el valor de la propia empresa. De esta manera, comienza una quiebra generalizada de instituciones financieras que reduce aún más la oferta de dinero.
- j) Todo el proceso puede ser detenido a partir de la intervención de alguna autoridad del gobierno, en este caso el llamado prestamista de último recurso para proveer de la liquidez necesaria al sistema en su conjunto<sup>7</sup>.

Diversos autores han enfocado de manera distinta los elementos de las crisis que serán expuestos *infra*. Por ejemplo, Sinai (1976) y Carron (1982) han enfocado su análisis en el problema de la liquidez. Este último autor señala lo siguiente: “[...] in a financial crisis some borrowers face a premium arising from financial developments elsewhere that are unrelated to their own outlook. Such an excess premium can take the form of exceptional high interest or of credit rationing that effectively precludes borrowing”.<sup>8</sup>

Otros autores dirigen su análisis en el tratamiento de la información para explicar el caso de las crisis financieras. Watchel (1982) siguiendo a Meltzer (1982), observa a éstas como consecuencia de la incertidumbre: “[...] a crisis may emerge when there is a shift in the underlying distribution of outcome of economic events”.<sup>9</sup> Garber (1981) y Flood y Garber (1981) analizan el fenómeno de las crisis financieras en un mundo de expectativas racionales como consecuencia de cambios predecibles en un régimen de precios inflexible.

Kindleberger (1978, 1992), Fisher (1932, 1933) y Minsky (1957; 1963; 1977; 1980; 1982 a, b) observan a las crisis financieras como un conjunto de elementos que se manifiestan en la fase expansiva del ciclo económico y que inevitablemente se colapsan poco después de un *boom*. Este enfoque le da importancia al papel que juega las expectativas adversas que obliga la liquidación que resulta en un proceso de deuda-

<sup>6</sup> Bordo (1986), pp. 191-192.

<sup>7</sup> *Ibid.*, p. 192.

<sup>8</sup> Carron (1982), p. 395.

<sup>9</sup> Watchel (1982), p. xi.

deflación. Una peculiaridad es que sin la intervención del prestamista de último recurso, el sistema capitalista está destinado a la crisis financiera y la inestabilidad permanente.

Goldsmith (1982) define a una crisis financiera como “[...] a sharp, brief, ultracyclical deterioration of all or most of group of financial indicators -short term interest rate, asset (stock, real estate, land) prices, commercial insolvencies and failures of financial institutions”.<sup>10</sup>

Bernanke (1983) hace la distinción entre una crisis bancaria, incluyendo un retiro masivo de depósitos de la banca comercial y las fallas del sistema bancario que llevan a una crisis de deuda precipitada por una declinación en el precio de los activos. Cada tipo de crisis tiene efectos negativos sobre la actividad económica.

Finalmente Griffith (1983) siguiendo la tradición del enfoque monetarista de Friedman y Schwartz (1963), enfocan su análisis en el significado de crisis bancaria, distinguiendo entre iliquidez del sistema en su conjunto con amenazas de solvencia de todo el sistema bancario y de la insolvencia de una institución en particular por un mal manejo administrativo. La amenaza podría ser neutralizada por la intervención del prestamista de último recurso. También establecen que la mala administración de una institución financiera es razón suficiente para alentar la quiebra de ésta.

### 1.3 ENFOQUES TEÓRICOS SOBRE LAS CRISIS FINANCIERAS-BANCARIAS.

Se puede ubicar a dos enfoques que tratan de explicar las causas y la importancia de las crisis financieras. El primero de ellos, representado por Friedman y Schwartz (1963) y Cagan (1965), identifican a las crisis financieras con los pánicos bancarios. Éstos últimos pueden ser la fuente de contracción de la oferta monetaria, agravando a su vez, el desempeño de la actividad económica.<sup>11</sup>

El segundo enfoque, se sustenta en el trabajo de Fisher (1932), Minsky<sup>12</sup> y Kindleberger (1978, 1992), donde se observa a las crisis financieras como una parte del funcionamiento cíclico de la actividad económica capitalista donde la consecuencia natural es la “fragilidad financiera cíclica” y el “sobrendeudamiento”.

---

<sup>10</sup> Goldsmith (1982), p. 42.

<sup>11</sup> Un enfoque reciente, tomado de Bernanke (1983) y de Diamond y Dybvig (1983), han argumentado que las crisis financieras incluyen las bancarrotas que afectan directamente a la actividad económica inclusive en una mayor proporción que las contracciones en la oferta monetaria. Véase el Capítulo 2 de este trabajo.

<sup>12</sup> Para ubicar las principales fuentes bibliográficas véase al final las referencias bibliográficas.

---

#### 1.4 ENFOQUE MONETARIO DE LAS CRISIS FINANCIERAS- BANCARIAS

Para explicar este enfoque es imprescindible la obra *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, donde Friedman y Schwartz dedican una considerable atención al papel que juegan los pánicos bancarios en la inestabilidad monetaria en los Estados Unidos. Para Friedman y Schwartz, los pánicos son fundamentales para explicar los efectos sobre la oferta monetaria y la contracción de la actividad económica.

El enfoque monetario concede una vital importancia a los pánicos de la banca porque éstos merman la confianza del público llegando a la posibilidad de que los agentes económicos que han confiado sus depósitos a la banca comercial, crean que éstas instituciones se encuentra en la incapacidad de convertir sus depósitos en dinero contante y sonante a la hora y fecha que los clientes de la banca lo soliciten. La pérdida de fiducia, por lo regular, es precipitada por fallas de alguna institución financiera de renombre nacional (verbigracia de ello son las crisis ocurridas en 1873 y 1893 en los Estados Unidos). Este fenómeno lleva al público a incrementar su proporción de dinero "líquido" en la cartera de su portafolio como plan de protección y aseguramiento de su patrimonio, dando como consecuencia, que los depósitos bancarios se contraigan aun más. En este caso, el "remedio" de suspender la convertibilidad de depósitos a numerario líquido no surte efecto, inclusive si se toma la alternativa de proveer de "certificados de depósitos" como fue el caso antes del establecimiento de la Reserva Federal en 1914 en la nación norteamericana. Todavía más, la intervención de alguna autoridad monetaria al inicio de un pánico bancario es insuficiente, creando más fallas en la administración y en las fallas de los bancos comerciales llegando a las bancarrotas.<sup>13</sup>

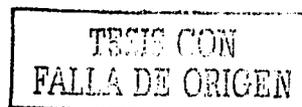
Friedman y Schwartz señalan que los pánicos bancarios llevan a la generalización de manejos erróneos por parte de las demás instituciones bancarias que sobreviven al momento del pánico. Este intento de "salvarse" del pánico tan sólo es temporal.<sup>14</sup> La consecuencia de este evento es la contracción de la oferta monetaria a través de la disminución de la proporciones depósitos/demanda de dinero y depósitos/reservas de la banca comercial con la disminución de la actividad económica. Friedman y Schwartz hacen un importante señalamiento con respecto a esto último en la discusión del pánico de 1893:

"[...] the panic had important effects on the banking structure...and it undoubtedly affected the detailed timing, form, and impact of the economic adjustment. At the same

---

<sup>13</sup> Véase Friedman y Schwartz (1963) y Bordo (1986), p. 194.

<sup>14</sup> Esto sucedió en la crisis de 1929-1933.



time, it was at bottom simply the way in which an adjustment, forced by other considerations, worked itself out. The price declines abroad and the distrust of maintenance of the gold standard by the United States meant that there were only two alternatives: 1) a sizeable decline in US prices and a decline or a reduced rate of rise in money income; or 2) the abandonment of the gold standard and the depreciation of the dollar relative to other currencies. Given the maintenance of the gold standard, the adjustments in prices and income were unavoidable. If they had not occurred through the banking panic and the accompanying deepening of the recession underway, they would have taken place in some other way”.

Friedman y Schwartz, 1963.<sup>15</sup>

La vulnerabilidad del sistema bancario se contrarrestó o al menos disminuyó, a partir de la introducción en 1934 del *seguro de depósitos federal*, el cual sirvió para remover el temor de la gente para tener la suficiente capacidad de convertir sus depósitos en numerario líquido en el momento que así lo requirieren. Antes de adoptarse tal disposición, la intervención de los *clearing banks*, se limitó a la suspensión de convertibilidad y a la emisión de certificados de la cámara de compensación y, por momentos, a la compra y venta de activos gubernamentales en operaciones de mercado abierto; estas medidas tuvieron cierto impacto aunque éste fue insuficiente para evitar importantes contracciones en la oferta monetaria. En esta misma dirección, Friedman y Schwartz, critican el comportamiento que tuvo la Reserva Federal en la crisis de 1929, en el sentido de proveer liquidez al sistema bancario a través de operaciones de mercado abierto, esta intervención llevó a una bancarrota sin precedente alguno, contrayendo la oferta monetaria y la contracción de la actividad económica; sus implicaciones pudieron ser evitable según los propios autores.

La respuesta de Kindleberger a estos cuestionamientos son contundentes: “La escuela monetarista de Chicago supone, de hecho que las autoridades son universalmente estúpidas y que los mercados son siempre inteligentes”<sup>16</sup>.

Ahora bien, Cagan (1965) uno de los seguidores del enfoque monetario, analiza el papel que desempeñaron los pánicos bancarios en el comportamiento cíclico de la oferta monetaria en los Estados Unidos. Él, al igual que Friedman y Schwartz, explica la incidencia de los pánicos por eventos tales como bancarrotas de una o varias instituciones financieras de importancia nacional o, de crisis de v. gr. en los ferrocarriles. El resultado de estos eventos es la pérdida de confianza del público hacia las

---

<sup>15</sup> Friedman y Schwartz (1963) p. 110-111.

<sup>16</sup> Kindleberger (1978, 1992), p. 188

instituciones financieras, un incremento en la convertibilidad de depósitos y una contracción, como consecuencia de lo anterior, de la oferta monetaria. Cagan, atribuye la existencia de los pánicos bancarios en los Estados Unidos antes de la Primera Guerra Mundial a la estructura interna de las instituciones bancarias y a la ausencia de reservas que pudiera prever un incremento en la demanda de depósitos. También, la ausencia de una autoridad monetaria o Banco Central precipitó la existencia de múltiples pánicos bancarios, así como, la inflexibilidad que existía al encontrarse un sistema monetario internacional basado en el oro<sup>17</sup>.

### *Pseudo y reales crisis financieras<sup>18</sup>*

Por lo regular existe la creencia, tanto en los Estados Unidos como en la gran mayoría de los países del mundo, que una falla de algún o unos pocos deudores —sean compañías, estados o cualquier institución económica o financiera— puede desembocar en una crisis financiera. El remedio (ironiza Schwartz) propuesto por todos los propagandistas de estas “creencias” es el rescate inmediato de una amenaza de quiebra para evitar que los demás bancos se vean contagiados y con ello el sistema financiero en su totalidad. Por el contrario, la autora argumenta que: a) una institución que ha sido mal administrada es necesario que quiebre y reorganizar una nueva administración; b) la declaración de bancarrota no desemboca necesariamente en quiebras masivas de los bancos y, c) si la quiebra de la institución es originada por un mal manejo de sus recursos productivos y financieros, y además los depósitos del sector privado se encuentran asegurados, esto no se manifiesta necesariamente en una crisis financiera.

La esencia de una crisis financiera es su corta vida y al final de ésta, hay un relajamiento de la demanda excedente de numerario por parte del público. El fenómeno de la deflación puede aparecer, sin embargo, puede declinar la riqueza nominal, las deudas pueden incrementarse en términos reales pero esto no implica que la economía se encuentra ante una crisis financiera. Un ejemplo de ello es la deflación ocurrida en Estados Unidos en los años de 1920-21 (Schwartz, 1986).

De acuerdo a la autora, no ha ocurrido una crisis financiera en los Estados Unidos desde 1933; a su vez, en el Reino Unido “no existe evidencia” de una crisis financiera desde 1866.<sup>19</sup> Pese a este señalamiento, ella considera que en los años recientes varios autores han hecho creer que han habido crisis financieras argumentando una caída

<sup>17</sup> Cagan (1965), pp. 226-227.

<sup>18</sup> Véase Schwartz (1986)

<sup>19</sup> “In my lexicon, the events since the mid-1960s that have been termed ‘financial crises’ or ‘threats of a financial crisis’ have been pseudo-financial crises”. Schwartz (1986), p. 25.



en el precio de los activos financiero y no financieros; depreciación en el tipo de cambio, expectativas desalentadoras en firmas no financieras, entre otros factores. Todas estas interpretaciones son *pseudo crisis financieras*. Por tanto, para Schwartz una crisis financiera: “[...] is when the stability of the banking system is threatened. Only then does the use of money threaten to disappear, albeit temporarily, from a society, and only then is financial structure threatened”.<sup>20</sup>

En este caso podría afirmarse, concediendo la hipótesis de Anna Schwartz en el sentido de las pseudo crisis financieras o crisis financieras ausentes, que al menos en el caso de los países subdesarrollados han ocurrido pseudo salvamentos bancarios, pseudo saneamientos institucionales y pseudo programas económicos que eviten el colapso productivo de las naciones emergentes, y por que no en una pseudo economía subdesarrollada que no se compara con aquellas naciones de gran desempeño económico. Como se observará más adelante, este enfoque muestra una escasa visión para comprender los fenómenos propios de las naciones subdesarrolladas o emergentes; se torna escaso en cuanto a la falta de explicación teórica y confrontación de la realidad, a tal grado que aludiendo a Diaz Alejandro (1985) se podría asegurar que el fanático piensa que la realidad es demasiado pequeña para las “virtudes” y “grandezas” del modelo económico que se trate.

En contraposición a Kindleberger y al enfoque del ciclo, para la autora, tanto las “manías, pánicos y craes” reducen la riqueza, no obstante eso no implica *per se* una crisis financiera a menos que ocurra una necesidad incontrolable de demandar dinero contante y sonante por activos físicos o financieros que resulten en una retiro masivo de depósito y posteriormente en un pánico generalizado en el sistema financiero. Ella coincide con Kindleberger en cuanto a que el prestamista de última instancia puede romper con la tendencia negativa de una crisis, empero, no se encuentra convencida de si ésta sea la única y última “autoridad” que pueda romper con el camino perverso de una crisis financiera.

En suma, el enfoque monetario concluye que manteniendo una tasa de crecimiento constante de la oferta monetaria, y dejando quebrar a aquellas instituciones bancarias que han incurrido en *negos innecesarios*, es condición suficiente para *sanear* al sistema financiero y que esto no necesariamente lleva a una crisis financiera en el conjunto del sistema.

Finalmente, Cagan presentando evidencia de indicios y coincidiendo con las tesis de Schwartz y Friedman, no relaciona la existencia de ciclos económicos, específicamente de la fase descendente del ciclo con la existencia de pánicos bancarios.

---

<sup>20</sup> Capic & Wood (1986). p. 3.

Este hecho resulta de suma importancia a la luz del enfoque heterodoxo de Fisher-Minsky-Kindleberger que a continuación se presentará.

## 1.5 EL ENFOQUE HETERODODOXO DE CRISIS BANCARIA-FINANCIERAS EN FISHER-MINSKY-KINDLEBERGER.

### 1.5.1 LA LÓGICA DE FISHER

Por contraste al enfoque monetario que considera a las crisis financieras como una importante consecuencia de los agregados monetarios, existe una tradición que data del siglo XIX, la cual enfoca su análisis sobre las crisis financieras en función de la fase ascendente del ciclo económico; situación necesaria como consecuencia de los “excesos” de las personas ante un auge económico. Minsky y Kindleberger, coinciden en lo expresado por Irving Fisher en *Booms and Depressions* (1932).

De acuerdo con Fisher (1932) y (1933), el ciclo de los negocios es explicado por dos factores:

- 1) Sobreendeudamiento
- 2) Deflación.

Señala lo siguiente:

Disturbance in these two factors –debt and the purchasing power of monetary unit– will set up serious disturbances in all, or nearly all, other economic variables. On the other hand, if debt and deflation are absent, other disturbances are powerless to bring on crises comparable in severity to those of 1837, 1873, or 1929-32.

Irving Fisher.<sup>21</sup>

El movimiento ascendente del ciclo es precipitado por algún suceso exógeno que “mejora” la oportunidad de beneficios y de la inversión como factores sustanciales del desempeño económico. Tales eventos pueden ser atribuidos a nuevas invenciones, descubrimiento de oro o alguna guerra, entre otros. Los choques exógenos alientan nuevas inversiones que hace incrementar el producto y los precios. Dicho incremento de precios, por un incremento en los beneficios, alientan aún más las inversión, pero al mismo tiempo, estimulan las ganancias del capital especulativo. Todo esto incrementará el optimismo inyectando la expansión del ciclo. No obstante, el aumento de precios lleva a una reducción considerable de la deuda en términos reales, en una proporción mayor que la deuda nominal potenciada indebidamente por un cambio en la incapacidad de poder hacer frente a sus obligaciones financieras. El proceso continua hasta generar un

<sup>21</sup> Véase Fisher (1933). p. 341.

---

estado de *sobreendeudamiento* –definido como: “whatever degree of indebtedness multiplies unduly the chances of becoming insolvent”.<sup>22</sup>

Un estado de *sobreendeudamiento* aparece cuando los individuos, firmas y bancos poseen activos insuficientemente líquidos como para hacer frente a sus obligaciones. Los deudores cuando se encuentra en incapacidad de pagar sus deudas o de refinanciar su posición, por lo regular son obligados por los acreedores a liquidar sus activos.

Cuando no hay un acuerdo de compra y venta y esto se generaliza, es causa suficiente para encontrarse en una crisis de liquidez la cual podría desembocar en una crisis de deuda o en una crisis bancaria y con ello, profundizar la depresión si no se advierte con anticipación por parte de alguna autoridad monetaria. Cuando se rompe el acuerdo de intercambio y éste se generaliza en toda la comunidad, lleva a una disminución en el nivel de precios; la respuesta a esto es una disminución en la oferta de préstamos nuevos y refinanciados y por tanto una declinación en los depósitos bancarios. La caída en el nivel de precios da como resultado un incremento considerable en el valor de las deudas y de acuerdo con Fisher (1932 y 1933), basado en la ilusión monetaria, tanto los deudores como los acreedores, creen que existe un incremento en las deudas nominales e intentan cancelar las deudas inmediatamente. Dicho esquema puede llevar a retiros masivos de depósitos por el temor de caer en insolvencia financiera y por tanto se incrementa la demanda de dinero alentada por el pesimismo generalizado.

La actividad económica es afectada por la caída en el nivel de precios, ya que reduce el valor neto de los beneficios que lleva a la bancarrota. Tanto la disminución de precios como de beneficios contribuye a la declinación del producto y del empleo. Todavía más, todas las tasas de interés nominales caen como consecuencia de la Hipótesis de Fisher con respecto a esta variable macroeconómica; en contraparte, las tasas de interés reales se incrementan empeorando con ello la situación.<sup>23</sup>

### ***La tasa de interés y la teoría deuda-deflación del ciclo de Fisher.***

Esta teoría la encontramos plasmada en el artículo de Fisher (1933) que lleva por nombre “The Debt-Deflation Theory of Great Depressions”. Es indudable que la gran depresión de 1929 impactó sobre la forma de pensar en Fisher. Al respecto, su teoría alude a que en las grandes expansiones y depresiones podemos observar sobre y sub-producción, sobre y sub-consumo, sobre y sub-gasto, sobre y sub-ahorro, sobre y sub-inversión, etc., pero todos estos factores juegan un papel secundario respecto a lo que él

---

<sup>22</sup> Fisher (1932). p. 9.

<sup>23</sup> Véase Huerta (1998). Capítulo 3.

considera de suma importancia: una situación de *sobreendeudamiento* seguida de inmediato por un proceso de deuda-deflación.

Fisher observa una relación lógica y cronológica de nueve variables que se mueven de manera interactiva para concluir en lo que él llama el proceso *deuda-deflación*. La primera variable que observamos es un *sobreendeudamiento* causado por la existencia de un desequilibrio externo. Y la última de ellas se encuentra en las perturbaciones de la tasa de interés.

El conjunto de interrelaciones lógicas que caracteriza un ciclo, de acuerdo con Fisher se resume en los siguientes nueve puntos:

- 1) Un *sobreendeudamiento* provoca liquidar la deuda que conduce a ventas precipitadas de activos y a una
- 2) contracción de la masa monetaria cuando los préstamos de los bancos son liquidados, y a una reducción de la velocidad del circulante. Esto a su vez,
- 3) causa una caída en el nivel de los precios, es decir, un aumento del valor de la unidad monetaria. Suponiendo que esta caída de los precios no es interferida por una reflación o por otro factor, debe esperarse
- 4) una caída todavía mayor en el valor neto de las empresas, precipitando bancarrotas y
- 5) un desplome en las ganancias, que casi siempre se convierte en pérdidas. Esto conduce a las empresas a realizar
- 6) una reducción de producción, de intercambios y del empleo de mano de obra. Todo este escenario conduce a un estado de
- 7) pesimismo y pérdida de confianza, lo cual lleva al
- 8) atesoramiento y a una caída más pronunciada de la velocidad de circulación.

Los ocho factores considerados causan

- 9) complicadas perturbaciones en la tasa de interés - en particular, una caída en la tasa nominal de interés, esto es, la tasa expresada en términos de dinero- y un aumento en la tasa real de interés, es decir, la tasa expresada en términos de las mercancías que pueden adquirirse con el dinero. (Fisher, 1933, p.123 en Santana, 1996, p. 51)

La manera en que Fisher organiza los factores y considerando su idea de que es la existencia de nuevas oportunidades de inversión el elemento que orilla al *sobreendeudamiento*, es claro que el sistema financiero se hace inestable cuando la economía está aún en la fase expansiva del ciclo, probablemente en el pico de la fase expansiva<sup>21</sup>. De manera que, el proceso de *sobreendeudamiento* empieza en la fase expansiva y los intentos de liquidar la deuda conducen a la economía a la fase recesiva y a perturbaciones en la tasa de interés intentando revertir esa tendencia. Por lo tanto,

<sup>21</sup> *Ibid.*, p. 61 y 72.

dentro de la dicotomía clásica, fenómeno real *versus* fenómeno monetario, podemos decir que el proceso va de un inicio monetario hacia consecuencias reales, como reducción del producto, del intercambio y del empleo<sup>25</sup>.

Fisher también alude a que con excepción del primer y último factor, las fluctuaciones de los restantes se generan mediante precios, en este caso una disminución de los mismos. Esto deviene de la relación existente entre tasa de interés y la teoría cuantitativa del dinero.<sup>26</sup> Es decir, la teoría cuantitativa del dinero es considerada una teoría del poder de compra de dicho numerario, el cual se considera en relación inversa con el nivel general de precios *vis a vis* la oferta monetaria<sup>27</sup>. Todo ello, se manifiesta en el nivel de la tasa de interés considerando el *efecto Fisher*:

Asumiendo pleno empleo, no intervención del estado y la existencia de *sobreendamiento*, una caída de la oferta de dinero ( $M + M'$ ) quebraría el equilibrio entre liquidez real<sup>28</sup> e ingreso real. El primer efecto de la reducción en la oferta monetaria es una caída de  $P$  (Teoría cuantitativa de la moneda), y esto genera un aumento de la deuda aunque esto se traduce en una disminución de la tasa de interés nominal (no así la tasa de interés real). Para restaurar el nivel de equilibrio de la liquidez real la oferta de dinero tendría que aumentar para que al mismo tiempo la tasa de interés nominal regresara a su nivel anterior a la crisis de *sobreendamiento*. La relación que encontramos en la tasa de interés nominal/precios es directamente proporcional y mayor que 1 independientemente de las expectativas de precios.

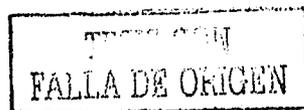
Ergo, la presentación de este modelo nos muestra la relación que hay entre la teoría cuantitativa del dinero y la *hipótesis de Fisher* que vista en conjunto nos dirige a una teoría del poder de compra: un *sobreendamiento* en la fase expansiva lleva a perturbaciones en la tasa de interés a través de perturbaciones en precios. El *sobreendamiento* y la inflación tiene en principio repercusiones monetarias y después en variables reales como el producto y el empleo. La tasa de interés nominal se mueve en la

<sup>25</sup> Véase Huerta (1998), Capítulos 1-3.

<sup>26</sup> *Ibid.*, pp. 3-6.

<sup>27</sup> Sin embargo, Fisher hace aún más visible este argumento extendiendo la teoría cuantitativa insertando los depósitos, es decir:  $M + M' + PT$ , donde  $M'$  y  $T$  representa la razón proporcional de los depósitos así como su velocidad.

<sup>28</sup> Como es sabido, en el paradigma neoclásico, cada agente económico demanda bienes en función de la dotación inicial, de sus preferencias, su ingreso real, el precio del bien y el precio de los demás bienes. De la misma manera, la demanda de dinero depende de estos factores y especialmente ella mantiene determinada relación concreta con el ingreso real. La cantidad de dinero cuya determinación depende de cierta relación concreta con el ingreso real representa la *liquidez real* que desea el agente económico. Patinkin (1963).



dirección en que lo hacen los precios (pero más que proporcionalmente), no obstante no sucede lo mismo con la tasa real de interés (constante en el tiempo).

El proceso puede continuar hasta generalizarse las bancarrotas y con ello eliminar el fenómeno de *sobreendeudamiento*, o también por la intervención de alguna autoridad monetaria que provea de liquidez al sistema. Finalmente, la depresión es transmitida de un país a otro por la vía de un patrón monetario.<sup>29</sup>

### 1.5.2 LAS CRISIS FINANCIERA-BANCARIAS Y LA VISIÓN DE MINSKY.

Según Bordo (1986), Minsky en una serie de artículos desde 1957 ha elaborado y extendido la teoría de Fisher.<sup>30</sup> Básicamente, Minsky ha extendido la noción de *sobreendeudamiento* y el proceso el cual produce su concepto de fragilidad financiera.<sup>31</sup>

De acuerdo con Minsky, el procedimiento económico a través de la fase ascendente del ciclo económico se convierte en una estructura financiera frágil o vulnerable. "A crisis occurs when a fragile financial structure is shocked by some event that triggers a sell-off of assets in a thin market producing a sharp decline in asset price".<sup>32</sup> Así, la fragilidad o la solidez de la estructura financiera depende de tres factores:

- 1) La posición financiera "cubierta", "especulativa" y "Ponzi".
- 2) La liquidez del portafolio.
- 3) El grado en que es financiada la inversión con deuda.

Esto es, la tendencia hacia la inestabilidad financiera en la teoría de Minsky se explica por el desarrollo de estructuras de deudas que no se puede validar ni por los flujos de caja ni por los precios de los activos cuando se deja que ambos los determinen las libres fuerzas del mercado.

Las empresas operan hoy con una corriente de obligaciones de pago heredada del pasado y al financiar sus inversiones presentes establecen una corriente de obligaciones para el futuro. A fin de que la estructura de deuda se puede validar, los flujos de caja deben ser superiores a los pagos de pasivos. Cuando esto no sucede, las empresas deben buscar la manera de refinanciar parte de sus deudas o bien vender algún activo para cumplir con sus compromisos de pago.

<sup>29</sup> Véase Fisher (1935) p. 1-29. para observar la evidencia de transmisión de disturbio económico durante la Gran Depresión.

<sup>30</sup> Ver Minsky (1957), (1963), (1977), (1980), (1982) a y b.

<sup>31</sup> *Sobreendeudamiento* en Fisher y *Fragilidad Financiera* en Minsky son conceptos análogos que finalmente llevan a crear las condiciones para la crisis y el proceso de deuda-deflación que precipitan la parte recesiva del ciclo.

<sup>32</sup> Minsky, 1977, p. 140.

A fin de esclarecer la manera en que se pasa de un sistema financiero robusto a uno frágil, Minsky clasifica a las empresas en los tres grupos siguientes:

1) Empresas cubiertas, para las cuales los flujos de caja siempre excede los compromisos de pago.

2) Empresas especulativas, en las que durante un breve periodo inicial, el flujo de caja sólo alcanza para cubrir los intereses, pero no las amortizaciones, de modo que requieren refinanciamiento.

3) Empresas Ponzi, donde los flujos de caja iniciales son insuficientes incluso para pagar los intereses de los préstamos, por lo que requieren un mayor refinanciamiento.<sup>33</sup>

En términos de Minsky, él lo explica como sigue:

"If a unit's cash flow commitments on debts are such that over each significant period the cash receipts are expected to exceed the cash payment by a significant margin, the unit is said to be engaged in hedge financing. Speculative financing is defined as 'cash flow payments over some period -typically near term- that exceed the cash flows expected over this period'. A Ponzi finance unit's a speculative unit for which the interest portion of its cash payment commitments exceed its net income cash receipts. A Ponzi unit has to increase its debt in order to meet its commitments on outstanding instruments"

Minsky, H. (1977)<sup>34</sup>

La importancia de las estructuras financieras "especulativas" y "Ponzi" es que un incremento en las tasas de interés pueden convertir de un efecto positivo a otro negativo en el valor presente de los activos precipitando la insolvencia.

De acuerdo al enfoque de Minsky, en la parte ascendente del ciclo, la demanda de nuevas inversiones, como respuesta de mejores beneficios, lleva a un incremento de la demanda por financiamiento<sup>35</sup>. Parte de las nuevas inversiones están directamente financiadas por préstamos bancarios de corto plazo y otra parte por deuda de largo

<sup>33</sup> Cuando el crédito se solicita para cubrir no sólo las amortizaciones, sino también los pagos de intereses. Minsky lo denomina financiamiento Ponzi, en memoria de un banquero de Boston que a principios de los años veinte defraudó a sus clientes capitalizando intereses que se sabía incapaz de cubrir. Véase Mántey (2000)

<sup>34</sup> Minsky (1977) p. 143.

<sup>35</sup> El optimismo renace en esta fase del ciclo; siempre que, como resultado de un mejoramiento de la confianza y del crédito aumenta el apoyo a la inversión, los dueños de la existencia de bienes de capital heredada, cuya estructura de pasivos es compatible con un estadio de confianza previa, se encuentran asimismo con un margen ocioso de "capacidad de endeudamiento". esto lleva a un incremento del apalancamiento. Minsky 1975. p. 133..

plazo. Cuando la economía está en expansión ésta genera un exceso de demanda por financiamiento, y con ello, un incremento en las tasas de interés.<sup>36</sup> No obstante, el exceso de demanda es parcial y temporalmente compensado por la innovación financiera, lo cual, a su vez le da una mayor dinámica al proceso de financiar la inversión<sup>37</sup>. El auge en la inversión es alentada endógenamente por la elasticidad de la oferta monetaria y por la elasticidad de la velocidad.

El incremento en las tasas de interés, trabajan en la creación de cuatro factores que inciden en la vulnerabilidad financiera<sup>38</sup>:

- i) Incremento de la deuda financiera.
- ii) Un movimiento de la deuda de largo plazo a corto plazo.
- iii) Un desplazamiento de la estructura financiera de “cobertura” hacia la “especulativa” y posteriormente a una posición “Ponzi”.
- iv) Una reducción en el margen de seguridad de las instituciones financieras.

Una vez que se ha establecido una situación de crisis, la tasa de interés tiende a incrementarse y a moverse de una situación financiera “cubierta” a otra “especulativa” y posteriormente, a Ponzi, donde las firma pueden precipitar una crisis de refinanciamiento y con ello encontrarse en incapacidad para cubrir sus obligaciones. La crisis se torna inevitable.

“Aun cuando el ciclo económico se genera endógenamente, una política monetaria y fiscal pueden ayudar a sosegar los movimientos bruscos del ciclo. Minsky propone aumentos en el gasto público deficitario con el objetivo de mantener las utilidades de las empresas; además, una política monetaria flexible que mantenga el nivel de las tasas de interés con la presencia necesaria del prestamista de última instancia que sea capaz de proveer la liquidez necesaria para evitar ventas forzadas de activos. Por tanto, la intervención es necesaria a la luz del propio Minsky, ya que una economía en crecimiento necesita tanto de la eficiencia en la asignación como la estabilidad del sistema financiero, por lo que la evaluación de un régimen de regulación debe hacerse atendiendo a ambos objetivos”.<sup>39</sup>

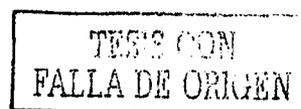
Para concluir, la teoría de Minsky puede ser capaz de explicar la transmisión internacional de la crisis financiera. Esto es, los bancos comerciales que prestan en el extranjero están propensos mayormente a un riesgo adicional, es decir, este riesgo

<sup>36</sup> El financiamiento se basa con frecuencia en el supuesto de que “la situación existente en los negocios continuará por tiempo indefinido, pero ese supuesto desde luego es falso. (Minsky, 1975, p. 139)

<sup>37</sup> Véase Minsky 1957.

<sup>38</sup> Minsky. (1982a)

<sup>39</sup> Véase Minsky. 1986 en Mántey (2000).



incluye la incertidumbre de variables económicas y políticas que incrementan la verosimilitud de provocar fallas en el sistema económico y pérdida de capitales hacia cambio inesperados en el tipo de cambio.<sup>40</sup> En el próximo apartado se analizará la visión de Minsky con respecto al Prestamista de Último Recurso.

### ***El Prestamista de Último Recurso: Minsky y la Teoría Cuantitativa de la Moneda***

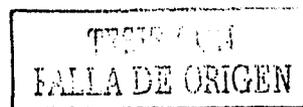
Según Minsky (1991), en los años en que fuera registrada la crisis de 1929, la Teoría Cuantitativa de la Moneda (TCM) no proporcionó una explicación plausible de lo que pasó en aquellos años y, debido a que la depresión era exactamente el fenómeno que los bancos centrales suponían imposible de realizarse, se lesionó el prestigio de dichas instituciones, incluyendo la teórica.

Entre los años del gran colapso y la Segunda Guerra Mundial, la política económica sufrió tropiezos en el mundo capitalista. A pesar de que la *Teoría General* de Keynes fue publicada en 1936, no es posible establecer que haya sido una guía de política en los años de su aparición y la Segunda Guerra Mundial. Los déficits del gobierno emergieron en Estados Unidos y en otros países, no fueron una condición favorable sino un producto derivado indeseable en las medidas que debían tomarse con fines humanitarios o, con el advenimiento de la carrera armamentista por el interés nacional. En la esfera internacional, el periodo de la gran depresión y la conclusión de la Segunda Guerra Mundial constituyeron una era de autarquía, tasas de cambio múltiples y convenios de comercio bilateral. Los bancos centrales del mundo, en esta etapa encontraron una nueva función como administradores más o menos honestos de tales esquemas.

En las economías capitalistas, los veinte años que le siguieron a la Segunda Guerra Mundial fueron de relativa tranquilidad, prosperidad y crecimiento aparente. Durante estas dos décadas las "reglas" para la política económica que seguían el estándar

---

<sup>40</sup> Véase Bordo (1986), p. 200. La tesis de Minsky ha sido criticada por Sinai (1977) por no contar con una hipótesis verificable, y por Goldsmith (1982) en el sentido de la existencia de una gran cantidad de evidencia histórica que contradice las implicaciones del punto de vista de Minsky, más específicamente en cuanto a la correlación positiva que existe entre desarrollo financiero y vulnerabilidad financiera. Melitz (1982) ha argumentado que la tesis de Minsky es inconsistente con la evidencia del comportamiento en términos de la estructura de tasas de interés y con la experiencia del prestamista de última instancia: específicamente el caso de Suecia. Finalmente, Flemming (1982) argumenta que una de las implicaciones de la tesis de Minsky -en la dirección de que en el auge los agentes económicos toman una posición financiera riesgosa que finalmente conduce a una crisis- lleva a una sugerencia poco plausible de que el Banco Central debería incrementar su dosis de riesgo en el sistema económico.



de las doctrinas keynesianas parecían funcionar. La TCM no constituía la estructura teórica par el análisis del comportamiento de la economía. En este periodo los bancos centrales fueron organizaciones técnicas que manejaban las divisas del país, acomodaban el sistema bancario a las políticas fiscales gubernamentales y proporcionaban servicios de estadística muy valiosos.

Cuando los años de 1960 abrieron paso a la década de los setenta, se hizo evidente que los lineamientos de política que siguieron la interpretación de Keynes ya no fueron efectivos<sup>41</sup>. Con la caída del dólar a fines de los años de 1960 y el trauma financiero de Estados Unidos, fue obvio el hecho de que las políticas que se basaban en la reglamentación keynesiana neoclásica se habían convertido en un aparato de inflación primeramente fuera de los Estados Unidos y luego dentro de éste.

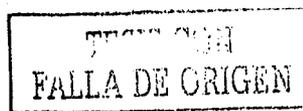
Con el evidente fracaso de la política económica basada en los dos pilares de la posguerra —*Bretton Woods* para la estabilidad internacional y la política fiscal para la estabilidad interna de Estados Unidos— se dio origen a que la teoría keynesina vista desde la síntesis neoclásica fuera sustituida en el favor popular por la TCM. A pesar de que esta última había estado fuera de la aceptación por cuarenta años, volvió a ser aceptada esta vez con el “vestido de moda” del monetarismo. Su explicación simple sobre la inflación, le valió la aceptación rápida entre políticos y personas influyentes en la toma de decisiones nacionales. Pero además, considerando que los keynesianos afirman que existe una relación entre la inflación y el desempleo, los monetaristas, mediante la invención de una tasa natural de desempleo, afirman que no hay tal relación. En el paradigma monetarista la eliminación de la inflación es simple y sin costo: todo lo que se debe controlar es la oferta monetaria debido a que la economía trabajará a su tasa natural de desempleo<sup>42</sup>.

En específico, dado que la teoría económica neoclásica, basada en el monetarismo ignora el comportamiento del sistema financiero, la pregunta es: ¿hasta qué punto las acciones del Banco Central para controlar la inflación pueden tener repercusiones en la estabilidad, si el sistema financiero es ignorado en las medidas monetaristas de la política?

Con el surgimiento de una economía difícil e inestable, caracterizada por una inflación crónica y con la aceptación de la TCM en manos ya del monetarismo como la base teórica para el análisis y la política, la Banca Central ganó apoyo como el instrumento clave de control de la economía.

<sup>41</sup> Minsky (1991) p. 176.

<sup>42</sup> *Ibid.*, pp.176-177.



---

Por lo anterior, es necesario subrayar que los bancos centrales son importantes porque la política económica puede guiar el desarrollo de una economía capitalista, internamente inestable. La TCM o monetarismo según Minsky, no es sino una extensión de la teoría neoclásica de los precios, que no permite una guía de política para el desarrollo y no puede atacar aspectos de inestabilidad interna.<sup>43</sup>

### ***La naturaleza de la Banca Central***

La Banca Central es necesaria porque en el contexto del capitalismo con instituciones financieras de este modo de producción y usando activos de capital complejos y que operan intensamente en las relaciones comerciales, la inestabilidad del sistema capitalista se convierte en algo natural. Por tanto, la percepción neoclásica, en cualquiera de sus vertientes, de que una economía capitalista es inherentemente estable, es inconsistente con la existencia de una Banca Central.

La Banca Central es efectiva al hacer que una economía capitalista desempeñe mejor en el sentido que previene, tanto los auges de inversión desaforados e inflaciones, como las situaciones depresivas y deflacionarias.

Para comprender lo que hacen los banqueros centrales y cómo pueden afectar la operación de una economía, se examinarán una lista de las funciones corrientes de un Banco Central. Estas funciones encajan dentro de una estructura que enfatiza de qué forma la utilización del financiamiento afecta la extracción y la asignación de excedente. Se examinarán cuatro de las funciones de un Banco Central, a saber de Minsky son:

- a. Protector de los valores de cambio.
- b. Agente Fiscal del Gobierno
- c. Contralor de la oferta monetaria interna y de los términos de financiamiento.
- d. Prestamista de última instancia.<sup>44</sup>

---

<sup>43</sup> A fin de mejorar el manejo de las economías capitalistas y hacer de la banca central un instrumento útil para el desarrollo económico de las economías periféricas, es necesario contar con una teoría que integre mejor los procesos de financiamiento e inversión con el comportamiento inherente a la teoría keynesiana y aleatoriamente de la cuantitativa. Algunos estudios pueden observarse en Sydney Weintraub, Paul Davidson y Jan Kregel, entre muchos otros. Véase Minsky (1991).

<sup>44</sup> El poder de un Banco Central depende, principalmente de la posición, jerárquicamente superior, que sus pasivos ocupan para algunos conjuntos de transacciones. Esto implica, que los pasivos del Banco Central no son otra cosa que los activos superiores en una economía si el tenedor de obligaciones del Banco Central puede adquirir divisas en términos garantizados: cumplir obligaciones para pagar al gobierno, y hacer frente a compensación de pérdidas a otras instituciones financieras.

En una economía capitalista, la inversión y las posiciones en activos de capital, son financiadas por medio de deudas. Las deudas son dinero hoy (dinero contratado de mañana). Una vez

Para efectos de nuestro análisis, la última parte es la que interesa para propósitos de éste capítulo; por tanto nuestras reflexiones se centrarán en este punto.

La evidencia histórica muestra cómo el Banco Central ha tenido que intervenir como Prestamista de Último Recurso ante pánicos bancarios inesperados en diversos países de nuestro mundo. En la forma como el sistema financiero llegó al borde del desastre en estos episodios de la historia, es evidente que existen diversas combinaciones de operación en una economía capitalista que no obra en todas las situaciones. Un Banco Central si quiere ser efectivo, debe de ser flexible. En ciertos momentos, debe asumir el papel de protector de los tipos de cambio como dominante en sus actividades; en otros momentos se preocupará principalmente acerca del efecto que puede tener sobre la economía doméstica, y en otras ocasiones deberá preocuparse de evitar una crisis financiera que pueda llevar a la economía hacia una profunda depresión.

La función del PUR tiene lugar cuando un sistema financiero es frágil, a causa de una etapa especulativa de inversiones y financiamiento de activos de capital. Primero viene el auge, después una crisis amenazante y finalmente el Banco Central interviene para evitar una honda depresión.

El auge es un periodo de actividad de inversión rápida e intensa. Un auge se extiende cuando el precio de los activos de capital aumenta con relación al precio del producto de inversión. Esto generalmente sigue a un periodo de éxito en la operación de la economía; no solamente la economía ha estado generando cuasirentas y beneficios adecuados, sino que el sistema ha sido tan exitoso que los diversos flujos de dinero, generados por los activos de capital y financieros, se estiman más seguros que hasta

---

que se efectúa el préstamo y está vigente, el deudor queda bajo la obligación de adquirir el valor nominal de la deuda de acuerdo con el programa de plazos, tal como se indica en el contrato de préstamos. En una economía monetaria, con préstamos otorgados y concedidos, el prestatario adquiere dinero, gasta este dinero y entonces opera la economía, de manera que adquiere dinero para hacer frente a sus obligaciones. El prestamista conoce que el prestatario operará en la economía para adquirir lo que necesita y luego reembolsar lo que necesita. Por tanto, en una relación de prestatario y prestamista, el primero tienen un déficit con el resto del mundo cuando gasta los fondos prestados, y un excedente con el resto del mundo cuando adquiere fondos para pagar deuda. Un banco prestamista tiene un déficit, cuando incrementa préstamos pendientes y un excedente cuando los préstamos son pagados.

La proposición de que un banco eficiente debe de estar en capacidad de forzar un flujo de lo que presta y en la cual la deuda está respaldada a su favor, por medio de sus propias acciones y a un precio tolerable, es la regla fundamental de la banca, sea la banca comercial, la Banca Central o bien las instituciones financieras de un país, que actúan como centro clave en el sistema monetario internacional. Minsky (1957, 1975).

entonces. Esto significa que el precio de estos activos de capital aumentarán con relación al dinero y los acervos deseados de dinero, como una póliza de seguros contra las disminuciones de los flujos de dinero. Este dinero excesivo buscará inversiones.

Un periodo de auge conduce a la innovación financiera. Surgen nuevas formas de actividad financiera, para absorber y usar el excedente de liquidez con qué financiar la actividad. El resultado final es un patrón de obligaciones de flujos de dinero, cuyo cumplimiento depende de gastos de inversión cada vez mayores, ya que es el gasto de inversión lo que obliga a los flujos de dinero, cuyo cumplimiento depende de gastos de inversión cada vez mayores, ya que es el gasto de inversión lo que obliga a los flujos de utilidades a hacer válidas las deudas.

Los auge financieros y las bancarrotas nacionales sólo pueden ocurrir en países en el que el *animal spirit* del comercio, de los banqueros y los hogares es alto. Por lo tanto, pueden ocurrir en países que están monetizados y en los que el proceso de desarrollo se está llevando a cabo.

En un país con un mercado monetario relativamente subdesarrollado, en el que el financiamiento externo privado de la producción de bienes de capital y propiedades no es suficientemente amplio, la preocupación acerca de la función del PUR está relacionada con el cuestionamiento de la efectividad del Banco Central, si se presenta la necesidad.<sup>45</sup>

La función del PUR le corresponde al Banco Central, como agencia especializada que protege a los tenedores de ciertas clases de papeles fiduciarios contra pérdida significativa. Esto se puede efectuar, al estar listo el Banco Central para adquirir ciertas clases de activos a banco comerciales u otras instituciones financieras. A causa de este atributo, la función del PUR involucra un respaldo de ciertas prácticas financieras.

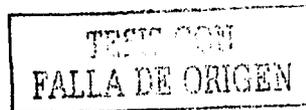
La función del PUR es "complementaria" de la técnica de la ventanilla de descuento de la Banca Central, para manejar la oferta monetaria y las condiciones de financiamiento.

### 1.5.3 MANÍAS, PÁNICOS Y CRACS, LAS CRISIS FINANCIERAS Y BANCARIAS EN KINDLEBERGER.

Kindleberger (1978, 1992) siguiendo a Minsky y a Fisher<sup>46</sup>, completa el enfoque a través de una descripción histórica de las crisis financieras y del comportamiento psicológico de

<sup>45</sup> Minsky confirma que no hay distinción clara entre crisis financieras y bancarias: en cambio sí se acepta aún que las crisis bancarias están íntimamente relacionadas con los ciclos económicos.

<sup>46</sup> Véase Bordo (1986), pp. 200-201.



los agentes económicos que orillan al sistema económico a colapsarse. Su análisis se sustenta en el cambio positivo en las expectativas, provocado por un evento cualquiera, mejorando las oportunidades de beneficios llevando a un auge en las inversiones, previendo de una mayor cantidad de dinero bancario e incrementos en su velocidad. Este proceso produce una "manía especulativa" que significa un cambio de dinero por mercancías, llevando a la *sobrenegociación* y a la ruptura del acuerdo de intercambio. En el momento en que el evento que dio origen a la manía especulativa deja de tener efecto en las expectativas de mejores oportunidades en los beneficios, justo ahí es donde se decide intercambiar bienes por dinero contante y sonante, y como consecuencia de ello se llega a un pánico.<sup>47</sup>

La explicación y análisis que hace Kindleberger sobre crisis financieras, obliga a abrir una apartado exclusivo para ampliar la reflexión del economista norteamericano. De esta manera, a continuación se presenta una descripción sucinta sobre los conceptos básicos y las reflexiones que se encuentran en Kindleberger 1978, 1992.

#### ***Acercamiento al fenómeno de la crisis financiera.***<sup>48</sup>

Las crisis financieras se asocian a los puntos máximos de los ciclos económicos; en particular interesa éstos como la culminación de un período de expansión que conduce a una bajada.

Entre los temas que es necesario analizar se encuentra una gama muy extensa de cuestionamientos, entre ellos es posible preguntar lo siguiente de acuerdo a Kindleberger (1978, 1992): ¿Los mercados son tan racionales como para que las manías (irracionales éstas) no puedan tener lugar? ¿es conveniente permitir que las manías (si éstas se presentan) siguieran su curso sin interferencia gubernamental o de cualquier otra autoridad (incluso a riesgo de que pudiera originarse una crisis financiera o incluso un pánico que podría extenderse a otros mercados financieros nacionales y probablemente del mundo entero? ¿Tiene que jugar un papel protagónico el "prestamista de último recurso" que acude al rescate y proporciona cierta estabilidad al público que el mercado privado es incapaz de ofrecer por sí mismo? Para el caso del exterior ¿Qué instituciones internacionales pueden proporcionar estabilidad al sistema internacional para el cual no existe gobierno o autoridad alguna?

---

<sup>47</sup> Véase Kindleberger (1978, 1992), p. 5

<sup>48</sup> "La presente obra constituye un ensayo en lo que hoy se denomina despectivamente «economía literaria» como algo contrapuesto a la economía matemática, econometría o –abarcando a ambas– la «nueva historia económica». Kindleberger (1978, 1992), p. 24.

El autor acepta que los mercados funcionan bien en lo general y que por lo regular se puede confiar en ellos para decidir la distribución de los recursos y, dentro de ciertos límites, la distribución de las rentas. Sin embargo, ocasionalmente los mercados se encuentran abrumados y necesitarán cierta ayuda. Naturalmente el problema reside en que si los mercados se saben de antemano que se les proporcionará ayuda generosa, éstos se derrumban con mayor frecuencia al mismo tiempo que funcionan con una menor eficacia<sup>19</sup>.

### ***Radiografía de una crisis: El modelo de Minsky en Kindleberger.***

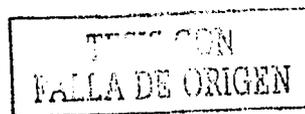
Este apartado comienza con el modelo de Hyman Minsky, donde los sucesos que conducen a la crisis en este modelo, se inician con un “desplazamiento”, algún tipo de *shock* exógeno o externo que sacude al sistema macroeconómico. La esencia de éste desplazamiento varía de acuerdo al ciclo; éstos pueden ser: Estallido o fin de una guerra, una cosecha abundante o escasa; la adopción general de un invento de efectos penetrantes (canales, ferrocarriles, el automóvil); algún acontecimiento político o un éxito financiero sorprendente, o una conversión de la deuda que hace bajar precipitadamente los tipos de interés.

En dicho modelo (según Kindleberger) el auge se nutre de la expansión del crédito bancario, que amplía la oferta monetaria total. El crédito bancario es notoriamente inestable y el modelo de Minsky se sostiene firmemente sobre este hecho. En un sistema bancario, los medios monetarios de pago pueden ampliarse no sólo en el marco del sistema bancario propiamente, sino también a través de la formación de nuevos bancos, del desarrollo de instrumentos de crédito y de la expansión del crédito personal fuera de los bancos. Lo crucial descansa en que la política económica pueda controlar todas estas formas de expansión monetaria. Empero, la última de estas formas de expansión monetaria es la menos controlable ya que se continuará ofreciendo medios de pago para financiar el auge si se les ofrecen estímulos lo suficientemente atractivos.

Supóngase, ahora, que el deseo de especular se halla presente y se transmuta en demanda efectiva de bienes o activos financieros. Al cabo de un tiempo, la demanda excedente presiona contra la capacidad de producción de bienes o contra la oferta de los activos financieros. Los precios se incrementan, dando origen a nuevas oportunidades de beneficio y atrayendo a más compañías e inversores. Se desarrolla un círculo que se retroalimenta por las expectativas de beneficios, al tiempo que la nueva inversión

---

<sup>19</sup> El enfoque monetarista de Friedman y Schwartz (1963) y Schwartz (1986) ha argumentado intensamente este hecho.



conduce a un incremento de la renta que estimula mayores inversiones e incrementos de rentas. Esto es lo que llama Minsky "euforia". Si este proceso se potencia, el resultado es, con relativa frecuencia lo que Adam Smith y otros denominaron "*sobrenegociación*"<sup>50</sup>.

A medida que las compañías o las familias ven a otros obtener copiosos beneficios, fruto de compras y reventas especulativas, tienden hacer lo mismo los demás. Esto es, cuando el número de compañías y familias que se entregan a estas prácticas crece, atrayendo a sectores ajenos a tales empresas, la especulación para obtener un beneficio separado de la conducta normal o racional, deriva hacia lo que se ha descrito como *manías o burbujas*. El término *mania* hace hincapié en la irracionalidad, mientras que la *burbuja* presagia el auge.

A medida que se observan estos fenómenos que se registran por el auge y la irracionalidad, los tipos de interés, la velocidad de circulación y los precios continúan en una trayectoria ascendente. En un momento dado, unas cuantas personas involucradas en el proceso deciden obtener un beneficio y venden todo. En el mercado reina la vacilación, ya que los neófitos en la especulación resultan equilibrados por los inicialmente involucrados que se retiran. Los precios comienzan a estabilizarse. A continuación, puede producirse un inquietante período de "depresión financiera". Esta expresión procede de las finanzas empresariales, donde se dice que una compañía sufre depresión financiera cuando tiene que considerar la posibilidad, aunque quizá remota, de no poder hacer frente a sus deudas.

En caso de que la depresión persista, los especuladores se percatarán, ya sea de manera repentina o gradual, de que el mercado no puede seguir su trayectoria ascendente. Es el momento de irse. La carrera por deshacerse de los inmobiliarios o activos financieros y obtener dinero puede convertirse en una estampida de dementes.

El mensaje específico que precipita la crisis puede ser la quiebra de un banco o una compañía que ha asumido demasiados riesgos por su excesivo optimismo; la revelación de una estafa o desfaleo por parte de alguien que pretende escapar a la depresión por medios honestos, un decremento del precio del objeto causante de la especulación, ya que, sólo al principio se considera por arriba de su valor. En cualquiera de estos casos, señala el autor, la enfermedad está en marcha. Bancarrotas, precios a la baja, liquidaciones y despidos degeneran, por lo regular, en pánico a medida que se extiende la conciencia de que sólo existe una determinada cantidad de dinero, pero no la suficiente como para hacer frente a la demanda excedente y para vender a los precios más altos. Esta etapa se ha conceptualizado como *reversión, descrédito o sobrenegociación*. La

<sup>50</sup> Este concepto a la luz de Kindleberger resulta ambiguo. Éste puede suponer una especulación para lograr un aumento de precios; una sobre valoración de los futuros beneficios o un apalancamiento excesivo.

revulsión contra los bienes o títulos bursátiles conduce a los bancos al cese de la concesión de préstamos respaldados por este tipo de activos.

La *revulsión*<sup>51</sup> o el *descrédito* pueden llegar al pánico, con una multitud precipitándose en masa hacia la puerta antes de que ésta se cierre. El pánico persiste con más fuerza del mismo modo como sucede con la especulación. Esto prosigue hasta que suceden una o más de tres cosas:

- 1) Los precios descienden hasta tal nivel que la gente se siente nuevamente tentada a retroceder hacia los activos menos líquidos;
- 2) la actividad comercial se corta estableciendo unos límites al descenso de los precios suspendiendo los intercambios o suprimiendo la negociación; o
- 3) un prestamista de último recurso logra convencer al mercado de que habrá dinero disponible en cantidad suficiente para hacer frente a la demanda de efectivo; el simple conocimiento de que se puede obtener efectivo suele ser suficiente para mitigar o eliminar el deseo<sup>52</sup>.

La relevancia del modelo, puede ser aplicable básicamente en los mercados de divisas; ahí donde los precios suben y bajan con amplios movimientos irregulares, muy a pesar de la intervención de las autoridades monetarias, y en los cuales la especulación bursátil ha traído cuantiosas pérdidas a algunas compañías y bancos, mientras que otros han obtenido sustanciosos beneficios de las operaciones.

De igual forma y siguiendo la línea analítica del autor, el modelo es aplicable al aspecto nacional. "El mayor problema económico de finales de los ochenta es inherente a los inseparables déficit en la balanza de pagos estadounidense y en el presupuesto gubernamental. Éstos conceden, a todas luces, una importancia excesiva a las diversas burbujas especulativas de la década en Estados Unidos, que han disparado los precios a alturas vertiginosas desde las cuales las caídas en picada, las quiebras de los especuladores y de los bancos no son imposibles. [...] Al parecer, el mundo no ha aprendido de las experiencias pasadas, pero puede que lo haga en el futuro."<sup>53</sup>

---

<sup>51</sup> Este concepto no es tomado de Minsky.

<sup>52</sup> "La cuestión de si debería haber o no un prestamista de último recurso es objeto de discusión. Los que se oponen aducen, en primer lugar, que su existencia alienta la especulación: los partidarios se preocupan más por la actual crisis que por anticiparse una crisis futura. También se plantea la cuestión del lugar que ocupa un prestamista de última instancia. En las crisis nacionales, la responsabilidad recae sobre el gobierno o el banco central (si es que lo hay)". Kindleberger (1978, 1992) p. 39.

<sup>53</sup> *Ibid.*, p.43.

---

***Las manías especulativas y la irracionalidad de los mercados.***

El término “manía” en el título de este apartado indica una pérdida de contacto con la realidad, o irracionalidad, e incluso algo próximo a la histeria o a la locura de las masas. Sin embargo, la teoría económica, junto con la ciencia social en general, presupone que el agente económico es racional.<sup>51</sup>

Pero, ¿qué significa afirmar que los mercados son racionales? ¿Se supone que todos los mercados se comportan de forma racional, que todos los mercados se comportan así la mayor parte del tiempo, que todos y cada uno de los participantes en el mercado tienen la misma inteligencia, información, propósitos y modelo económico en la mente, o bien que todos los mercados se comportan de manera racional siempre? Es mucho más sencillo aceptar que la mayoría de los mercados se comportan de manera racional por lo regular, que decir que siempre son racionales éstos.

De acuerdo con Kindleberger la racionalidad es más bien una hipótesis *a priori* más que una descripción del mundo real. No cabe la menor duda de que la racionalidad de los mercados constituyen, en el largo plazo, una hipótesis útil, pero nada más. El mundo actúa, más o menos, como si los hombres fuéramos racionales a largo plazo y debiéramos analizar los asuntos económicos como si la hipótesis se sostuviera. Algunas frases de la historia económica son poco claras con respecto a la irracionalidad, sencillamente se limitan a tratar de definir mercados irracionales y especulación desestabilizadora ocasionales; he aquí algunos conceptos de irracionalidad de ellas:

Manías  
 Especulación insensata de las tierras  
 Pasión ciega  
 Orgías financieras  
 Frenesí  
 Especulación febril  
 Deseo epidémico de enriquecerse rápidamente  
 Ilusiones  
 Inversores intoxicados  
 Hacer la vista gorda  
 Gente sin oídos ni ojos en la cara  
 Inversores viviendo en un paraíso de locos  
 Credulidad  
 Exceso de confianza

---

<sup>51</sup> Véase el Apéndice A de este capítulo.

---

Exceso de especulación  
Sobrenegociación  
Apetito voraz  
Una locura  
Una insensata carrera de la expansión.

***La racionalidad del individuo y la irracionalidad del mercado.***

En opinión de Kindleberger, las manías y los pánicos a veces están asociados con la irracionalidad general o la psicología colectiva. La relación entre los individuos racionales y el conjunto irracional es, a menudo más compleja. Además de la psicología colectiva podemos distinguir una serie de casos relacionados, la gente cambiará en diferentes etapas de un proceso continuado, comenzando de forma racional y, primero gradualmente y luego con mayor rapidez, perdiendo contacto con la realidad; la racionalidad diferirá según los diversos grupos de operadores, inversores o especuladores, incluyendo a los de las primeras y las últimas etapas; todos ellos sucumbirán a la falacia de la composición, que afirma que, de vez en cuando, el todo no es la suma de las partes; se producirá la quiebra de un mercado con expectativas racionales en cuanto a la calidad de la reacción frente a un estímulo determinado para estimar la cantidad correcta, en especial cuando existan retardos entre estímulos y reacción; la irracionalidad puede existir en la medida en que los actores económicos escojan el modelo equivocado, no consigan tener en cuenta un fragmento concreto y crucial de información o vayan tan lejos como para suprimir la información que no se ajuste al modelo adoptado implícitamente.

Ahora bien, la especulación suele desarrollarse en dos etapas. En la primera, la etapa sensata de inversión, las familias, compañías, inversores u otros actores responden a un desplazamiento de forma limitada y racional: el gusto se dirige en primer lugar hacia el interés elevado, pero esto pronto pasa a ser secundario. Aparece entonces el segundo apetito por las cuantiosas ganancias obtenidas al vender el principal.

El hecho de las dos etapas plantea la cuestión de dos grupos de especuladores, los habituales y los advenedizos. Todos ellos han servido como respuesta que algunos economistas han dado ante la demostración *a priori* de Friedman (1969) de que la desestabilización es imposible. Los habituales desestabilizan haciendo que los precios suban más y más, vendiendo todo al precio más alto a los advenedizos, los cuales compran al precio más alto y venden al más bajo cuando los habituales conducen el mercado de bajada. Las pérdidas de los advenedizos son las ganancias de los habituales y el mercado en conjunto queda en empate. Como ejemplo (se mofa Kindleberger), los

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

advenedizos se percataron demasiado tarde de su equivocación el viernes Negro del 24 de septiembre de 1869, junto con el Martes y el Jueves Negro de 1929 y el Lunes Negro de 1987.<sup>55</sup>

Kindleberger concluye con lo siguiente: "En esta exposición, mi conclusión es que pese a la utilidad general de la suposición de racionalidad, los mercados pueden actuar en ocasiones (aunque permítaseme subrayar que infrecuentemente) de forma desestabilizadora, que son en conjunto irracionales, incluso aunque todos los participantes actúen de forma racional".<sup>56</sup>

***Los objetos de la especulación que llevan al comportamiento irracional.***

Los objetos de la especulación variarán según el auge y la crisis. A continuación se presenta una lista parcial pero sugerente de los objetos que llevan a la especulación y orgía financiera.

**CUADRO 1.1 LAS CAUSA HISTÓRICAS Y LOS OBJETOS DE LA ESPECULACIÓN**

OBJETO DE ESPECULACIÓN	HECHO HISTÓRICO VERIFICABLE
Deuda del Gobierno Británico	Amsterdam, 1763.
Compañías Particulares	South Sea Company, Compagnie d' Occident, Sworld Blade Bank, Banque Générale, Banque Royale, 1720; British East India Company, 1772; Dutch East India Company, 1772, 1783.

<sup>55</sup> *Ibid.*, pp. 52-54. Otro tipo de acontecimiento externo que cambia el horizonte o las expectativas futuras es lo que Kindleberger denomina *desplazamiento* y uno de ellos es la desreglamentación o desregulación financiera. MacKinnon (1983) dirigió un ataque intelectual contra lo que él llamaba "represión financiera", esto es, la segmentación de los mercados financiero en los países en vías de desarrollo que favorecía los préstamos del gobierno, el comercio exterior y las grandes compañías a expensas de las demás. McKinnon creía que la lección que había que aprender de este desastre era la necesidad de ordenar con todo cuidado los diversos pasos de la desreglamentación. Una conclusión alternativa es que las innovaciones en la forma de eliminación de las reglamentaciones tienen que darse a intervalos lo suficientemente espaciados como para que los mercados financieros puedan ajustarse totalmente a cada uno de los pasos del proceso.

<sup>56</sup> *Ibid.*, pp. 61-62.

Importación de productos:	Azúcar, café, 1799, 1857 en Hamburgo; algodón en Gran Bretaña y Francia en 1836, 1861; trigo en 1847.
Cajas rurales:	Inglaterra, década de 1750, 1793, 1824.
Canales:	1793, década de 1820 en Gran Bretaña; 1823 en Francia.
Exportación de productos:	1810, 1816, 1836 en Gran Bretaña.
Bonos extranjeros:	1825 en Londres.
Minas extranjeras:	Latinoamericanas en Gran Bretaña, 1825; alemanas en Gran Bretaña y Francia, 1850.
Inversiones exteriores directas:	Compañías estadounidenses, en los setenta; por compañías extranjeras en estados Unidos en los ochenta del siglo XX.
Terrenos edificables:	1825 en Francia; 1830-1842, 1843-1862, 1853-1877, 1878-1898, 1898-1933 en Chicago; 1872-1873 en Berlín y Viena; 1925 en Florida; década de 1970 y principios de los ochenta del siglo XX en el sudoeste de los estados Unidos y California del sur.
Tierras de cultivo:	<i>Bien nationaux</i> : (tierras de la nobleza confiscadas durante la Revolución Francesa con las que se especuló entre 1815 y 1830); tierras de labranza en Estados Unidos durante la Primera Guerra Mundial hasta 1921 y en la década de 1970 y parte de los ochenta.
Terrenos públicos:	Estados Unidos en 1836, 1857; Argentina, 1888-1890.
Acciones de compañías ferroviarias:	1836, 1847 en Gran Bretaña; 1847, 1857 en Francia; 1857, 1873 en estados Unidos.
Bancos privados en formas de sociedad anónima:	Alemania en los años cincuenta y principio de los setenta durante el siglo XIX.
Bancos de descuento privados en forma de sociedad anónima:	Gran Bretaña en la década de 1860.
Compañías privadas que se convierten en públicas:	1888, en Gran Bretaña; 1928, en estados Unidos.
Compañías existentes y fusionadas:	1920 en Gran Bretaña; 1928 en estados Unidos.

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

	Unidos; conglomerados en estados Unidos en la década de 1960; y desde principios de los sesenta hasta finales de los ochenta fusiones y adquisiciones en los Estados Unidos.
Cobre:	1888 en Francia; 1907 en estados Unidos.
Divisas:	El marco en 1921-1923; el franco en 1924-1926; la libra esterlina en 1931, 1964, etc.; el dólar en 1973 y hasta febrero de 1985 y el hundimiento que continuó durante los tres años siguientes.
Oro:	Que se elevó de 200 dólares la onza a principios de 1979 hasta 850 dólares un año más tarde, para volver a bajar a 300 dólares al cabo de otro año.
Nuevas industrias:	Estados Unidos en la década de 1920 y en la de 1960.
Edificios:	Hoteles, condominios, edificios de oficina, clínicas, villas de retiro. Hecho histórico no disponible.
Futuros sobre mercancías <i>Puts y Call</i> .	Hecho histórico no disponible.

FUENTE: Tomado de Kindleberger (1978, 1992) p. 68.

Ahora bien, la manías especulativas adquieren a través de la expansión monetaria y del crédito o, quizá en algunos casos, tienen origen en una expansión inicial de dinero y de crédito. Dicha expansión es sistemática y endógena más que aleatoria y exógena. El hecho es que el dinero, definido como el medio de pago actualmente en uso, se ha expandido continuamente y el dinero existente se ha utilizado de manera aún más eficaz en periodos de auge para financiar la expansión con todo y especulación.

***Escuela monetaria contra escuela bancaria: Contracción o expansión de la oferta monetaria.***

De acuerdo con el autor, la escuela monetaria corresponde con los actuales "monetarista"; a su vez, la escuela bancaria está más íntimamente relacionada con la escuela keynesiana.

Ambas escuelas coexisten por lo menos desde el siglo XVII y la controversia teórica se ha extendido hasta nuestros días. "La distinción y, a veces, el choque entre las fuerzas dirigidas a limitar la oferta monetaria (escuela monetaria) y las que pretenden o, al menos, actúan para ampliarla (escuela bancaria), se remonta a no menos de cien años antes del inicio del período que nos interesa y doscientos años antes de que ambas escuelas fueran reconocidas como antitéticas".<sup>57</sup>

Si se concede cierta razón a la escuela bancaria en cuanto a la necesidad de la expansión del crédito para iniciar la expansión económica, la escuela monetaria objeta al observar que la creación del crédito, sustentada después en las oportunidades comerciales en curso, es una estrategia que lleva inevitablemente a una saturación de liquidez que tendrá que encontrar una salida que incluye la especulación. No obstante, la actual cuestión es si, una vez iniciado la expansión del crédito, es practicable decretar un punto en donde éste se detenga y si esto es posible hacerlo por alguna regla inmediata. Sobre esto, la escuela monetaria ha contestado afirmativamente y lo único que hace falta es una regla para llevarse a cabo. Los monetaristas desean una regla simple: que se fije la tasa de crecimiento de la oferta monetaria en un 2, un 4 ó 5 por ciento a lo más.<sup>58</sup>

La dificultad, *ergo*, se encuentra en que el dinero es un elemento evasivo, complejo en precisar y de fijar en un cantidad deseable para el buen desempeño de la economía. "A los hombres de negocios ingleses no...les gusta la cuestión del dinero. Se sienten perplejos a la hora de definir el dinero; saben cómo contar, pero no qué contar".<sup>59</sup>

### ***El tipo de interés e inestabilidad del crédito.***

El punto nodal es si se puede reducir la inestabilidad del crédito y frenar la especulación, evitando una peligrosa extensión de ésta. El asunto deviene de qué forma las autoridades monetarias fijan una norma para determinar la oferta monetaria o si afectan directamente la tasa de interés. Por tanto, cabe la siguiente pregunta, ¿se puede moderar en gran parte o eliminar por completo la fase expansiva y el declive de la crisis? La respuesta es la siguiente: "No obstante, el peso de la evidencia histórica favorece poderosamente el caso de que mientras la política monetaria podría haber moderado los auges que conducen a la depresión económica, no los habría eliminado totalmente.

[...] "Es difícil saber qué conclusión sacar de todo esto. Si los bancos centrales fueran omniscientes y omnipotente, podría haber utilizado las armas del banco central

<sup>57</sup> *Ibid.*, p. 82.

<sup>58</sup> Friedman (1969) pp. 1-50

<sup>59</sup> Bagshot (1978) p. 319.



para estabilizar el sistema de crédito; hubiera podido corregir, entonces, la inestabilidad implícita en las infinitas posibilidades de expansión y habría sido capaces de evitar el colapso del crédito. Pero 'no existe limitaciones positivas a la expansión del crédito individual'. Y con intermediación financiera a niveles nacional e internacional, lo mismo se puede decir de las instituciones bancarias".<sup>60</sup>

### *La depresión financiera*

La depresión tiene, al menos dos significados: por una parte, un estado de sufrimiento y, por la otra, una situación peligrosa. La depresión comercial refleja la primera definición, mientras que la depresión financiera es, principalmente, un ejemplo de la segunda. En el uso común, la depresión comercial implica que ha habido una aguda disminución de los precios y de la actividad comercial y que muchas compañías mercantiles e industriales han ido a la bancarrota. La depresión financiera de una sola compañía significa que su potencial de rendimiento ha descendido lo bastante como para crear una probabilidad nada despreciable de que no podrá pagar el interés y el principal del capital de su deuda, con el subsiguiente deterioro de su solvencia. La depresión en el marco de una economía también supone una perspectiva más que un significado real e implica ajustes o perturbaciones financieros en el futuro.

Como en el caso de la *sobrenegociación*, la depresión constituye un término poco preciso. Sin embargo, se utiliza profusamente en las discusiones sobre crisis financieras. Otras palabras empleadas para designar el intervalo transcurrido entre el fin de una euforia y el inicio de lo que los escritores clásicos denominan revulsión y descrédito (en otras palabras, crac o pánico), son inquietud, aprensión, tensión, escasez, presión, incertidumbre, condiciones ominosas, fragilidad. Otras expresiones más coloridas son una fea caída del mercado o una atmósfera fragorosa.<sup>61</sup>

Las causas de la depresión son difíciles de discernir de los síntomas, pero incluyen las demandas de efectivo en el mercado de capital cuando el efectivo es escaso, los tipos de interés en rápido aumento en algunos o en todos los mercados de capital, los déficit en la balanza de pagos, las bancarrotas crecientes, el fin de la subida de precios de mercancías, obligaciones, tierra, edificios o cualquiera que haya sido el objeto de la especulación.<sup>62</sup> Estos factores pueden estar interrelacionados, síntomas de que el mecanismo de crédito se ha ampliado más allá de los límites normales.

<sup>60</sup> Kindleberger (1978, 1992), p. 104.

<sup>61</sup> Gordon (1971) p. 348; Clapham (1945) p.257; Kindleberger (1978, 1992), p.137.

<sup>62</sup> Véase *supra* el Cuadro (1)

El fin de un periodo de precios en alza conduce a la depresión si los inversores y especuladores se han acostumbrado a precios en alza y a los beneficios ficticios que conllevan. Es difícil distinguir de antemano una pausa en un movimiento ascendente continuo de una cotización más allá, que presagia el descenso. La incertidumbre a este respecto es en sí misma una causa de depresión. Una causa más de agotamiento se verifica tras un periodo en el que el crédito se ha ampliado en un esfuerzo por obtener ganancias de capital: en este caso, estas ganancias ya no están disponibles ni siquiera en papel moneda.

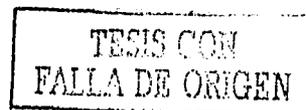
La depresión puede derivar de pérdidas externas: malas cosechas que requieren importaciones, dinero caro en el extranjero que atrae fondos nacionales, un retorno de capital extranjero a su hábitat natural. En estos casos, la tensión del crédito procede menos de la expansión de las obligaciones del sistema que de la reducción de su base de efectivo.

La esencia de la depresión financiera es la pérdida de confianza. ¿Qué viene después: una lenta recuperación de la confianza en el futuro a medida que se corrijan diversos aspectos de la economía o un colapso de los precios, un pánico, retiradas masivas de los haberes de los bancos, precipitación para escapar de los activos difícilmente realizables en efectivo, pasando el dinero?

### *El inicio de una crisis.*

La causa remota de una crisis es la especulación y la expansión al crédito; la causa próxima es algún incidente que sesga la confianza del sistema, hace pensar a la gente en los peligros de la bancarrota y les conduce a volver de los productos, acciones, propiedades inmobiliarias, letras de cambio, pagarés, divisas –sea lo que sea- al dinero en efectivo. En sí misma, la causa próxima puede ser trivial: una bancarrota, un suicidio, una huida, una revelación, el rechazo del crédito a algún prestatario o algún cambio de perspectiva que conduce a un actor significativo a vender grandes partidas de valores. Los precios bajan; las expectativas sufren un cambio de sentido; el movimiento gana velocidad. Hasta tal punto que los especuladores están apalancados con dinero prestado, el descenso de los precios conduce a nuevas demandas de margen sobre ellos o de efectivo y a una nueva liquidación. A medida que los precios siguen bajando, se recortan los préstamos bancarios y uno o más bancos comerciales, bancos de descuento o de *brokerage* quiebran. El propio sistema de crédito es inestable y la carrera en pos de la liquidez está en marcha<sup>63</sup>. Es necesario comenzar a deshacerse y todos a vender.

<sup>63</sup> *Ibid.*, p. 144.



---

Por tanto, cualquier cosa, un accidente puede precipitar la crisis, aunque también puede hacerlo una acción desatinada a evitarla o bien una acción emprendida por las autoridades con objetivos diferentes.

Con respecto al crédito la postura es ambigua: No aplicar disciplina alguna puede conducir a que el mercado de crédito escape aún más al control; aplicarla puede reventar la burbuja e inducir al colapso.

El crédito es sumamente delicado: las expectativas pueden alterarse con gran rapidez. Alguna cosa, a veces casi nada, proyecta una sombra que cae sobre el crédito, invirtiendo las expectativas y se desencadena la precipitación hacia la liquidez.

Si el pánico toma forma de un retirada masiva de los haberes de un banco, normalmente es iniciado por los pequeños depositantes.

### *Los cracs y los pánicos.*

Un crac, de acuerdo con Kindleberger, es un colapso de los precios de los activos o, tal vez, la quiebra de una importante compañía o banco. Un pánico (del Dios Pan) es 'un repentino miedo sin causa' que puede tener lugar en los mercados de activos y acarrear una precipitación de activos poco líquidos a otro que lo son más. La crisis financiera puede implicar una o ambas cosas, en cualquier orden.

Un descenso de los precios reduce el valor de las garantías e induce a los bancos a solicitar el reembolso de préstamos o a rechazar otros nuevos, haciendo que los bancos comerciales vendan bienes, que las familias vendan títulos, que la industria aplace su endeudamiento y que los precios bajen aún más. Un nuevo descenso de las garantías conduce a una liquidación mayor. Si las compañías se hunden, los préstamos bancarios van mal y los bancos van a la quiebra. Cuando los bancos quiebran, los depositantes retiran su dinero (esto fue particularmente cierto en los años anteriores a los seguros de depósitos). La retirada de depósitos hace que sea necesario solicitar el reembolso de más préstamos, vender más títulos. Los bancos comerciales, las compañías industriales, los inversores, los bancos que precisan efectivo venden masivamente sus peores títulos si pueden y los mejores si se ven obligados a hacerlo. Las firmas, empresas y familias cuyos apuros son de dominio público pueden aguantar durante un tiempo, con la expectativa o la esperanza de que los precios se recuperen y poner a flote de nuevo el crédito."<sup>61</sup>

---

<sup>61</sup> *Ibid.*, p. 150.

---

***Las medidas para contrarrestar un pánico.***

La mayor parte de los monetaristas y unos cuantos no monetaristas tienen la opinión de que la enfermedad del pánico elaborará su propia cura, el fuego puede dejarse que se consuma por sí mismo.

La idea de que se debería dejar el pánico siguiere su curso está formada por dos tendencias. Una de ellas se basa en el problema que se plantea al mercado, como retribución por los excesos del pasado. La segunda postura contempla el pánico como una tormenta "en una atmósfera tropical mefítica e insana" que limpia el aire. La declaración más enérgica en este sentido procede de Herbert Hoover: Los "liquidacionistas del dejarlo en paz" encabezados por el secretario del tesoro Mellon... pensaron que el gobierno debe mantenerse al margen y dejar que la crisis se extinga por sí sola. El señor Mellon sólo tenía una fórmula: "liquidar el trabajo, liquidar las existencias, liquidar a los agricultores, liquidar la propiedad inmobiliaria". Insistió en que cuando la gente experimenta una locura inflacionaria, la única manera de sacársela de la cabeza es dejar que se colapse. Sostenía que incluso el pánico no era del todo negativo. Dijo: "Purgará la podredumbre del sistema. Los elevados costes de la vida y el alto nivel de vida descenderá. La gente trabajará con mayor ardor, vivirá una vida más moral. Los valores se ajustarán y los empresarios recogerán los restos de los menos competentes".<sup>65</sup>

***Las estrategias.***

El argumento dominante contra la opinión *a priori* de que los pánicos pueden remediarse dejándolos en paz es que casi nunca cesan por sí solos. Las autoridades se sienten obligadas a intervenir. En cada pánico, erac y crisis, las autoridades o algunos "ciudadanos responsables" tratan de detener el pánico de un modo u otro.

"La escuela monetarista de Chicago supone, de hecho que las autoridades son universalmente estúpidas y que los mercados son siempre inteligentes".<sup>66</sup>

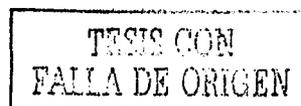
***El cierre total***

Una forma de detener el pánico es cerrar el mercado. Esto se practicó en la Bolsa de Nueva York en 1873 y en Londres y otras muchas ciudades con el estallido de la guerra en 1914. En general no es recomendable, ya que un cierre puede desembocar en un pánico subterráneo y agravarlo. El cierre del mercado de valores en un pánico exagera

---

<sup>65</sup> Johnson (1983). p. 244.

<sup>66</sup> Kindleberger (1978, 1992). p. 188.



el siguiente, ya que la gente inunda el mercado con acciones o retira con mayor antelación el crédito a la vista para evitar quedarse encerrada.<sup>67</sup>

Otro recurso aún menos satisfactorio consiste en suspender la publicación de balances bancarios, como sucedió en 1873 con la esperanza de que "ojos que no ven, corazón que no siente".

Se puede ganar tiempo mediante moratorias de pago de todas las deudas o de pagos de tipo concretos de obligaciones, como pueden ser las letras de cambio que tengan menos de dos semanas de vencimiento ( de hecho con la necesidad de declarar la bancarrota).

Finalmente, las moratorias oficiales pueden ser menos efectivas que las informales. Los bancos pueden colaborar a través de comités de rescate, fondos para garantías u obligaciones, fusiones acordadas de bancos y compañías débiles y otros recursos, a fin de que los débiles obtengan el apoyo de los fuertes: ejemplo de ello es la llamada crisis Alsaciana de 1828<sup>68</sup>.

### ***La regulación y la supervisión bancaria.***

¿Es posible anticiparse a una crisis financiera con una estricta regulación y supervisión? Algunas autoridades defienden esta opinión. Con toda seguridad, otros recomiendan lo contrario: la desregulación.

La mayor parte de las normas de la banca solvente ya están incorporadas a las normativas –según Kindlebegeer- o están implícitas en la tradición bancaria. Muchos de los bancos y reguladores ignoran las reglas. Se supone que los bancos practican el *mark to market*, esto implica, que valoricen sus préstamos e inversiones cada día, no al precio de coste, sino al precio que se realizaría si se vendieran en el mercado. Debería establecerse reservas contra los préstamos problemáticos y cancelaciones de la inscripción contra los dudosos. Si el capital de un banco no tiene respaldo, es decir si las pérdidas exceden en reservas, según las reglas tradicionales debería cerrarse.<sup>69</sup>

<sup>67</sup> Otra forma de cerrar el mercado es declarar una vacación legal. En un día de *bank holiday* únicamente cierran los bancos, mientras que en un día de fiesta legal cierran todos los negocios.

<sup>68</sup> *Ibid.*, p. 195.

<sup>69</sup> Un referente imprescindible con respecto a la regulación en el sistema financiero es sin duda Díaz-Alejandro (1985). El autor comienza con una pregunta de suyo interesante, a la luz de que el mecanismo de mercado resuelve todas y cada una de los desequilibrios económicos: ¿Son los bancos tan especiales y en realidad tan diferentes a las carnicerías?

En principio, un carnicero raras veces rechazará a un cliente que quiera comprar con dinero en efectivo todo lo que esté a la vista y al precio señalado por el carnicero: un banquero nunca le prestará a un cliente todo lo que éste quiera a la tasa de interés en vigor. La primera es una transacción en

### *El Prestamista de Último Recurso en Kindleberger.*

El “arte de la banca central”, como lo ha denominado Hawtrey, ha desarrollado el concepto de último recurso. La expresión inglesa *last resort* procede del francés *dernier ressort*, o jurisdicción legal más allá de la cual no cabe apelación alguna.

Aquí viene una afirmación contundente: “El prestamista de último recurso está preparado para frenar una huida de los activos financieros reales e ilíquidos hacia la liquidez, haciendo que haya más efectivo disponible. ¿Cuánto? ¿Para quién? ¿En qué condiciones? ¿Cuándo?”<sup>70</sup>

Estos son algunos de los dilemas que se plantea al prestamista de última instancia, después de que se haya determinado, primero, que debería haberlo y, segundo, quién debería serlo. Todas estas cuestiones derivan del dilema básico de que si el mercado sabe que recibirá el apoyo de un prestamista de último recurso, se sentirá menos (¿muy poco?, ¿en absoluto?) responsable del funcionamiento eficaz de los mercados monetarios y de capital durante el siguiente auge. Esto último se relaciona muy estrechamente con la afirmación de Herbert Spencer: “El resultado final de proteger al hombre de los efectos de la locura es poblar al mundo de locos”.<sup>71</sup> De acuerdo con Kindleberger, esta opinión es comprensible en la época darwiniana. Naturalmente, los creyentes de las expectativas racionales suponen que no hay locos o que la mayoría de los agentes económicos son racionales; por el contrario, la proporción de locos o de gente poco racional en el mundo es una constante o quizá varía de forma directa durante la fase ascendente del ciclo económico.

---

efectivo. la segunda, implica un promesa de devolver el dinero en el futuro, promesa que puede ser o no sincera o plenamente plausible. El banco incurrirá en gastos para averiguar la capacidad de crédito de sus prestatarios: el carnicero no le importará mucho su reputación de los clientes con dinero en efectivo. Sin embargo y pese a la analogía, la respuesta a la pregunta inicial se dirige a responder que el mecanismo de mercado sí resuelve el problema de “asignación eficiente” de recursos para el caso del carnicero y, definitivamente, para el caso de los bancos la respuesta no es tan clara. Esto será parte de nuestro análisis en los próximos capítulos.

<sup>70</sup> *Ibid.* p. 211.

<sup>71</sup> Spencer (1891). p. 354

---

*El origen del concepto.*

En principio, el prestamista de último recurso no es un producto de la mente de los economistas, sino de la práctica del mercado.

Hay una indecisión acerca de si la autoridad monetaria fue el Banco Central o el gobierno tuvo este papel. Esta discusión se prolonga hasta nuestros días y cualifica la afirmación de que el Banco de Inglaterra surgió como prestamista de último recurso en la década de 1700.

El papel del prestamista de último recurso no fue digno de respeto entre los teóricos hasta la aparición de *Lambert Street* de Bagehot en 1873. Bagehot se encuentra a favor de una expansión de la oferta monetaria en momentos “difíciles y excepcionales”, por ejemplo en una crisis en donde la demanda de dinero se incrementa sustancialmente.

Lord Overstone, el distinguido teórico de la escuela monetaria, se opuso enérgicamente a la expansión monetaria durante una crisis, pero admitió muy a pesar suyo que un pánico puede requerir “ese poder que todos los gobiernos deben poseer necesariamente de ejercer una interferencia especial en casos de emergencia imprevista y estados de gran necesidad”.<sup>72</sup> Friedman y Schwartz, al pretender controlar la oferta monetaria, y con la tenacidad con la que se adhieren a esta opinión, acariciaron en una ocasión, de forma similar y metafórica, la doctrina del prestamista de último recurso: “El detallado relato de todas las crisis bancarias de nuestra historia muestra el alto grado de dependencia que existe con respecto a la presencia de uno o más individuos notables dispuestos a sumir la responsabilidad y la dirección[...] Con frecuencia, el colapso económico presenta las características de un proceso acumulativo. Si dejamos que sobrepase un punto determinado, durante un tiempo tenderá a fortalecerse a partir de su propio desarrollo[...] Aunque no haga falta ninguna fuerza extraordinaria para contener la roca que inicia un alud, de ello no se desprende que el alud no será de grandes proporciones”.<sup>73</sup>

Kindleberger sale a escena: “La paradoja es equivalente al dilema del prisionero. Los bancos centrales deberían actuar en una dirección (concediendo préstamos libremente) para frenar el pánico, pero también en otra (abandonando al mercado a sus propios recursos) para mejorar las oportunidades de evitar futuros pánicos. La realidad domina inevitablemente a la contingencia. El hoy triunfa sobre el mañana”.<sup>74</sup> Kindleberger es indudablemente un defensor de la expansión del crédito en una

---

<sup>72</sup> Viner (1873). p.233.

<sup>73</sup> Friedman & Schwartz (1963). p. 418-419.

<sup>74</sup> Kindleberger (1978. 1992). p. 214.

situación de crisis: "Si no se puede controlar la expansión del crédito durante un auge, al menos hay que tratar de frenar su contracción durante la crisis".

### ***¿Quién es el prestamista de último recurso?***

Para Kindleberger, la historia tiene evidencia que el gobierno, a través del Tesoro, por lo menos en los Estados Unidos, fungió como prestamista de último recurso, sin embargo, también el Banco Central a venido a jugar ese papel también a través de la historia.

### ***¿A quién y con qué garantía?***

La regla establecida por Bagehot era que los préstamos deberían garantizarse a todo el mundo sobre la base de garantías seguras, "tan amplias como lo exija el público". Sin embargo, dos años después, el propio Bagehot se retractó diciendo que tendría que ser muy cuidadoso en el otorgamiento de préstamos, ya que se corría el riesgo de entregárselo a personas "indebidas"<sup>75</sup>.

Sin embargo, la regla de Kindleberger es que no existe ninguna regla. Sin embargo y pese a la aceptación de Kindleberger de la necesidad del prestamista de último recurso, la historia enseña que no siempre se cuenta con este agente económico que pueda contrarrestar los pánicos.

### ***¿Cuándo y cuánto?***

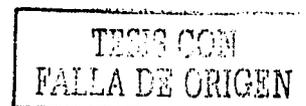
"Demasiado poco y demasiado tarde" es una de las frases más tristes en el léxico de la Banca Central y de cualquier otra actividad. "Demasiado y demasiado pronto no es más reconfortante. Lo suficiente en el momento apropiado es mejor que cualquiera de los dos. Pero ¿cuánto es suficiente? ¿Cuándo es el momento apropiado?

La regla de Bagehot es la libre concesión de préstamos con una tasa de recargo. Libre significa, naturalmente, sólo a los prestatarios solventes y con una buena garantía, sujeta a inevitables excepciones. Señala Kindleberger: "Supongamos que el prestamista de último recurso no concede préstamos a través de un mecanismo de redescuento, sino que, en su lugar, utiliza las operaciones en el mercado libre. ¿Cómo debería ampliar la oferta monetaria? ¿Fueron adecuados los 160 millones de dólares en octubre de 1929 y los 210 millones adicionales en noviembre? En opinión del *Federal Reserve Bank of Nueva York*, no lo fueron".<sup>76</sup>

No se tiene muy claro si Friedman y Schwartz (1963) aprueban o desaprueban el papel de prestamista de último recurso. Citan a Bagehot en cuanto a no dejar morir de

<sup>75</sup> *Ibid.*, p. 225.

<sup>76</sup> *Ibid.*, pp. 229-230.



hambre un pánico, probablemente de forma aprobatoria. Pero la mayoría de los monetaristas creen que no hay necesidad de tener un prestamista de último recurso siempre que la oferta monetaria se mantenga constante.

El momento de la intervención plantea un problema especial. Mientras el auge crece en intensidad, hay que frenarlo sin precipitar una crisis. Cuando se ha producido un crac, es importante aguardar lo suficiente como para que las compañías insolventes quiebren, pero no tanto como para que las crisis se extienda a las compañías solventes que precisan liquidez. Es difícil determinar si es peor demasiado pronto y demasiada cantidad, que demasiado poco y demasiado tarde.

Finalmente: "Si por lo tanto se admite la necesidad de un prestamista de último recurso después de un auge especulativo y se cree que es imposible que las medidas restrictivas frenen el auge a un tipo de descuento óptimo, sin precipitar el colapso, el prestamista de último recurso se enfrenta a los dilemas de la cantidad y el momento de la intervención. Los dilemas son más graves con las operaciones de mercado abierto que con el sistema de descuento.

(...) "Si se produce un agarrotamiento del crédito en el sistema, más es más seguro que menos. El exceso se puede arreglar más tarde.

"En cuanto al momento adecuado para la intervención, es un arte. Eso no dice nada y lo dice todo".<sup>77</sup>

### *El prestamista internacional de último recurso*<sup>78</sup>

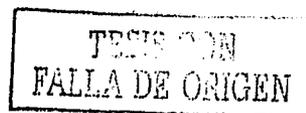
<sup>77</sup> *Ibid.* pp. 231-232.

<sup>78</sup> Un pasatiempo histórico ampliamente difundido establece la culpabilidad de la crisis a la geografía. En su mayor parte, las crisis basadas en estructuras financieras internacionales rebotan de país en país. Una y otra vez, observadores como Juglar (1889), Mitchell (1926) y Morgenstern (1959), han observado que las crisis financieras tienden a ser internacionales, bien discurriendo paralelas de un país a otro, bien extendiéndose de una u otra forma desde los centros de origen a otros países.

Ahora bien, el auge, la depresión y el pánico se transmiten entre las economías nacionales por medio de una amplia gama de conexiones: el contagio psicológico, la subida y bajada de los precios de los productos y de los títulos bursátiles, los movimientos de capital a corto plazo, los tipos de interés, la subida y bajada de las existencias mundiales de mercancías. El auge y el pánico de un país parece inducir al auge y el pánico en otros, con frecuencia a través de canales puramente psicológicos.

Los auges y las depresiones, además, están conectados internacionalmente, pero el tema es, a veces, más complejo: el auge en un país puede cortar la concesión de préstamos al extranjero que alimentaba la inversión en el país receptor.

Kindleberger señala que a la vista de la historia de la crisis del 29, le resulta imposible comprender la perspectiva de que la depresión de 1929 fue de origen nacional en los propios Estados Unidos.



De la propagación internacional de las crisis financieras, de la eficacia del préstamo de último recurso en determinadas circunstancias y de la documentación histórica que vamos a exponer se desprende que es posible defender la presencia de un prestamista de último recurso. La experiencia histórica señala el principal centro financiero mundial, con frecuencia con la ayuda de otros países. Y también observa que, cuando no existe este prestamista, como en 1873, 1890 y 1931, la depresión que sigue a una crisis financiera es larga y duradera, en contraste con los episodios en los que hay un prestamista y la crisis pasa como una tormenta de verano.

Lo más importante es no perder de vista que pese a la necesidad de un prestamista internacional de última instancia esto no se limita a la buena conciencia internacional sino es una cuestión de política internacional.

Por lo regular, los principales centros financieros han fungido como grandes prestamistas internacionales. Esto está relacionado con la fortaleza económica y financiera que mantienen con el resto del mundo. Por tanto, París, Londres y Nueva York han sido las grandes columnas de la estructura financiera internacional.

### *Suma*

¿Hay alguna diferencia si no existe algún prestamista de último recurso? En primer lugar, en la mayoría de las crisis financieras acaecidas entre 1720 y 1988, tanto a nivel nacional como internacional, ha entrado en acción un prestamista de último recurso en respuesta a las presiones del mercado, aunque, con frecuencia, sin dejar de protestar.

Cuando un prestamista de último recurso acude al rescate, aunque sea torpemente, la recuperación después de un pánico se ve como algo momentáneo, transitorio, efímero, episódico, algo que realiza la economía sólo brevemente y marca en muchos aspectos el punto máximo de un ciclo normal con un periodo de recuperación de uno o dos años, pero sin mayor trascendencia. Desde luego, acepta el autor, que esto no sucedió así en 1720, 1873, 1882 en Francia, 1890, 1921 y 1929. Sobre el Prestamista de última instancia.

“Esto no pretende constituir, de ningún modo, una demostración de que la intervención de un prestamista de último recurso en un pánico suaviza la depresión subsiguiente. Hay demasiados factores en juego, tanto a largo plazo como a corto plazo, y las ocasiones en las que se ha permitido que un pánico siguiera su curso son tan escasas que el material resulta insuficiente para llegar a conclusiones firmes. Como mucho queda una suposición, aunque talvez, no muy consistente, de que la detención de una deflación acumulativa contribuye a abreviar la posterior depresión”.

Kindleberger habla del mecanismo internacional y su transmisión de un país a otro. Y señala lo siguiente:

Kindleberger observa que el tipo de cambio flexible puede ser un conducto importante de la transmisión internacional de las crisis financieras: Para concluir, como en Fisher y en Minsky, Kindleberger asumen que el prestamista de último recurso puede contrarrestar los efectos de una crisis, pero además el pone énfasis en la necesidad de contar con prestamista de última instancia a nivel internacional.

### 1.6 APÉNDICE A.

La acción racional en economía no supone que todo los actores tengan la misma información, ni la misma inteligencia, ni idéntica experiencia y propósitos. Todavía más, la falacia de la composición hace que, de vez en cuando, todos los individuos participantes actúen de formal racional, pero combinadamente produzcan un resultado irracional, como puede ser ponerse de pie para tener una panorámica mejor, como los espectadores de un acontecimiento deportivo o más dramáticamente, correr en tropel hacia la salida de un teatro cuando se declara un incendio.

Adam Smith dispensó a esta teoría una considerable acogida en *La riqueza de las naciones*, pero su obra anterior, *Teoría de los sentimientos morales*, afirmó tajantemente que la emulación es el instinto humano más persuasivo. Incluso Robert Frank (aludido por Kindleberger, p. 284), en su reciente trabajo sobre emulación titulado *Choosing the Right Pond*, reconoce que no todo el mundo escoge las mismas aguas. Y la emulación perjudica, además, la idea de gustos independientes, ya que tanto los que comulgan con el retorno a la madre naturaleza como los *yuppies* son conscientes de ello, o deben de serlo.

Incluso con la garantía de que la gente escoja distintas aguas y tenga diferentes funciones (o apetencias) objetivas, la racionalidad y las expectativas racionales han sufrido otro ataque. La gente puede experimentar una disonancia cognoscitiva, definida como la capacidad de filtrar, masajear, manipular o bien procesar la información para acomodarla a las más firmes creencias interiorizadas. Se afirma que la gente con la misma información puede tener diferentes creencias y llegar a diferentes conclusiones; puede que rechacen o hagan caso omiso de la prueba que apoya las creencias contrarias.

La disonancia cognoscitiva puede, naturalmente, invertir el proceso, descartando los resultados en el caso de desenlace desfavorables, al tiempo que se aferra a los medios. Una última razón para insistir en la suposición de la racionalidad en la economía, sorprende por rayar en el escolasticismo. Oliver Blanchard y Mark Watson han escrito sobre las burbujas racionales. Su justificación a la utilización de la suposición de la racionalidad es, según ellos, una estándar: las matemáticas necesarias para analizar las burbujas racionales son difíciles; todavía los son más las que requieren para las burbujas

irracionales. “Tengo la sensación de que esto equivale a elevar la técnica por encima de la esencia económica. Hoy en día, la economía insiste en expresarlo todo en términos matemáticos. Las viejas ideas se disfrazan de álgebra y se esgrimen como nuevas. La cuestión es, en realidad, si, en el análisis, las matemáticas se suman a nuestra comprensión de los fenómenos económicos”.<sup>79</sup>

“La economía debería de ser una conversación, el discursos económico debería de tratar de convencer; y un medio de convencer es discutir con ejemplos. La economía es una caja de herramientas de la que el economista debería seleccionar la herramienta o el modelo más adecuado para un problema concreto”.<sup>80</sup>

Además, el libro de Kindleberger trata sobre la patología económica. La patología económica existe: la mayoría de las economías suelen estar sanas, pero, a veces, una economía puede estar infectada por algún virus económico. El virus que aquí se estudia es la especulación con fondos prestados.

“Aquel que crea en la racionalidad del mercado defenderá que el mercado aprende para subsanar sus propios errores y de que aprende mejor que el gobierno. Puede que sea así. Pero los mercados no consiguieron aprender en Gran Bretaña en los siglos XVIII y XIX, como tampoco pudieron los gobiernos en España entre 1550 y 1650. El 19 de octubre de 1987 hace que nos pregunte si los mercados recuerdan normalmente las lecciones del pasado. Y la aplicación del Plan Marshall tras la Segunda Guerra Mundial, en lugar del enredo de deudas y reparaciones de guerra tras la Primer Guerra Mundial, indica que algunas veces, los gobiernos pueden aprender.

“Descartar la crisis financiera sobre la base de que los auges y depresiones no pueden suceder porque ello implicaría la irracionalidad del mercado es ignorar una situación en nombre de un teoría. Mi interés en esta obra se dirige más al diagnóstico que a la terapia y la prognosis. Creo conocer la terapia adecuada para las crisis financieras: el prestamista de último recurso, pero la prognosis resultante está ensombrecida por indudables efectos secundarios”.<sup>81</sup>

<sup>79</sup> Kindleberger (1978, 1992). p. 286.

<sup>80</sup> *Ibid.* pp.286-287.

<sup>81</sup> *Ibid.* pp. 287-288. La racionalidad y la racionalidad económica son dos conceptos que son tratados de manera diferente en función al campo de la ciencia que los estudie y a partir del análisis de la Economía Positiva y Normativo. Sen A. (1987:1993); Simon, H.(1970:1976) y Hirschman A. (1982) ofrecen un análisis más detallado sobre la racionalidad y concluyen que la racionalidad económica opera bajo ciertas restricciones y por tanto, su capacidad y alcance para la explicación de fenómenos económicos –como es el caso de las crisis financiera-bancaria- resulta limitado. Véase Huerta. (1999) pp. 34-40.

## CAPÍTULO 2

### CRISIS BANCARIA: ANÁLISIS DESDE LA PERSPECTIVA DE LA INFORMACIÓN ASIMÉTRICA.

*Introducción. Retiros masivos e inesperados de depósitos. Pánicos bancarios. Crisis bancaria. Modelo de Diamond y Dybvig. Información asimétrica y estructura financiera, el modelo de Mishkin. V. Factores que determinan las crisis financieras.*

«Los males de las operaciones comerciales temerarias siempre están listos para extenderse más allá de las personas inmediatamente involucradas[...] cuando se propagan rumores respecto al crédito de un banco, provocan una estampida salvaje para intercambiar cualquier letra de éste que pueda obrar en su poder; si su confianza había sido ignorante, su recelo fue ignorante y fiero. Una precipitación así con frecuencia provoca la quiebra de un banco que podía haberles pagado gradualmente. La quiebra de uno hizo que la desconfianza hiciera estragos en otros y que bancos de auténtica solidez se vinieran abajo; del mismo modo que el fuego se propaga de una casa de madera a otra hasta que incluso los edificios ignífugos sucumben a la llamarada de una gran conflagración».

**Alfred Marshall**  
*Money, Credit and Commerce, 1923.*

#### 2.1 INTRODUCCIÓN

A partir de la década de los setenta y hasta la fecha, ha surgido una corriente teórica ortodoxa que explica el fenómeno de las crisis bancarias sustentado en la denominada información asimétrica. Sin tomar en cuenta el ciclo económico y las inestabilidad inherente del sistema del capital; ni tampoco los choques externos y las diferencias entre los países desarrollados y los menos, la información asimétrica se pone en el centro de la discusión en donde gira el análisis teórico de esta escuela del pensamiento económico. La información *a priori* resulta de tal relevancia en esta teoría que podría pensarse que, una vez resuelto este problema, las crisis bancarias dejarían de ser objeto de estudio de los estudiosos de la Economía Política.

TESE CON  
FALLA DE ORIGEN

La descripción del fenómeno de las crisis bancarias desde la óptica de la información asimétrica es el propósito de este capítulo y nada más. Para tal objetivo, se parte de que los bancos además de ser intermediarios financieros y creadores de dinero bancario, también son tomadores de riesgos que tienen la capacidad de llevarlos a no cumplir con las obligaciones que han contraído con sus clientes.

Los desajustes bancarios han sido ubicados por la literatura de la información asimétrica con los llamados *retiros masivos e inesperados de depósitos, pánicos bancarios* y como resultado de los anterior, *crisis bancarias*. Estos conceptos necesitan ser analizados y comprendidos para abordar los modelos que serán examinados en este capítulo sin que los conceptos como en los modelos se asuma una posición teórica personal. Así y en arreglo a la sencillez metodológica, los términos mencionados anteriormente serán analizados en la secciones 2.2 a la 2.4.

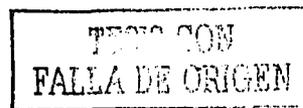
En particular, existe una idea generalizada entre los economistas de diversas corrientes del pensamiento económico, de que la abstracción neokeynesiana de Diamond y Dybvig (1983) representa una fuente obligada de estudio para entender el fenómeno de las crisis bancarias contemporánea. Es por ello, que en este capítulo se presenta dicho modelo en la sección 2.5.

En la antepenúltima sección, se trata el fenómeno de las crisis bancarias financieras desde la óptica de Mishkin, E. (1991 y 1991b), donde utilizando el argumento de la información asimétrica, es posible observar en los agentes bancarios y consumidores, un problema de *selección adversa* y *riesgo moral*. Bajo esta misma lógica y al final del capítulo, se encontrará un análisis sobre las crisis financieras que son afectadas por cinco factores: Incremento de las tasa de interés, caídas en los activos de la Bolsa de Valores, incremento en la incertidumbre, pánicos bancarios y reducciones inesperadas en el nivel de precios de la economía. Como consecuencia de todo ello, el resultado es la caída de la actividad productiva. Es así como se completa el capítulo para describir las crisis bancarias bajo el enfoque en el que las personas están parcialmente informadas.

## 2.2 RETIROS MASIVOS E INESPERADOS DE DEPÓSITOS DESDE LA OPTICA DE LA INFORMACION ASIMETRICA

Un Retiro Masivo e Inesperado de Depósitos (RMID) o *bank runs*, ocurre cuando una cantidad considerable de clientes de un solo banco intenta retirar su dinero en un lapso de tiempo relativamente corto<sup>1</sup>. Los RMID, dada su naturaleza repentina y violenta, son

<sup>1</sup> Tomado de Dybvig (1992) p. 171



considerados como comportamientos irracionales: una serie de RMID puede llevarnos a un *pánico bancario*<sup>2</sup>.

Por lo regular, los RMID están relacionados con la creación y obligación de proporcionar liquidez por parte de los bancos. En el contexto de las instituciones bancarias, la liquidez significa que los depositantes tiene la opción de retirar completamente sus fondos en cualquier momento que ellos decidan hacerlo. La solicitud por parte de los clientes de los bancos de mantener sus depósitos cien por ciento líquidos, responde a la necesidad de no saber en qué momento necesitarán sus fondo para hacer frente a cualquier transacción económica, o simplemente para creer que su dinero está seguro y disponible en una institución bancaria<sup>3</sup>.

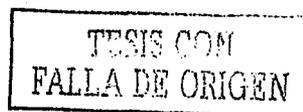
Una de las características de los bancos, es que éstos cuentan con activos (préstamos) ilíquidos; por otra parte, los pasivos bancarios (depósitos) se consideran, a la luz de los clientes, que son líquidos. Esta característica de los bancos hacen que éstos sean propensos a un RMID. Esto se relaciona con el hecho de que los clientes tengan distintas apreciaciones de su banco. Es decir, los clientes podrían esperar que su banco estuviera en una situación financiera incómoda, suficiente como para que los depositantes supusieran que al momento de ir a intentar a retirar sus fondos, el banco no tuviera la capacidad para hacer frente a un exceso de demanda de depósitos. Esto como resultado de que sus activos son ilíquidos y sus pasivos líquidos. Otra alternativa de un RMID, surge cuando los clientes no suponen que su banco esté en una situación financiera que pusiera en peligro sus depósitos, sino que simplemente necesitan dinero en ese momento, poniendo en serios aprietos a un banco que en su naturaleza financiera cuenta con activos ilíquidos y pasivos líquidos. La propia esencia de los bancos de ser instituciones financieras riesgosas, los hacen propensos a que los clientes se vuelquen sobre sus depósitos y de esa forma poner en aprietos a su banco<sup>4</sup>.

Actualmente, existen distintos mecanismo para prevenir o contrarrestar un RMID. Todos los acuerdos se sustentan, en esencia, en la disponibilidad implícita de un respaldo financiero que pueda hacer frente ante una estampida de clientes que soliciten sus depósitos. Uno de estos acuerdo son los seguros de depósitos que el gobierno se encarga de proporcionar a los agentes económicos que lo soliciten. Otra forma de evitar los RMID, es a partir del prestamista de última instancia, es decir del Banco Central o alguna otra institución que desempeñe el papel de *rescatador*. De manera análoga como los seguros de depósitos, el respaldo de liquidez se obtiene a partir de los ingreso públicos a través de los impuestos que se recaudan a los contribuyentes. A partir de este

<sup>2</sup> Este concepto será definido en la próxima sección.

<sup>3</sup> *Ibid.*, pp. 171-172.

<sup>4</sup> *Ibid.*, p. 172.



ingreso se obtienen los fondos necesarios para hacer frente a cualquier eventualidad de un RMID. Sin embargo, el hecho de que exista un agente económico (Banco Central o gobierno) que pueda entrar a salvar a bancos que se encuentren en una situación de RMID, socava su credibilidad pues éste podrá hacer frente cada vez que los bancos que incurran en riesgos innecesarios, así lo requieran<sup>5</sup>. Esto crea dudas sobre los depositantes, en el sentido de si el Banco Central o el gobierno harán frente al exceso de demanda de depósito y crea un ambiente de incertidumbre que potencia los ánimos de la gente, motivándola a exigir inmediatamente sus depósitos al banco.

Una tercera forma de prevenir los RMID, es a través de la suspensión de convertibilidad de depósitos a efectivo<sup>6</sup>. Esta medida es recomendable cuando la intención de retirar sus depósitos se debe a una desinformación, por parte de los clientes, de cómo se encuentra el estado financiero de un banco, que finalmente orilla a los consumidores a decidir intentar sacar su dinero de la institución bancaria. No obstante, cuando el motivo de retirar sus depósitos responde a una necesidad económica o financiera, la suspensión de convertibilidad puede causar un daño severo al cortar el circuito financiero del sistema económico en su conjunto.

Una cuarta forma de evitar un RMID es obligar a los bancos a que tengan un “100 por ciento de reservas bancarias”. Sin embargo, esta situación podría llevar a que los bancos no crearan liquidez para el sistema económico, además de que no existen actualmente otras instituciones que impacten de manera decisiva el sistema económico, en cuanto a la creación de liquidez<sup>7</sup>.

### 2.3 PÁNICOS BANCARIOS E INFORMACIÓN ASIMÉTRICA.

Se ha considerado a un pánico bancario como un evento en el cual los depositantes de todos los bancos o de muchos de ellos, inesperadamente deciden demandar el reembolso de sus recursos que confiaron a aquellas instituciones financieras. Ante tal fenómeno es posible decretar la suspensión de convertibilidad de depósitos en efectivo; tratando de

<sup>5</sup> Véase el Capítulo 1 en la sección del enfoque monetario de las crisis bancaria financieras.

<sup>6</sup> Tomado de Diamond y Dybvig (1983). pp. 410-411

<sup>7</sup> *Ibid.*, pp.401-402. Estos autores señalan que en los RMID son características de las peores crisis en la historia monetaria. En los Estados Unidos, a pesar de la exitosa estructura de prevención de RMID creada después de la Gran Depresión de los años treinta, la creciente desregulación y la lamentable condición en que se encuentran los ahorros y los préstamos, hacen que las instituciones constantemente estén reformulando sus políticas para evitar RMID. Así lo que se presenta es un dilema: ¿Cómo eliminar por completo la posibilidad de un RMID, y al mismo tiempo asegurar una banca más competitiva producto de los avances desregulatorios? También véase Dybvig (1992). p. 171-173.

evitar la suspensión y por tanto el pánico es posible extender certificados de reembolso por parte de las "clearinghouse" o casa de compensación<sup>8</sup>. Los pánicos bancarios son importantes porque la historia de la regulación bancaria está íntimamente relacionada con la responsabilidad o corresponsabilidad de las instituciones gubernamentales y privadas. Es decir, el desarrollo del sistema de pagos, la creación de depósitos de seguros por parte del gobierno, las reservas del Banco Central, la lista larga de leyes regulatorias o desregulatorias que inciden en el sistema bancario son algunos elementos que es necesario considerar para entender el fenómeno de la inestabilidad en el sistema bancario<sup>9</sup>.

Si los clientes de un banco en particular deciden reclamar sus depósitos al día, esto no es propio del fenómeno de pánico bancario. La conceptualización y la ubicación de un pánico bancario requiere, obligadamente, que la demanda de reembolso de depósitos sea un evento inesperado, no un retiro gradual de fondos. Además, la exigencia de devolución de los depósitos tiene que ser en una cantidad considerable, a tal grado, que el impacto sea sobre el conjunto del sistema bancario y que este último no pueda hacer frente a la demanda excedente de depósitos obligando a suspender la convertibilidad o a emitir certificados que aseguren el efectivo de los clientes de los bancos.

Ahora bien, se torna indispensable subrayar que la banca comercial ha sido, históricamente, una fuente de recursos financieros de primera opción con la característica de que la cartera de activos con los que cuenta el sistema bancario son ilíquidos ante una eventualidad de pánico bancario. A esto es necesario añadirle el riesgo que se corre cuando los consumidores o las empresas que han solicitado un crédito a los bancos pueden sufrir pérdidas que les impida hacer frente a sus obligaciones de pago con la banca comercial, poniendo todavía más en una situación de iliquidez a las instituciones bancarias.

Todavía más, la situación financiera de los bancos se torna inestable cuando no se cuenta con la información suficiente para inferir que un banco u otro se encuentra en una situación de insolvencia financiera para hacer frente a sus obligaciones en cuanto los clientes exijan inmediatamente sus depósitos. *Ergo*, si los agentes económicos no

<sup>8</sup> Tomado de Gorton (1992) p.146

<sup>9</sup> El marco regulatorio en el que está inmerso un sistema bancario da como consecuencia la estabilidad o inestabilidad de las instituciones financieras. Es por ello que no resulta sorpresivo encontrar diferencias en las crisis financiera y bancarias que se han gestado en distintos países. Sus causas y sus consecuencias es necesario pasarlas por el análisis de el marco regulatorio para entender a profundidad los fenómenos monetarios y financieros que se traten. Tomado de Chari. V. (1992). Véase *infra* Capítulo 3 y 4 acerca de la regulación.

financieros no disponen de información específica sobre los bancos, es posible creer que muchos o todos los bancos se encuentran en una situación sumamente riesgosa para hacer frente al hecho que ya se ha tratado *supra*. En otras palabras, sin reconocer entre bancos “buenos” o “malos” y dada la escasa o nula información, es probable que los clientes de un banco encuentren razones suficientes para imaginar que su banco se encuentra en una situación compleja como para regresarle sus dineros que solicitan en ese momento. Esta situación tiende a extenderse si los derechos contractuales de ambas partes (clientes y bancos), obligan a la institución financiera a hacer efectivo los depósitos de los clientes en cuanto éstos los soliciten.

La incapacidad de que los agentes depositantes de dinero no puedan distinguir entre las deficiencias de un banco y otro, dada la precaria información con que se cuenta para poder concluir acertadamente, puede incrementarse a través de una sensación que contagia a todos o a una mayoría considerable de clientes que reclaman sus depósitos a los bancos que constituyen el sistema. A este fenómeno se le denomina *contagion effect*.<sup>10</sup>

Por tanto, dada la situación de iliquidez en la que se encuentran los bancos, la escasa o nula información con que disponen los clientes, el acuerdo contractual de reembolsar el depósito en cuanto las personas lo requieran, el efecto contagio, hace necesaria la intervención del sistema de pagos, o agencias de gobierno para afianzar la situación financiera de las instituciones bancarias (si es que ésta es necesaria), y para promover de información suficiente a los clientes despavoridos que exigen sus depósitos con el propósito de asegurar el dinero que los depositantes confiaron en las instituciones bancarias. No obstante, los rescates bancarios por parte de la agencias gubernamentales o privadas no son gratuitos, el costo podría variar desde una penalización monetaria hasta el cierre definitivo del o de los bancos que han sido intervenidos para rescatarlos<sup>11</sup>.

<sup>10</sup> Tomado de Mishkin (1991 y 1991b) y Gorton (1992) p. 146.

<sup>11</sup> Tomado de Ben Bernanke (1983) y Chari, V. (1992). Los pánicos bancarios se han verificado principalmente en los Estados Unidos. En la era moderna se han identificado seis pánicos bancarios antes de la Guerra Civil norteamericana, en los años de: 1814, 1819, 1837, 1839, 1857 y 1861; otros seis más entre el periodo de la guerra civil y la fundación del Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos (1873, 1884, 1890, 1893, 1907 y 1914). Los más recientes pánicos bancarios que han azotado al país del norte ocurrieron en los años treinta. En Reino Unido, los pánicos bancarios tuvieron su verificativo en el siglo XVII. Los pánicos bancarios más importantes sucedieron en los años de 1825, 1857, 1866 y 1890. Típicamente, los pánicos bancarios ocurrieron en el comienzo recesivo de la economía y como resultado de ello son asociados con crisis, recesiones y depresiones. Un factor que es importante anotar es el marco institucional y la organización industrial. Estos elementos son capaces de explicar los pánicos que se han suscitado en diversos países e incluso aquellos que no han ocurrido en ninguna nación. Véase Gorton (1992) p. 147

## 2.4 CRISIS BANCARIA E INFORMACION ASIMETRICA

Los pánicos bancarios fueron fenómenos recurrentes en los Estados Unidos hacia la década de los treinta. Sin embargo, desde 1933 cuando la convertibilidad del reembolso de depósitos fue restringida, han existido solamente los llamados *runns* (RMID) mientras los pánicos no se han aparecido de nuevo en la economía norteamericana<sup>12</sup>.

Múltiples investigaciones se han volcado a mirar este fenómeno percibiendo dos características sustanciales del sistema bancario. En principio, la responsabilidad bancaria es predominantemente la demanda de depósitos cuando sus clientes exijan el reembolso de éstos. La segunda característica reside en que los activos del sistema bancario son esencialmente ilíquidos, esto es, el sistema de banca comercial en su conjunto es incapaz de solventar una demanda masiva de depósitos si todos sus clientes decidieran retirar sus activos de manera simultánea<sup>13</sup>.

La promesa por parte del banco de reembolsar los depósitos a sus dueños cuando éstos lo soliciten, provoca un incentivo para que los depositantes deseen ser los *first in line* (primeros en la fila del banco) con el propósito de retirar sus fondos antes, mucho antes de que el banco se declare en insolvencia para hacer frente a esta demanda masiva. De manera específica, un banco en particular es susceptible a un RMID, situación en la que sus depositantes corren al banco a pedir inmediatamente sus fondos.

Por lo anterior, un RMID no necesariamente desemboca en un *pánico bancario*, situación esta última donde una cantidad considerable de depositantes reclama el pago inmediato de sus activos en el conjunto del sistema bancario. En suma, los retiros masivos de depósitos en un banco es considerado sólo esto, es decir un RMID; mientras que un pánico bancario se refiere principalmente al mismo fenómeno pero en la totalidad del sistema bancario. Empero, es posible determinar que toda promesa de reembolso de depósitos, resultado de la demanda de los clientes de la banca, crea la posibilidad de que surja el fenómeno de retiros masivos, que junto con la iliquidez del sistema de intermediación financiera, puede confluir en un pánico bancario<sup>14</sup>. Este último fenómeno se presenta, cuando los depositantes creen observar que el valor de los activos del sistema bancario en su conjunto, no son suficientes o que han declinado para maniobrar la demanda excedente de depósitos de los clientes. También el pánico se justificará en el hecho de que las personas que han depositado sus activos y su confianza en el banco, crea que otro depositante decida también retirar sus depósitos

<sup>12</sup> Tomado de Chari. pp. 136-137.

<sup>13</sup> Tomado de De Boyer (1998).

<sup>14</sup> Tomado de Chari (1992) p. 137.

sincrónicamente, lo que da como resultado, es ganarle el espacio al otro para ser *el primero en la fila* del banco para poder retirar su futuro<sup>15</sup>.

Al observar la capacidad del banco para regresar los depósitos a sus clientes cuando éstos lo demanden, y al mismo tiempo, saber el estado ilíquido del portafolio de los bancos es fácil comprender que la empresa bancaria es connaturalmente inestable.

En la siguiente sección abordaremos un modelo de corte neokeynesiano son el propósito de explicar el fenómeno de las crisis bancarias a partir de los RMID, pánicos bancarios y finalmente, en crisis de estos intermediarios financieros.

## 2.5 MODELO DE DIAMOND Y DYBVIK

La corriente de literatura afines a la inestabilidad bancaria e información asimétrica comienza con el modelo de Diamond y Dybvig (1983), que intentan analizar y explicar por qué los bancos se ven sometidos a corridas y cómo éstas pueden evitarse. Estos autores parten de un modelo de información asimétrica entre inversionistas pequeños que justifican la existencia de los bancos como especialistas en el manejo de la liquidez de esos inversionistas. Es decir, mientras estos últimos no conocen con certeza sus futuras necesidades de liquidez ni el comportamiento de otros inversionistas, el banco puede especializarse en la inversión de aquellos fondos que con una alta probabilidad no le serán demandados en el futuro inmediato, manteniendo el resto líquidos. Sin embargo, los autores establecen que los desasosiegos bancarios se incrementan porque la demanda de liquidez de los bancos es incierta y los activos de los bancos son menos líquidos que sus pasivos para hacer frente a una demanda excedente de depósitos<sup>16</sup>. Este modelo se presenta a continuación con el propósito de comprender una posición que explica el fenómeno de las crisis bancarias.

El modelo se basa en los siguientes supuestos:

Existen tres periodos en el análisis económico: un periodo de planeación ( $T=0$ ), un periodo intermedio ( $T=1$ ) y un periodo final ( $T=2$ ).

<sup>15</sup> Una parte importante de la estabilidad de los bancos, recae en la confidencialidad de las operaciones de sus depositantes, es decir, el mantener la discrecionalidad de cliente a cliente evita que uno demande sus fondos porque el otro ya lo hizo. Inclusive este hermetismo necesario, evita conocer la situación financiera del banco y con ello evitar que las personas supongan que una insolvencia financiera está a punto de poner en riesgo sus activos. *Ibid.*, p. 137. Sin embargo, esto se matiza cuando hablamos de países subdesarrollados. Bajo este escenario, los bancos pueden pasar de instituciones financieramente sanas a insanas por motivos de algún choque externo en tasas de interés y tipos de cambio, incluso sólo meras especulaciones, llegando también a maquinarse pánicos bancarios injustificados.

<sup>16</sup> Véase Armendáriz, P. (1998), pp. 211-242.

En  $T=0$ , cada persona de  $N$  individuos tiene una dotación inicial de una unidad de un bien cualquiera, digamos de semillas de maíz. Las personas siembran esta semilla de maíz en el periodo de planeación. Los individuos pueden optar por recolectar y consumir una parte o todo el producto de la cosecha en  $T=1$  (periodo intermedio). El incentivo que se obtiene de dicho consumo en el periodo intermedio es un rendimiento igual a la unidad. Si se decide no consumir la totalidad del producto en  $T=1$ , el remanente crece a una tasa  $R > 1$  hacia el periodo final ( $T=2$ ).

En este modelo, la economía cuenta con dos tipos de personas: los impacientes (tipo 1) y los pacientes (tipo 2). Los primeros desean consumir el producto en el periodo intermedio; por el contrario, aquellos individuos que sea pacientes le es indiferente elegir entre consumir una unidad en el  $T=1$  y otra unidad el periodo final ( $T=2$ ). Esto implica que las personas impacientes tienen preferencias que se relacionan con una función de utilidad  $U(c_1)$ , y aquellas que sean pacientes se verificará su comportamiento en una función de utilidad  $U(c_1+c_2)$ , donde  $c_1$  y  $c_2$  denotan el consumo correspondiente en el tiempo 1 y en  $T=2$ , respectivamente. La formalización matemática de las preferencias de los agentes viene dada por:

$$U(c_1, c_2; \theta) = \begin{cases} u(c_1) & \text{Si } j \text{ es de tipo 1 en estado } \theta \\ \rho u(c_1 + c_2) & \text{Si } j \text{ es tipo 2 en estado } \theta \end{cases} \quad (1)$$

Donde  $c_1$  representa el consumo en el periodo 1,  $c_2$  es el consumo en  $T=2$ ,  $\rho$  representa las preferencias en el tiempo y satisface  $1 \geq \rho > R^{-1}$ . También se asume que la función de utilidad es una función bien comportada, es decir: doblemente continua, diferenciable, creciente y estrictamente cóncava<sup>17</sup>.

En el periodo de planeación, nadie conoce si alguna persona se comportará paciente o impacientemente, no obstante, es posible saber que de la totalidad de personas que se encuentran en el modelo,  $tN$  (siendo  $t$  una fracción del conjunto de individuos) corresponderán a la parte de las personas impacientes. Por tanto, es probable conocer que las persona pacientes estarán determinada por  $(1-t)N$  personas del modelo. Ahora bien, los individuos pueden conocer a qué tipo de personas pertenecen en el periodo intermedio.

Consideremos ahora el problema de cara a esta hipotética sociedad en el periodo de planeación ( $T=0$ ). Una alternativa de las personas es la autarquía, es decir, cada persona actúa de manera autónoma. En este escenario cada persona podría recolectar el

<sup>17</sup> Diamond y Dybvig (1893), p.406.

producto de la cosecha y consumir una unidad de maíz en el periodo intermedio (caso de las personas impacientes): de manera opuesta, el individuo puede optar por consumir  $R > 1$  unidades de maíz en  $T=2$  (en referencia a las gentes pacientes). Sin embargo, todos los individuos podrían estar mejor si ellos crean una fuente de recursos propios para ayudarse colectivamente y que además les proporcione alguna utilidad, dígase un *acuerdo de seguridad*, por ejemplo, ya que los individuos son adversos al riesgo y se encuentra la posibilidad de convertirse, desafortunadamente, en agentes impacientes. Supóngase que todos acuerdan que los impacientes están autorizados para consumir más que una unidad en  $T=1$ , es decir,  $c_1$  unidades a cada uno en el periodo intermedio; en tanto, los pacientes participarán en el consumo del remanente del producto hasta el periodo  $T=2$ , es decir, recibirán  $c_2$  unidades a cada uno. Por supuesto,  $c_1 > 1$ , *es decir*  $c_2 < R$ , esto es, si los impacientes reciben más que bajo una estructura económica autárquica, entonces los individuos pacientes recibirán menos. Este acuerdo colectivo es preferible que bajo la autarquía, ya que esto permite que las personas puedan compartir el riesgo acerca del tipo de gente que podría convertirse en el tiempo. Bajo este supuesto, uno puede mostrar que la asignación óptima satisface la siguiente desigualdad:

$$1 < c_1 < c_2 < R \text{ es decir,}$$

El acuerdo óptimo de recurso satisface los siguiente, conforme lo establece Diamond y Dybvig:

No hay consumo en otros periodos

$$\text{cuando se es de un periodo diferente : } c_1^{2*} = c_2^{1*} = 0 \quad (2)$$

$$\text{La utilidad marginal} = u'(c_1^{1*}) = \rho R u'(c_2^{2*}) \quad (3)$$

$$\text{Restricción presupuestaria} = \rho c_1^{1*} + [(1-\rho)c_2^{2*} / R] \quad (4)$$

Se sabe<sup>18</sup>, que  $\rho R > 1$  y la relativa aversión al riesgo siempre excede a la unidad. Así, la ecuación 1 implica que el consumo satisface que  $c_1^{1*} > 1$  y  $c_2^{2*} < R$ .<sup>19</sup> Además la ecuación 3 implica que  $c_1^{1*} < c_2^{2*}$ .

Empero, surge una pregunta crucial<sup>20</sup>: ¿cómo podría instrumentar el contrato u acuerdo indicado *supra* la sociedad hipotética? Como los individuos no pueden hacerlo

<sup>18</sup> *Ibid.*, pp.406-407.

<sup>19</sup> *Ibid.*, pp. 407. la prueba matemática se muestra en el pie de página de la lectura antes citada.

También puede verse en Armendáriz. p. (1998), p. 215

<sup>20</sup> Véase Chari. V. (1992) p.136.

por sí mismos, ya que todos argumentarían ser impacientes, un escenario podría ser que las personas pusieran sus dotaciones iniciales en un banco en el periodo de planeación ( $T=0$ ). En contrapartida, el banco se compromete a pagar a todo aquel que solicite retirar  $c_i > 1$  unidades en el periodo intermedio. Todos, además, pueden optar por obtener  $c_2$  unidades al final del periodo ( $T=2$ )<sup>21</sup>.

Bajo esta situación hipotética, la gente impaciente retirará en el periodo intermedio. Sin embargo, habrá la otra parte de agentes pacientes, sabedores de que  $c_2 > c_1$ , junto con sus preferencias, decidirán consumir hasta el final del periodo ( $T=2$ ). Esta situación muestra la debilidad del sistema bancario. Se puede observar que cuando  $c_i > 1$ , el portafolio del sistema bancario es ilíquido, éste no puede pagar  $c_i$  unidades a todas las  $N$  personas incluso si hay  $N$  unidades de producto (maíz) en el periodo intermedio, ya que una parte de los productos que podría devolver los tiene comprometidos al finalizar el periodo  $T=2$  y no los puede hacer líquidos para hacer frente a un exceso de demanda en el periodo intermedio ( $T=1$ ). La iliquidez del sistema bancario hace que las personas que eran pacientes se convierta ahora en impacientes, es decir, si una persona paciente cree que su preferencia de consumir en  $T=2$  será cambiada para consumir en  $T=1$ , entonces el impaciente se verá influido a también actuar de la misma forma que el paciente que ahora es impaciente. Esto lleva a tratar de ir lo más pronto posible al banco y obtener una unidad de  $c_i$  antes de que el maíz que acordaron depositar en  $T=0$ , se agote. El simple temor de que todos retirarán, es suficiente para desear retirar todos a la vez.

Este pánico, sugieren los autores, se puede sosegar de la siguiente manera: supóngase que el banco promete pagar  $c_i$  unidades a los primeros  $lN$  personas en el periodo intermedio y nada después. Ahora, sin considerar los que otras personas pacientes creen, todos los individuos pacientes están asegurados de que obtendrán  $c_2$  unidades al final del periodo. Puesto que se garantiza que  $c_2 > c_i$  y que éstos serán pagados en el periodo final, esto ocasiona que no se pague a las personas que comienzan a impacientarse en el periodo intermedio y que habían decidido consumir en el periodo final. Este mecanismo se asemeja a la suspensión de convertibilidad de depósitos a efectivo. Aunque los autores muestran que las corridas bancarias pueden evitarse con la suspensión de la convertibilidad, es necesario que el banco conozca el valor de  $l$  (cantidad de personas impacientes y por lo tanto la cantidad máxima de depósitos que pueden retirarse en  $T=1$ ). Sin embargo, cuando  $l$  es estocástica esta estrategia es difícil que funcione. Como propuesta alternativa, las corridas bancarias pueden ser evitadas si

<sup>21</sup> Los bancos pueden crear confianza en la gente, proveyendo liquidez, garantizando un buen retorno y su pago cuando el inversionista lo requiera.

se disponen de un seguro federal de depósito que garantice que el retorno prometido será pagado<sup>22</sup>.

***La inestabilidad inherente al sistema bancario.***

Múltiples investigaciones se han volcado a mirar el fenómeno de crisis bancarias percibiendo dos características sustanciales del sistema bancario. En principio, la responsabilidad bancaria es predominantemente la demanda de depósitos cuando sus clientes exijan el reembolso de éstos. La segunda característica reside en que los activos del sistema bancario son esencialmente ilíquidos, esto es, el sistema de banca comercial en su conjunto es incapaz de solventar una demanda masiva de depósitos si todos sus clientes decidieran retirar sus activos de manera simultánea.

La promesa por parte del banco de reembolsar los depósitos a sus dueños cuando éstos lo soliciten, provoca un incentivo para que los depositantes deseen ser los "first in line" (primeros en la fila del banco) con el propósito de retirar sus fondos antes, mucho antes de que el banco se declare en insolvencia para hacer frente a esta demanda masiva. De manera específica, un banco en particular es susceptible a un *retiro masivo de depósitos*, situación en la que sus depositantes corren al banco a pedir inmediatamente sus fondos.

Por lo anterior, un *retiro masivo de depósitos* no necesariamente desemboca en un *pánico bancario*, situación esta última donde una cantidad considerable de depositantes reclama el pago inmediato de sus activos en el conjunto del sistema bancario. En suma, los retiros masivos de depósitos en un banco es considerado sólo esto, es decir un *mas*; mientras que un *pánico bancario* se refiere principalmente al mismo fenómeno pero en la totalidad del sistema bancario. Empero, es posible determinar que toda promesa de reembolso de depósitos, resultado de la demanda de los clientes de la banca, crea la posibilidad de que surja el fenómeno de retiros masivos, que junto con la iliquidez del sistema de intermediación financiera, puede confluir en un *pánico bancario*. Este último fenómeno se presenta, cuando los depositantes creen observar que el valor de los activos del sistema bancario en su conjunto, no son suficientes o que han declinado para maniobrar la demanda excedente de depósitos de los clientes. También el *pánico* se justificará en el hecho de que las personas que han depositado sus activos y su confianza en el banco, crea que otro depositante decida también retirar sus depósitos

<sup>22</sup> Diamond y Dybvig (1983), pp. 411-416.

sincrónicamente, lo que da como resultado, es ganarle el espacio al otro para ser *el primero en la fila* del banco para poder retirar su futuro<sup>23</sup>.

Al observar la capacidad del banco para regresar los depósitos a sus clientes cuando éstos lo demanden, y al mismo tiempo, saber el estado ilíquido del portafolio de los bancos es fácil comprender que la empresa bancaria es connaturalmente inestable.

En suma, el modelo de Diamond y Dybvig (1983) parte de una situación ahistórica con sólo tres periodos de análisis para explicar un fenómeno mucho más complejo, los únicos agentes que intervienen en el sistema por convención y por increíble que parezca, son los depositantes y los banqueros y nadie más. Los individuos depositantes pasan de pacientes a impacientes en la gran historia de  $T=1$  a  $T=2$ , con esto los bancos en su característica de iliquidez se toman imposibilitados de hacer frente a los agentes impacientes en  $T=1$  llegándose a un RMID o incluso aun pánico bancario por la distorsión en la información que se genera. La receta, es la suspensión de convertibilidad o el seguro federal de depósitos.

En el modelo mencionado se carece de una visión global sobre el estado macroeconómico que involucra al sistema bancario y que por algún choque externo en tasas de interés y/o tipo de cambio, el sistema bancario y financiero del país o del modelo que se trate puede colapsarse llevando a una reducción de la actividad productiva<sup>24</sup>. Por lo tanto desde esta óptica, los bancos ilíquidos o los depositantes irracionales son los causantes de los RMID o de los pánicos bancarios, ¿y los mercados?

Tratando de ser aún más explícitos, en la siguiente sección analizaremos un modelo alternativo de crisis bancarias e información asimétrica.

## 2.6 INFORMACIÓN ASIMÉTRICA Y ESTRUCTURA FINANCIERA, EL MODELO DE MISHKIN, F.

Las transacciones que toman lugar en un mercado financiero son objeto de información asimétrica, en el cual una de las partes que conforman el mercado de finanzas, por lo regular no sabe todo lo necesario acerca de aquel o aquella persona a la cual se le ha de

<sup>23</sup> Una parte importante de la estabilidad de los bancos, de acuerdo este modelo de Diamond y Dybvig (1983), recae en la confidencialidad de las operaciones de sus depositantes, es decir, el mantener la discrecionalidad de cliente a cliente evita que uno demande sus fondos por que el otro ya lo hizo. Inclusive este hermetismo evita conocer la situación financiera del banco y con ello evitar que las personas supongan que una insolvencia financiera está a punto de poner en riesgo sus activos. Es por ellos, que el secreto bancario es muy importante para mantener la credibilidad y no crear pánicos injustificables.

<sup>24</sup> Véase Kregel (1998) y Minsky (1982)

prestar un servicio y que da como resultado, una decisión precipitada e incorrecta. Por ejemplo, un banco que presta el servicio del otorgamiento de créditos, por lo regular tiene una menor información que el prestatario, en el sentido de que el primero no sabe cuál es el riesgo implícito de otorgar un crédito a una inversión que desconoce y también, ignora la posición económica y financiera del cliente al que le presta. Por lo tanto, el no contar con información o que ésta sea asimétrica crea problemas en el sistema financiero de dos maneras: 1) antes de la transacción, donde entra con el fenómeno de la *selección adversa* y, 2) después de haberse finiquitado el negocio en donde puede quedar expuesto al *riesgo moral*.

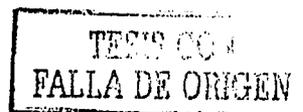
La selección adversa se refiere a la acción de un banco de otorgar un préstamo a un demandante de crédito que genere utilidades al banco no óptimas<sup>25</sup>. Por lo regular, la institución financiera se encuentra propensa a seleccionar a un cliente riesgoso, otorgándole un crédito "malo". Los bancos por lo regular siempre tomarán un riesgo para elegir y otorgar un crédito a cualquier persona, por eso es importante tratar de ubicar qué tipo de riesgo es más conveniente o menos peligroso para un banco, que otro. El riesgo es *positivo* cuando a la persona que se le ha soltado el crédito tiene posibilidades económicas alentadoras en su inversión; por el contrario, un riesgo *negativo*, implica cuando el prestatario tiene un proyecto de negocios poco prometedor. Ante tal situación, los prestamistas estarán dispuestos a pagar un precio por asegurar que su selección ha sido la adecuada, midiendo ésta, a partir del prestigio promedio y del proyecto de inversión de la(s) empresa(s) que se trate(n). El banco asumirá un costo menor si se inclina por empresas de mayor prestigio; por oposición, la institución financiera incrementará sus costos cuando su selección haya sido por una empresa que su prestigio se encuentra por debajo de la media.<sup>26</sup>

Empero, con información asimétrica, es sumamente complicado saber la reputación de la empresa a la que se le prestará el servicio de créditos, por lo que la selección será adversa se presenta para los dos tipos de firmas y esto implica, que el temor aparezca a los negocios con una alta o baja reputación en el mercado. Este tipo de comportamiento, consecuencia de la información asimétrica, hace que el mercado de servicios financieros se mantenga "reprimido" y los bancos que prestan el servicio de otorgamiento de créditos, operen con una subutilización de sus recursos<sup>27</sup>.

<sup>25</sup> Mishkin, F (1991b), pp. 2-3 Véase también Mishkin, F. (1991)

<sup>26</sup> En Mishkin encontramos la máxima de los banqueros en el sentido de que éstos deben de prestar dinero a aquellos que no lo necesitan. Véase Kregel (1998).

<sup>27</sup> Ver Díaz (1983) y Boyer (1998). Con respecto al tipo de servicio que prestan las instituciones financieras.



Stiglitz and Weiss (1981), han mostrado que la información asimétrica y su resultado, la *selección adversa*, lleva a las instituciones financieras a una política de racionar los créditos. Inclusive, las empresas con una alta reputación manejan sus flujos financieros en función de la lectura o apreciación que tengan de su entorno económico; si les es adverso éste, estas empresas estarán dispuestas a no arriesgar su nombre y su prestigio por tanto, a no pedir préstamos, aun cuando éstas tuvieran la posibilidad de pagar una tasa de interés relativamente alta. La política de racionamiento de los créditos, da como resultado una disminución de la oferta monetaria, vía el multiplicador bancario. Esto implica, desde la teoría de la tasa de interés de la preferencia por la liquidez y la de fondos prestables, que exista un incremento en la tasa de interés de otorgamiento de créditos<sup>28</sup>.

Por lo regular, los depósitos se encuentran listos y frescos para ser prestados y coadyuvar a la creación de dinero en la economía. No obstante, los depósitos se encuentran congelados ante la indecisión de prestar a todos por una política de racionamiento del crédito<sup>29</sup>.

Sin embargo, las empresas que se encuentran en una posición de baja reputación, es normal que se arriesguen a tratar de crecer económicamente e intentar tener una mayor presencia en el mercado, de cualquier forma el que no arriesga no gana. Esta psicología de algunos agentes económicos, hace que este tipo de empresas se vuelque al mercado de créditos a pedir un préstamo, aun cuando la tasa de interés es relativamente alta, consecuencia de la política de racionamiento de créditos, presionando con esto, un exceso de demanda de créditos que incide sobre un incremento mayor de la tasa de interés lesionando la actividad productiva.

Para explicar este comportamiento tratemos de formalizarlo. Para tal ejercicio suponemos una situación de competencia perfecta y un régimen de propiedad privada en donde tenemos un individuo que consume un solo producto, digamos maíz ( $q$ ) en dos periodos. Por tanto, el maíz que se consume en el primer periodo estará simbolizado por  $q_0$  y el maíz que se consumirá en el segundo periodo estará expresado por  $q_1$ . Este ejercicio puede ser extendido para  $n$ -periodos, sin embargo, con el objetivo de simplificarlo se utilizará sólo dos periodos.

Así pues, la clave para comprender las decisiones de consumo en el tiempo (las elecciones  $q_0$  y  $q_1$ ) consiste en advertir que la lógica básica utilizada en este esquema es la misma que cuando se selecciona las mercancías normales  $X$  y  $Y$  dentro de un mismo

<sup>28</sup> Véase Huerta. C. (1998). pp. 3-67.

<sup>29</sup> Este fenómeno es similar a una empresa que vende a pagos y que tienen un producto terminado, pero no lo ofrece al mercado por no saber si el cliente que eligió es el mejor o el peor, lo que le lleva a indecisiones o a tomar ésta de manera incorrecta.

periodo de tiempo para el análisis convencional de la teoría del consumidor<sup>30</sup>. La Figura 2.1, que a continuación se presentará, es parecida a los diagramas del “equilibrio del consumidor” donde la Tasa Marginal de Sustitución (TMS) es igual a la relación de precios ( $w/p$ ), sujeta a su restricción presupuestal.

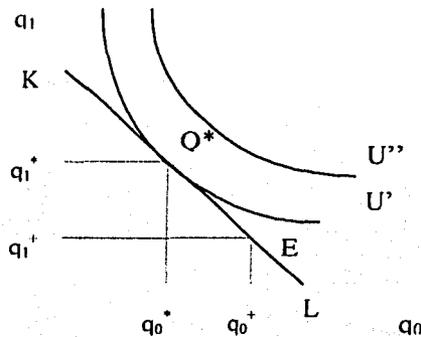


FIGURA 2.1. Elección del consumo presente y futuro.

De nueva cuenta, como en la teoría tradicional del consumidor, están las curvas de indiferencia,  $U'$  y  $U''$  y una línea de presupuesto  $KL$ . El punto de tangencia  $Q^*$  muestra que la mejor canasta de consumo consta de  $q_0^*$  de maíz corriente y  $q_1^*$  de maíz futuro esto es, el punto en donde la curva de elección de consumo presente por futuro hace tangencia con la recta de restricción presupuestaria.

La dotación inicial del individuo está situada en el punto  $E$  (elección intertemporal), dándole el derecho de entrada a un consumo corriente ( $q_0^+$ ) y a un consumo futuro esperado ( $q_1^+$ ).<sup>31</sup> En este ejercicio suponemos que no hay inversión productiva y sólo podrá consumir más hoy si otros le prestan, y de lo contrario, podrá consumir más mañana si él presta a otros. En la figura 2.1, la persona que presta, se

<sup>30</sup> Varian (1993), Cap.I-VI.

<sup>31</sup> En este caso no se toma en cuenta la *incertidumbre*, así que el futuro esperado se cumplirá con certeza.

mueve del punto **E** (dotación inicial) hacia la izquierda a lo largo de la recta presupuestaria (**KL**) intercambiando, olvidándose del maíz corriente ( $q_0$ ) por maíz futuro ( $q_1$ ). Se dice que alguien que se desplaza hacia la derecha del punto **E**, obteniendo más consumo presente que futuro, se endeuda: a saber, la tasa de intercambio de conceder préstamos, corresponde geoméricamente a la pendiente de la línea de presupuesto (**KL**). Ahora, si el precio de ( $q_0$ ) es ( $p_0$ ) y a ( $q_1$ ) le corresponde ( $p_1$ ), entonces la razón a la cual dos requerimientos pueden intercambiarse está dada por:  $-P_0/P_1$  (pendiente de la línea del presupuesto). Suponemos que el maíz presente ( $q_0$ ) es el numerario o la base del precio, de tal manera que,  $\frac{P_0}{P_0} = 1 \Rightarrow P_0 \equiv 1$ . La tasa de interés es un tipo especial de precio. En concreto, la tasa anual de interés ( $r$ ) se define como la prima o extra sobre el valor de una unidad de consumo corriente en comparación con el consumo futuro, el valor extra de maíz presente en comparación con el maíz del futuro, es decir, el maíz de mañana medido en términos de hoy. Por equivalencia,  $(1+r)$  unidades en el periodo siguiente valen lo mismo que una unidad de maíz entregada en el periodo corriente; entonces, si ( $P_1$ ) es el precio que debe pagarse hoy para obtener una unidad de maíz dentro de un año, en tal caso,

$$P_1(1+r) \equiv P_0 \equiv 1$$

Con algunas manipulaciones algebraicas, tenemos:

$$\frac{P_1}{P_0} \equiv \frac{1}{1+r}$$

$$r \equiv \frac{P_0}{P_1} - 1$$

En consecuencia, si la pendiente de la línea del presupuesto de la Figura 1.2 es igual a  $-P_0/P_1$ , entonces,  $-P_0/P_1 = -(1+r)$ . Luego, la tasa de interés sirve como precio en el proceso de mercado que determina al ahorro, que se define como el precio dado al valor relativo de los requerimientos actuales del consumo respecto a los requerimientos en el futuro, o sea el valor adicional que el maíz tiene hoy respecto al que tendrá en un periodo posterior.

Del análisis de la teoría del consumidor sabemos que para poder resolver el equilibrio de ese agente es preciso que él maximice su función de utilidad, sujeto a su restricción presupuestaria dada por la igualdad siguiente:

$$P_x X + P_y Y = I,$$

donde  $P_x$  es el precio del bien  $X$  y  $P_y$  es el precio correspondiente al bien  $Y$ . Con esta igualdad no se permitía que el agente gastara menos que su ingreso corriente (ahorró) ni más que su ingreso presente (préstamo). En este caso, el análisis de la economía con el tiempo permite corregir la restricción, es decir que el ingreso corriente no es el que limita las opciones de consumo del individuo, sino más bien lo hace su dotación de riqueza  $\bar{w}_0$  es decir, un individuo que se encuentra con un nivel relativamente elevado de riqueza no deseará consumir hoy sino posponer su consumo (ahorrar) o al menos, decidirá consumir menos en el periodo corriente y destinar lo demás para el mañana. Por otra parte, si un individuo tiene relativamente menos riqueza, sucederá lo contrario. El nivel de riqueza  $\bar{w}_0$  está determinado por el valor presente de mercado. En términos de los precios ( $P_0$ ) y ( $P_1$ ) la dotación intertemporal de riqueza del individuo es:

$$\bar{w}_0 = p_0 q_0 + p_1 q_1$$

En la notación alternativa de interés, como  $P_0 \equiv 1$  y  $P_1 \equiv 1/(1+r)$ , la ecuación de riqueza intertemporal se representa, como

$$\bar{w}_0 = p_0 q_0 + \frac{q_1}{1+r}$$

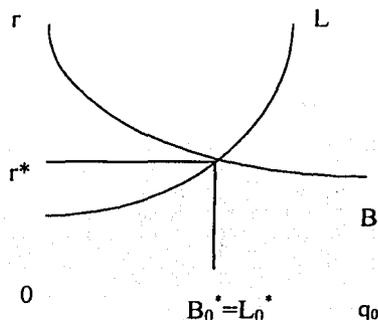
La ecuación de la línea del presupuesto (**KL**) de la Figura (1) se puede expresar en términos de precios o de la tasa de interés.

$$P_0 q_0 + P_1 q_1 = \bar{W}_0$$

$$q_0 + \frac{q_1}{1+r} = \bar{W}_0$$

En este caso, el equilibrio del mercado se puede determinar de la misma manera que cuando teníamos dos mercancías  $X$  y  $Y$  en un análisis habitual del consumidor. Los diferentes precios ( $P_1$ ) (o tasas de interés  $r$ ) determinan las diferentes líneas del presupuesto que atraviesa la posición de la dotación; los puntos de tangencia de las curvas de indiferencia de una persona y las correspondientes rectas presupuestarias, determinan una ruta de expansión de los precios de cada individuo. De igual forma que

en el cálculo del consumidor, éstas se pueden traducir a curvas de oferta y demanda "totales" o de "transacciones"; primero en el caso de individuos independientes y después en el mercado general (Hirshleifer, 1992). La siguiente figura contiene el resultado final, donde los préstamos corresponden a la oferta de transacciones y la demanda corresponde a la demanda de dichos préstamos.



**FIGURA 2.2** Equilibrio de la oferta y demanda de préstamos en función de la tasa de interés

donde,

$r$  = Tasa de interés

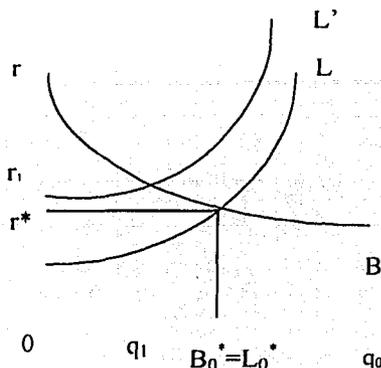
$q_0$  = cantidad demandada del bien en el periodo corriente

$B$  = demanda de préstamos

$L$  = oferta de préstamos

Lo que nos indica la Figura 2.2 corresponde a la intersección de las curvas de demanda y oferta que determinan las cantidades de equilibrio entre los prestamistas y prestatarios  $L_0^* = B_0^*$  y la tasa de interés que equilibra el mercado.

Ahora bien, partamos de que el resultado de la información asimétrica es una contracción de la oferta de los fondos prestables, con lo que la oferta de los fondos prestables de la figura 2.2, se contrae hacia la izquierda representada por  $L_1$  y por una nueva tasa de interés  $r_1$ .



**FIGURA 2.3.** Desequilibrio de la oferta y demanda de préstamos en función de la tasa de interés

Como puede observarse en la figura 2.3,  $r_1 > r^*$  y esto hace que se contraiga el producto presente de  $q_0^*$  a  $q_1$ , siendo este último menor al de equilibrio. Ahora, el comportamiento de las firmas de bajo prestigio, es seguir y arriesgarse porque finalmente el que no arriesga no gana. Por lo tanto, la tasa de interés incrementada  $r_1$ , no serenó la demanda de préstamos de los prestatarios con una baja reputación, por tanto estos últimos seguirán demandando créditos, esto presiona a la demanda desplazándola hacia la derecha y teniendo una  $r_2 > r_1 > r^*$ ,

En esta situación puede ocurrir lo siguiente, el tener una alta tasa de interés implica que los bancos estarán dispuestos a ofrecer más crédito, ya que su margen de ganancias se incrementará con un diferencial entre tasas pasivas y activas. Esto los lleva a no seleccionar o discriminar a empresarios con una alta o baja reputación, por lo tanto la selección adversa se presenta tarde o temprano y termina la política de racionamiento de créditos. Es decir, los bancos al aflojar su servicio de créditos, financian tanto a empresas eficientes en su proceso productivo, como a aquellas que no lo son. Esto creará distorsiones en el mercado de bienes y de créditos.

El riesgo moral se produce cuando los prestatarios tienen incentivos de invertir en proyectos que tienen un alto riesgo de no prosperar y por ende de no reembolsar el crédito, y los costos en caso de fracaso de esta actitud temeraria, finalmente los tendrá que absorber los prestamistas, es decir, los bancos<sup>32</sup>. La actitud de estos empresarios, se potencian cuando al carecer de un plan productivo alentador, pueden éstos desviar sus fondos de los objetivos para los cuales fueron pedidos, a otros de consumo personal. Todas estas especulaciones hacen que el sistema financiero opere de manera subóptima, ya que los bancos por su naturaleza de fragilidad financiera, temen a que la elección que han tomado, sea la mejor.

Una fórmula para reducir el riesgo moral de no reembolsar el créditos que se le concedió debido a una mala planeación del productor, consiste en tener un colateral o aval que en caso de insolvencia del prestatario, éste pueda hacer frente para respaldar la devolución del crédito. Este hecho del colateral, no recupera por completo el monto total del crédito que se le otorgó, pero sí reduce sustancialmente sus pérdidas y disminuye el fenómeno del riesgo moral. Al mismo tiempo, el prestigio de la empresa está en juego, con lo que reduce aún más el riesgo moral por tratar de salvaguardar esa reputación. En suma, un alto valor moral de la empresa, implica que los bancos estén más dispuestos a prestar sus dineros.

Otra forma de reducir la selección adversa y el riesgo moral es a través de la producción y venta de información económica y financiera del estado que guarda la economía, y principalmente de las empresas a las que le va a otorgar un crédito. El banco o los prestamistas, podrán reducir su riesgo a los fenómenos antes citados, a partir de contar con plena información para la toma de decisiones, en resumen, las consultorías o empresas privadas dedicadas a la venta de información es una probable solución<sup>33</sup>.

Sin embargo, el problema del *free-rider*, en el cual este tipo de personas toman ventaja de utilizar la información que producen los intermediarios financieros sin tener que invertir un solo centavo en la elaboración y recopilación de datos económicos y financieros. Esto es, los *free-rider* obtienen beneficio de ese producto sin asumir ningún costo. Esto desestimula el mercado de venta de información, ya que ésta podrá encontrarse en venta a un costo menor por los *free-rider*.

Pese a lo anterior, el monitoreo a posibles clientes es un insumo necesario de los prestamistas y por tanto es posible reducir el riesgo moral y la selección adversa; el único obstáculo sigue siendo que este servicio es costoso y los "gorriones" desalientan esta industria.

<sup>32</sup> *Ibid.* pp.2-5.

<sup>33</sup> Mishkin (1991)

---

Ahora bien, una importante característica de los mercados financieros es que estos pueden ayudar a reducir el problema del "gorrón". Su acción reside en convertirse en expertos de información a posibles clientes que demanden un crédito, por lo que los préstamos privados no serán objeto de plagio por parte de los *free-raider*<sup>34</sup>. Esta característica la poseen principalmente la banca comercial y tienden a reducir la selección adversa y el riesgo moral.

Finalmente, Diamond (1984) ha demostrado que los bancos tienen la posibilidad de reducir el peligro moral a través del aprovechamiento de economías de escala en la producción de monitoreo a particulares. También, Stiglitz y Weiss (1983) advierten sobre las ventajas que tiene la banca comercial de contar con información de sus clientes con el objetivo de forzar o restringir los convenios a los que ha llegado con su deudor con el propósito de garantizar el reembolso del crédito. Esto puede llevar a cortar el flujo de fondos de un banco a su prestatario o incluso, cambiar el comportamiento del deudor para obligarlo a tener un proyecto de inversión que garantice el regreso de ese dinero prestado. Este hecho, explica por qué la banca comercial es un ente económico muy importante en el sistema financiero para reducir el peligro de encontrarse con una selección perversa y un peligro moral.

## 2.7 FACTORES QUE DETERMINAN LAS CRISIS FINANCIERAS DESDE LA VERSIÓN DE INFORMACIÓN ASIMÉTRICA.

La información asimétrica muestra un marco analítico para comprender cómo los trastornos financieros llevan a la caída de la actividad económica. De acuerdo con Mishkin (1991), las crisis financieras o bancarias pueden ser entendidas como desequilibrios impulsados por un empeoramiento cada vez mayor y potencial de la selección adversa y del riesgo moral, es decir, las instituciones financieras son incapaces de canalizar eficientemente los fondos prestables a los proyectos de inversión más rentables a futuro<sup>35</sup>. Esto indudablemente lleva a la contracción de la actividad productiva.

---

<sup>34</sup> El principal argumento sobre la poca ambición de los *free-raider* para plagiar la información de créditos privados es que éstos no se pueden comerciar, y por tanto el incentivo de hurto disminuye significativamente. Tomado de Mishkin (1991).

<sup>35</sup> La canalización eficiente de fondos prestables no existen en un ambiente de incertidumbre permanente y máxime cuando una economía es propensa a choques externos. El problema no es a quién se presta sino el momento adecuado al inicio de contratar el crédito y al final de reembolsar el préstamo para que se reduzca el riesgo. Esto implica, aludiendo a Minsky, que una economía que está

---

Los factores, según Minshkin que crean un ambiente de inestabilidad financiera empeorando los fenómenos de selección adversa y de riesgo moral, y con ello un decrecimiento sustancial en la actividad económica, son los siguientes:

1. Incremento en la tasa de interés
2. Caídas en los activos de la bolsa de valores
3. Aumento en la incertidumbre
4. Pánicos bancarios
5. Reducciones inesperadas en el nivel de precios de la economía

### ***Incremento en la tasa de interés***

En principio, el comportamiento de las empresas o de los particulares con proyectos de "alto riesgo" para reembolsar el crédito que solicitaron, son los más motivados en pagar una tasa de interés elevada, ya que estas personas nada tendrán que perder puesto que sus planes económicos no fueron objeto de un alto costo por la evaluación de rentabilidad de un proyecto productivo. Si la tasa de interés es muy sensible a un incremento de la demanda de créditos o a una declinación de la oferta monetaria, los probables clientes con créditos de menor riesgo no se aventurarán a pedir prestado por prevenir una situación de insolvencia financiera; los clientes con riesgo muy elevado estarán dispuestos a endeudarse inclusive a tasa de interés elevadas, esto conlleva a que la selección adversas se potencie por parte de las instituciones financieras, contrayendo el crédito con la implicación en la reducción de la inversión y de la actividad económica.

### ***Caída en los activos de la bolsa de valores***

Si existe una contracción en el mercado de activos de la bolsa de valores, técnicamente se está hablando de un crac en el mercado de valores<sup>36</sup>. Esta situación origina una propensión mayor a la selección adversa y por tanto a la insolvencia financiera de las

---

propensa a choques externos, sus empresas o instituciones bancarias pueden pasar de una posición financiera cubierta, a una especulativa o incluso Ponzi por variaciones en tasas de interés o tipo de cambio, sin que nada tenga que ver la información o de otra manera, incluso teniendo información completa. Lo que se requiere es tratar de amortiguar el auge para encontrarnos en una cuasi auge permanente en lugar de una cuasi depresión del ciclo. Esto es posible conseguirlo a partir de la manipulación de la tasa de interés o del tipo de cambio o cualquier otra política económica que impacte directamente sobre la demanda agregada. Todo, finalmente, llega al problema del ciclo. Véase Kregel (1998), Minsky (1982), Huerta (1998, 1999).

<sup>36</sup> Véase Greenwald, Stiglitz *et al.* (1988), Bernanke y Gertler (1989).

empresas que han solicitado créditos (riesgo moral); a la par, se muestra una declinación en el valor neto de los activos de las firmas que permea un ambiente de obtener ingresos futuros bajos. Es decir, una vez que se ha registrado un incremento en la tasa de interés, el pago del crédito bancario es más costoso por lo que automáticamente las empresas reducen sus ganancias. Estas últimas se tornan todavía más declinantes al haber un crac en la bolsa de valores porque el valor neto de los activos de las firmas se reduce y con ello las expectativas de obtener ganancias que puedan elevar el valor de la firma y al mismo tiempo pagar las deudas que han contraído con los bancos. Además, si existe un colateral que pueda hacer frente a la insolvencia de la empresa, éste tiene el mismo desprestigio por la caída en el valor de los activos que se cotizan en la bolsa de valores. Como consecuencia de lo anterior, los bancos ya no tienen confianza sobre las empresas ni sobre los colaterales para seguir otorgando crédito, por tanto la selección adversa se incrementa y con ella el riesgo moral que originan una mayor contracción de la actividad productiva.

### ***Incremento en la incertidumbre***

Cuando existe un incremento dramático en la incertidumbre es posible observar actuaciones negativas en las instituciones financieras e incluso en aquellas que no lo son. Esto puede llevar a ser exageradamente cautelosos con sus maniobras financieras y productivas en otro caso, llevando a la economía en una dirección recesiva o a un crac en la bolsa de valores. Esta incapacidad para conocer la situación económica y financiera de los clientes potenciales a pedir un crédito hace que las instituciones financieras puedan distinguir entre un crédito de bajo riesgo con otro que es muy elevado en incurrir en insolvencia financiera. El resultado de la incapacidad de los prestamistas ante esta distinción, lleva a que éstos se vuelvan más recelosos en otorgar créditos, se contraiga los créditos y con ellos la inversión y la actividad productiva.

### ***Pánicos bancarios.***

Ben Bernanke (1983) y Diamond y Dybvig (1983) son autores que han señalado que las crisis financieras son resultado de los pánicos bancarios, es decir existen fallas simultáneas en muchos bancos, reduciendo con ello su capacidad de intermediación financiera en el mercado y por tanto decremento en la actividad productiva.

TRABAJO CON  
FALLA DE ORIGEN

La fuente de los pánicos bancarios es la información asimétrica, Mishkin (1991, 1991b)<sup>37</sup>. En un pánico, las personas que han decidido confiar su futuro en un banco están dispuestas a salvar sus depósitos, es decir retirarlos del sistema bancario causando una contracción de los préstamos y una disminución de los depósitos. La información asimétrica en este sentido es crucial ya que todos los depositantes, o al menos una mayoría considerable, intenta retirar sus depósitos de manera masiva y simultáneamente sin distinguir a los bancos solventes de aquellos en donde la incapacidad de hacer frente a sus obligaciones es indiscutible. Además, los bancos en tal situación tratan de prevenir una escenario de retiro masivo de depósitos, por tanto las instituciones bancarias incrementan sus reserva de depósitos el cual produce una contracción de préstamos conduciendo a que otros bancos asuman el riesgo de encontrarse ante una corrida bancaria.

Un pánico bancario lleva además, a que las tasas de interés se incrementen por la contracción de liquidez que ha sido comentada *supra*. Esto lleva a una mayor propensión de la selección adversa en el mercado de créditos, reducción del valor neto de los activos de la empresa, empeorando aún más el problema de la selección adversa. Inclusive, los pánicos bancarios tienen efectos secundarios de incremento de selección adversa y riesgo moral en el mercado financiero que lleva a una contracción de la actividad económica.

### ***Reducciones inesperadas en el nivel de precios de la economía***

Una caída brusca en el nivel de precios hace que decrezca el nivel neto de los activos de las empresas. Las empresas se endeudan regularmente sobre contratos en términos nominales; una declinación del nivel de precios incrementa las responsabilidades financieras de la empresa en términos reales, pero no incrementa el valor real de sus activos. Por lo tanto esto incrementa el fenómeno de la selección adversa y riesgo moral para el prestatario. En suma, el incremento a la selección adversa y el riesgo moral causa una declinación en la inversión y en la actividad económica.

Los factores que determinan las crisis bancarias y financieras desde la óptica de la información asimétrica están resumidas en el siguiente cuadro.

---

<sup>37</sup> La fuente de los crisis bancarias y financieras es el ciclo económico.

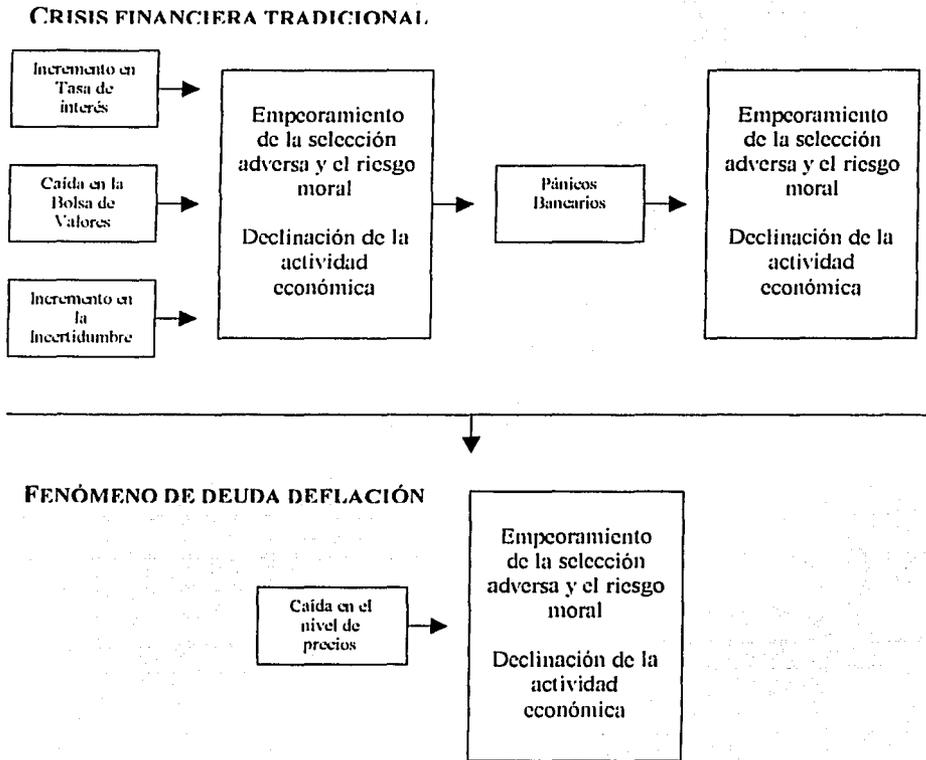


FIGURA 2.4 Secuencia de eventos ante una Crisis Financiera

## CAPÍTULO 3

# EL COLAPSO DEL SISTEMA FINANCIERO Y BANCARIO EN MÉXICO, 1982.

*Introducción. Antecedentes macroeconómicos de la economía mexicana antes de la crisis bancaria de 1982. La génesis de la crisis bancaria de 1982. Síntesis de las causas de la crisis bancaria. México 1982. Apéndice: Breve reseña de las crisis bancarias en México, siglo XIX y XX. Anexo de estadístico del capítulo 3.*

«Si ves a un banquero saltar por una ventana al vacío, salta detrás de él, hay algo que ganar».

Voltaire

### 3.1 INTRODUCCIÓN

Los capítulos anteriores se han referido a los distintos enfoques teóricos que han tratado de explicar las causas de las crisis bancaria-financieras. México y la crisis financiera y bancaria de 1982 es el tema central de este capítulo.

Los antecedentes de las crisis financiera y bancaria de México comienzan en 1971 a partir del rompimiento de los acuerdos monetarios y financieros de Bretton Wood con lo cual, el ingrediente extranjero no sólo opera para explicar la crisis de 1982, sino también para comprender la crisis bancaria y financiera de México en 1994 y el estancamiento económico en el que se encuentra sumida la economía mexicana y la economía del tercer mundo a partir de los inicios de la década de los ochenta y hasta la fecha.

En los setenta hubo dos elementos esenciales para comprender la crisis financiera y bancaria de inicio de los ochenta: La fijación o manía por el petróleo y el asumir un patrón monetario dólar en el sistema financiero mexicano. Las expectativas alentadoras que creó el petróleo fue paralelo al ciclo económico explicado por el enfoque teórico heterodoxo que ha sido analizado en el Capítulo 1.

Sin embargo, es necesario añadir factores estructurales e institucionales *sui géneris* que cierran la pinza del entendimiento del colapso financiero en México y la nacionalización de la banca. Así, el sector bancario contó con una legislación bancaria y privilegios fiscales que le llevó a obtener utilidades significativas marginando plenamente la intermediación financiera.

TRABAJO CON  
FALLA DE ORIGEN

Con todos estos elementos de política económica y de economía política nacional e internacional<sup>1</sup> es posible entender los desequilibrios en balanza de pagos sintetizados en una fragilidad financiera sistémica y un incremento en los precios relativos de la economía mexicana (precios de bienes y servicios, tasa de interés y tipo de cambio) que llevaron al colapso financiero y bancario de 1982, con la consabida formación de una oligarquía bancaria que sobreponía sus intereses de clase sobre los del resto de la población mexicana.

De esta manera, el apartado 3.2 da cuenta de los antecedentes macroeconómicos comenzando con el periodo denominado *Desarrollo estabilizador*. Este apartado es importante para comprender y contrastar la evolución económica que ayudará a explicar la crisis bancaria y financiera de 1982. La crisis bancaria de 1982 se analiza en el apartado 3.3 donde se desenreda la evolución del sistema bancario hasta la situación crítica en 1982. En el apartado 3.4 se sintetiza las causas de la crisis bancaria de 1982 dejando entrever las medidas de saneamiento que no impidieron la denominación de “década perdida” en los ochenta.

Finalmente en el apéndice 3.5, se describe una reseña histórica breve sobre las crisis bancarias del siglo XIX y XX anteriores a la crisis de 1982. En el apartado 3.6 concierne al anexo estadístico que cierra el capítulo 3. Y así hemos de dejarlo.

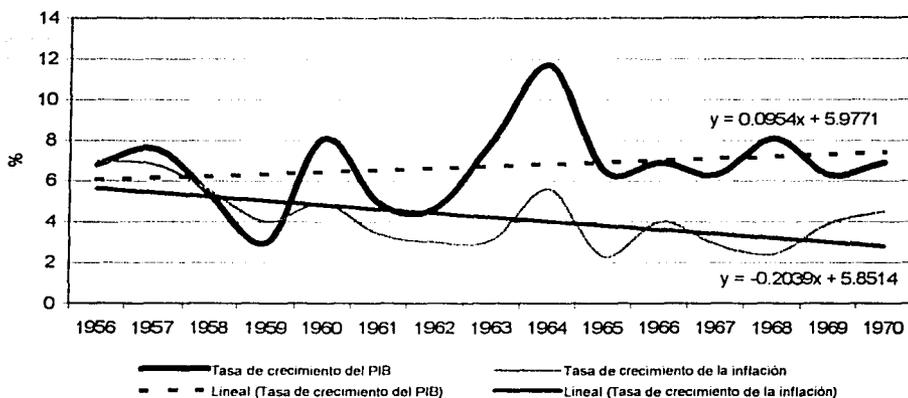
### 3.2 ANTECEDENTES MACROECONÓMICOS DE LA ECONOMÍA MEXICANA.

#### 3.2.1 BANCA Y FINANZAS EN EL DESARROLLO ESTABILIZADOR (1955-1976)

El periodo de desarrollo estabilizador es un referente histórico obligado para entender la evolución de la economía mexicana y con ello poder contrastar los modelos, las políticas económicas y el desempeño de la banca mexicana en México. Así, durante este periodo, puede observarse que la economía mexicana conoció un fuerte crecimiento con estabilidad de precios, *grasso modo*. Véase gráfica y cuadro 3.1(anexo).

<sup>1</sup> Véase Puerco (2002). Capítulo 5.

Gráfica 3.1  
Tasa de crecimiento del PIB y la inflación, 1956-1970



La gráfica es ilustrativa de las tendencias que se registraron en este periodo: Un PIB con una tendencia ascendente (pendiente positiva de 0.0954) y la inflación hacia una dinámica descendente (pendiente negativa de  $-0.2039$ ). Además, los datos del Cuadro 3.1 son muestra clara del desempeño de la economía mexicana en esos años; la tasa media de crecimiento del PIB fue de 6.7 por ciento mientras que la inflación lo hizo en 4.2 por ciento para ese periodo. Sobresalen tasas del crecimiento del PIB de 8.1 por ciento para 1960 y 1968, mientras que para 1964 la economía creció a 11.7 por ciento. Respecto a la inflación, resaltan tasas de crecimiento de 2.4, 2.9 para 1968 y 1967, respectivamente<sup>2</sup>.

También, cabe añadir que el tipo de cambio fijo de 12.50 pesos por dólar se volvió en un verdadero objetivo de la política económica. Esto se debió a que los responsables de la política económica creían que la estabilidad cambiaria era una condición *sine qua non* para el progreso económico de tal suerte que había que considerarlo como un auténtico objetivo<sup>3</sup>.

En esta época se decidió no servirse de la modificación del tipo de cambio para intentar corregir el desequilibrio externo, sino más bien hacer un llamado a los capitales

<sup>2</sup> Véase anexo de Cuadros

<sup>3</sup> Véase Gómez (1978), p. 281.

extranjeros (inversión extranjera y crédito externo) como fuente de financiamiento del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos. En efecto, el déficit fue financiado tanto con inversión extranjera directa como con créditos externos.

La política fiscal actuó en el sentido de promover el ahorro y la inversión; subsidios, exoneraciones y bajas tarifas de bienes y servicios públicos, fueron la calve para fomentar el ahorro y la inversión. Para ello, el estado tuvo que recurrir al endeudamiento interno y externo, con el objetivo de poder financiar su déficit<sup>4</sup>. De esta manera no recurrió de manera importante en la emisión primaria de moneda, y por tanto, la inflación se mantuvo en niveles muy aceptables. Véase Cuadro 3.1, anexo. "Así, la masa monetaria sólo aumentó entre 1956 y 1970 en 10.5 por ciento promedio anual"<sup>5</sup>.

En suma, podemos decir que el llamado *desarrollo estabilizador*, tuvo objetivos de política económica muy precisos: crecimiento del producto real, estabilidad de los precios y tipo de cambio fijo. Por otro lado, ciertos instrumentos de política económica para alcanzar los objetivos: nivel del gasto público, control de la cantidad de moneda gracias a reservas obligatorias en la banca central y endeudamiento externo.

"Si se juzga el modelo de desarrollo estabilizador con respecto a sus objetivos, se puede pensar que éste tuvo éxito ya que hubo un importante crecimiento económico con estabilidad de precios y constancia en el tipo de cambio. Sin embargo, a nivel financiero se podía constatar ya dos importantes desequilibrios: el desequilibrio de cuenta corriente de la balanza de pagos y el déficit del sector público. Estos desequilibrios sólo eran la manifestación a nivel financiero de importantes desequilibrios que estaban acentuándose a nivel del sector real de la economía"<sup>6</sup>.

### 3.2.2 DESEQUILIBRIOS FINANCIEROS EN LA PRIMERA MITAD DE LA DÉCADA DE LOS SETENTA.

A fines de los años sesenta e inicios de los setenta (específicamente en 1971), comienza una nueva época financiera para Latinoamérica y el resto del mundo a partir del rompimiento del patrón oro-dólar y los acuerdos de Bretton Woods (1944)<sup>7</sup>. En Latinoamérica, los objetivos centrales en materia económica eran la estructura económica,

<sup>4</sup> Así cuando se llega a 1970, la deuda exterior de México sería de 4,264 millones de dólares, lo que representaba el 10.6 por ciento del PIB. Esto llevó a México a convertirse en un deudor mayor de los bancos privados norteamericanos. Véase Green, R. (1980)

<sup>5</sup> Véase Guillén (1984), p. 37.

<sup>6</sup> *Ibid.*, p. 40.

<sup>7</sup> Correa afirma lo siguiente como parte de la reestructuración financiera: "Los procesos de apertura y liberalización se inician en México de la mano del rápido crecimiento de la deuda externa de los años setenta, como se señaló anteriormente". Véase Correa (2001), p. 94.

la redistribución del ingreso, la ampliación del mercado interno, la ruptura de ciertas relaciones de dependencia (comercial, financiera, tecnológica, etcétera), el aliento a la integración económica y la ampliación de la participación del estado en la economía<sup>8</sup>.

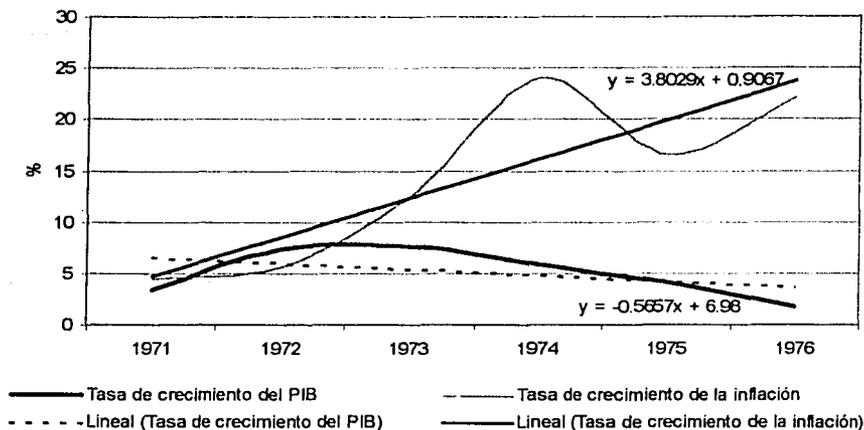
Sin embargo, en Latinoamérica se comienza con un nuevo enfoque teórico que rivaliza con el keynesianismo: el monetarismo. El discurso monetarista de regreso al liberalismo puro y fuerte reagrupa a los intereses financieros que temen que ciertos obstáculos se interpongan a la internacionalización del capital. Se asiste entonces, al auge del pensamiento monetarista como paradigma dominante en muchos países de América Latina. En sintonía con la variante de la postura neoclásica, el mercado es el único principio de coherencia social aceptado por la teoría marginalista, por tanto, dirigirse hacia una economía de mercado se vuelve la principal inquietud de los monetaristas. La Economía política y la lucha de las diversas corrientes teóricas, se profundiza en esta época, y en donde los países latinoamericanos, difícilmente podrán haber salido, incluso hasta la fecha con algunas modificaciones poco sustanciosas<sup>9</sup>.

En este periodo se caracterizó por un crecimiento moderado y una aceleración en la inflación. En efecto, la tasa media de crecimiento de la economía sólo fue de 5 por ciento y la inflación se aceleró para llegar a una media anual de 14.2 por ciento. Véase Gráfica y Cuadro 3.2, anexo. La gráfica muestra claramente la tendencia que se registro en este periodo: Un PIB con una caída significativa (pendiente negativa de  $-0.5657$ ) si se compara con el periodo anterior y una inflación que se incrementaba sistemáticamente (pendiente positiva de  $3.8029$ ). Además, en el cuadro 3.2 puede observarse que de pasar de una tasa de crecimiento del PIB de 7.3 para 1972, se pasa a una de 1.7 por ciento para 1976. De igual forma, la inflación que se registra en 1971 fue de 4.5 por ciento y ya para 1976, esta se había casi quintuplicado para ubicarse en 22.2 por ciento.

<sup>8</sup> Véase. Lichtensztejn (1978)

<sup>9</sup> La terapéutica friedmaniana, que en parte inspiró durante los años setenta las políticas de estabilización del FMI, propone medidas específicas; entre ellas descansa el combate frontal contra la inflación a partir de la disminución de la masa monetaria en paralelo a la teoría cuantitativa de la moneda. Reducción del gasto público y la lucha en contra del déficit presupuestal, son parte de los dogmas monetaristas. Si por cualquier razón resultara muy difícil cuestionar a fondo la acción del Estado, los monetaristas se contentarían con reducir el crecimiento de los gastos de bienestar social, de tal suerte que el presupuesto del estado estuviera siempre en equilibrio. Además, los monetaristas, evidentemente, están por la libertad de los precios de todos los bienes y servicios. Combaten cualquier política de control de precios y los salarios son muestra de ese rechazo. Y finalmente, los monetaristas están a favor de la apertura de la economía hacia el exterior.

Gráfica 3.2  
Tasa de crecimiento del PIB y de la inflación, 1971-1976



A esta moderación del crecimiento y esta aceleración muy viva de la inflación las acompañaron la acentuación de los desequilibrios financieros, tales como el déficit del sector público y el déficit de cuenta corriente. En efecto, entre 1971 y 1976, el déficit del conjunto del sector público representó en promedio 5.6 por ciento del PIB. Véase Gráfica 3.4 y Cuadro 3.3, anexo.

Por lo que toca al ingreso corriente del sector público, se puede decir que las finanzas públicas mexicanas han descansado siempre en una estructura fiscal regresiva que ha permitido captar un débil porcentaje del PIB. Este porcentaje de 12.2 por ciento no ha podido aumentar en razón de las dificultades políticas para implementar la reforma fiscal y se mantiene hasta hoy en día<sup>10</sup>.

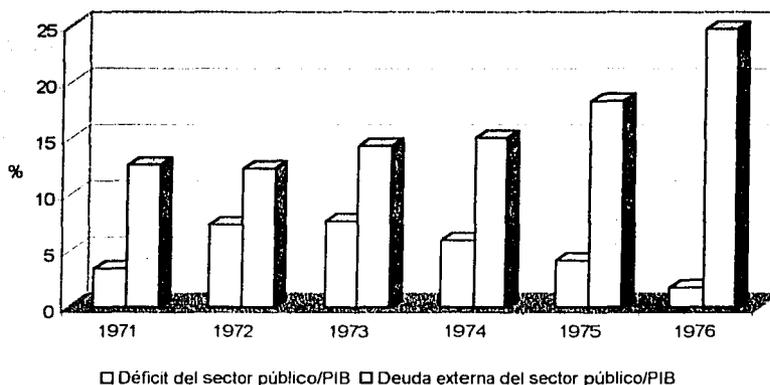
Frente a la alternativa de elevar el precio de los bienes y servicios producidos por las empresas estatales o apelar al endeudamiento, el Estado decidió esta última alternativa. Así, en promedio entre 1970 y 1975, el endeudamiento interno representó 59 por ciento del financiamiento total<sup>11</sup>. Mientras, en el mismo periodo, el endeudamiento

<sup>10</sup> Véase Retchkiman, B. (1983) y Martínez et al. (2001)

<sup>11</sup> Véase Guillén (1984), p. 48.

externo representó en promedio 41 por ciento del financiamiento del sector público. El crecimiento de la deuda pública externa fue particularmente importante entre 1971 y 1976. En efecto, su tasa de crecimiento medio anual fue de 29.8 por ciento, pasando de un monto de 4,545.8 millones de dólares en 1971 (12.6 por ciento del PIB) a 19,600.2 millones en 1976 (24.7 por ciento del PIB). La mayor parte de la deuda fue a más de un año (81 por ciento) y en beneficio del sector paraestatal (85.4 por ciento). Véase gráfica 3.3 y Cuadro 3.4, anexo.

Gráfica 3.3  
Déficit y deuda externa del sector público como proporción  
del PIB, 1971-1976.



Siguiendo la tendencia del mismo periodo, los pagos del servicio de la deuda pública externa representaron en promedio 24.1 por ciento de las exportaciones de bienes y servicios. El país se encontraba frente a un círculo vicioso del endeudamiento externo: se necesitaban obtener nuevos créditos para hacer frente a los pagos de intereses de los créditos obtenidos antes<sup>12</sup>.

La fuerte inflación que conocía la economía mexicana a partir de 1973 aumentó el diferencial de precios con los Estados Unidos, país que tradicionalmente ha sido el principal socio comercial de México. Así, la relación entre precios mexicanos/precios de

<sup>12</sup> Guillén *op. cit.* p. 53.

los Estados Unidos pasó de 1 en 1956 a 1258 en 1975<sup>13</sup>. Es en este contexto, el freno del crecimiento, acentuación de la inflación, desequilibrios en la balanza de pagos y endeudamiento interno y externo, llevó a que por primera vez en 22 años se llevara a cabo una devaluación en agosto de 1976 con la esperanza de corregir el desequilibrio externo. *Igga*, México abandonaba el tipo de cambio fijo y adoptaba el sistema de flotación controlada.

### 3.2.3 EL CICLO FINANCIERO DE LA SEGUNDA MITAD DE LA DÉCADA DE LOS SETENTA Y PRINCIPIOS DE LOS OCHENTA.

En esta segunda mitad de la década, México se ve obligado a someterse a los dictados del Fondo Monetario Internacional. Inmediatamente después de la devaluación de 1976, para tener acceso al financiamiento del FMI el gobierno mexicano tuvo que firmar un acuerdo de estabilización por un periodo de tres años con el FMI<sup>14</sup>.

Empero, México pudo matizar su obligación hacia el FMI gracias al descubrimiento de importantes recursos petroleros que lo colocaron súbitamente como sexta potencia petrolera mundial. En efecto, el descubrimiento de importantes recursos petroleros sirvió a México de aval para obtener importantes recursos financieros en los mercados internacionales de capital, de tal suerte que este país pudo ignorar las restricciones que el FMI impone a los países deficitarios que le solicitan ayuda. En esta etapa encontramos un fenómeno interesante en el asunto del petróleo como objeto de especulación parafraseando a Kindleberger, tales descubrimientos de los hidrocarburos inyectaron un optimismo exacerbado, una fijación, quizá una manía en el gobierno y en la población en general que dieron como resultado que el futuro fuera muy alentador. Esta situación encuentra cabida en los postulados del enfoque del ciclo, incluyendo a Fisher, Minsky y Kindleberger. La manía tal y como lo describe este último autor, es propio de esta situación en específico, o un evento inesperado que proyecta en una etapa ascendente del ciclo, son propios de Fisher. Para continuar, Minsky se inserta en la situación de pasivos pasados por la contratación de pasivos nuevos con un futuro "alentador", generándose una "fragilidad financiera" no sólo por un evento exógeno y cíclico, sino además por una situación estructural que más temprano que tarde estallarían en una crisis financiera y bancaria de proporciones considerables. El Cuadro 3.4 da

<sup>13</sup> Véase Tello (1979), p. 170.

<sup>14</sup> El acuerdo de estabilización firmado con el FMI fue un acuerdo de catorce puntos que fijaban ciertos objetivos al gobierno mexicano para el periodo de 1977-1979. Éstos apuntaban sobre todo a la reducción del déficit del sector público, la limitación del endeudamiento externo, la elevación del precio de los bienes y servicios públicos, la limitación del crecimiento del empleo en el sector público, la apertura de la economía hacia el exterior y la represión de los aumentos salariales. *Ibid.*, p. 54.

cuenta de ello y lo que viene a continuación, todavía más<sup>15</sup>. La incertidumbre, permanente en este sistema y el cambio de expectativas no permiten que el enfoque monetario o incluso el de información asimétrica puedan explicar el fenómeno del que se trata aquí, las crisis bancarias y financieras. Aún con información simétrica los agentes generaron expectativas alentadoras, esto implica que aún con información simétrica e incluso completa no es posible pronosticar lo que sucederá en el futuro, ya que la información con la que se cuenta es del presente pero no del devenir<sup>16</sup>.

Así durante la duración del acuerdo del último cuarto de la década, la tasa de crecimiento medio de PIB fue de 6.1 por ciento, este promedio fue el resultado de un crecimiento lento en 1977 (3.3 por ciento) y de un crecimiento particularmente importante en 1978 y 1979 (7 y 8 por ciento, respectivamente)<sup>17</sup>. En lugar de la política de estancamiento y liberalización del comercio exterior propuesta por el FMI, fue una política de aceleración del crecimiento y continuación del proteccionismo la que se impuso, sobre todo pasado el año de 1977. Por un lado, la tasa media de crecimiento anual de la masa monetaria fue de 31.3 por ciento entre 1977 y 1980; en sintonía con el proteccionismo México rechazó en 1979 adherirse al GATT. A partir de ese momento, los recursos financieros se volvieron el principal instrumento para tratar de corregir el desequilibrio externo. Las exportaciones petroleras se desarrollaron a una velocidad impresionante, a tal punto que de representar el 27 por ciento de las exportaciones totales de México en 1977 llegaron a representar 61 por ciento en 1981.

La manía y fijación por el petróleo habían llevado a la economía a diversos desequilibrios; pese a que el auge petrolero de la economía mexicana aceleró fuertemente el PIB (8.3% en 1980 y 8.1% en 1981), esto llevó a que la inflación se avivara, creciera el déficit del sector público; crecimiento del déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos y crecimiento de la deuda externa a un nivel considerado como delicado: de 37 mil millones de dólares en 1978, pasó a 71 mil millones de dólares en 1981<sup>18</sup>.

México registró en la década de lo setenta una "fuente" de recursos que intentaban colocarse en diversos mercados subdesarrollados. Entre 1974 y 1981, el financiamiento del crecimiento rápido de México pudo efectuarse gracias al acceso relativamente amplio que tuvo a los mercados internacionales de capital. En este sentido, el país se vio favorecido por un contexto de sobreliquidez mundial creado después de la ruptura de Bretón Woods y el primer choque petrolero en 1973. "En efecto, a partir de esa fecha el mercado de las euro monedas y los préstamos bancarios se

<sup>15</sup> Véase Capítulo 1.

<sup>16</sup> Véase Kregel (1998), Moore, (1988) y Parguez (2001).

<sup>17</sup> *Ibid.* p. 56.

<sup>18</sup> *Ibid.* p. 58.

volvieron la fuente más importante de liquidez internacional. Los eurobancos y los bancos norteamericanos fueron alimentados por los excedentes de los países petroleros, el déficit residual de la balanza de pagos norteamericana y por otras fuentes de aprovisionamiento de sobra conocidas (particulares y firmas)<sup>19</sup>. Sin duda, la demanda de dólares siempre encontró a un oferente capaz de satisfacerla; después de la ruptura de los acuerdos de Bretton Woods y la ausencia de un prestamista internacional de última instancia, llevó a una multiplicación sin control de moneda internacional.

En suma, el análisis de la década de los setenta nos puede llevar a sostener que la economía mexicana se vio alterada por diversos fenómenos de incapacidad *estructural* y de un fenómeno exógeno como fue el petróleo para reproducir el capital que demanda una población creciente: el libertinaje de los capitales financieros después del rompimiento de los acuerdos de Bretton Woods y un país seco de recursos financieros para desarrollar su fijación petrolera, llevaron a nuestra nación a diversos desequilibrios en balanza de pagos que tarde que temprano tenía que manifestarse en una crisis financiera y de incapacidad para cubrir sus obligaciones con el exterior. Por tanto, las causas de las crisis bancarias no pueden explicarse como un hecho aislado del contexto macroeconómico, nacional e internacional, sino como un resultado de la gran vulnerabilidad externa en la que se encuentra México y en la incapacidad de desarrollar un mercado interno capaz de volcar a la economía en un verdadero competidor externo.

### 3.3 LA CRISIS BANCARIA DE 1982.

A principio de marzo de 1982 los desequilibrios macroeconómicos de la economía mexicana se habían venido agudizando y con ello la preocupación del gobierno federal aumentaba conforme los días iban transcurriendo. Para ese momento ya se planteaban diversas opciones de política económica que podrían optarse para corregir dichos desequilibrios: por un lado se pensó en una nueva y fuerte devaluación del peso para desalentar la demanda por divisas; la libre flotación de la moneda, se consideró, para que el mercado fijara su "justa" paridad en relación con el dólar en un momento en donde la demanda de dinero era solamente en dólares; un sistema de control de cambios, fue pensado por el actual gobierno, que se consideraba imposible de establecer en México. Finalmente, mantenerse en la devaluación de febrero del mismo año y esperar el tiempo suficiente para que funcionara.

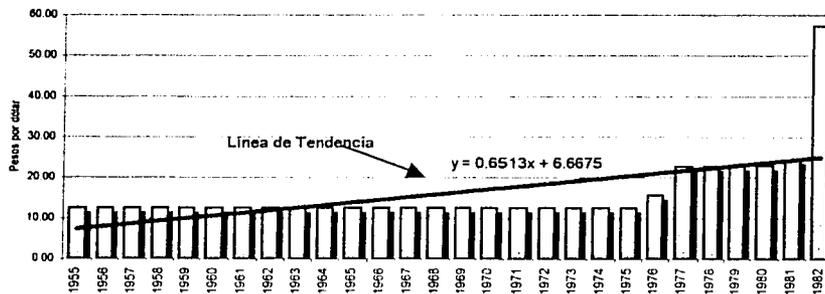
---

<sup>19</sup> *Ibid.*, p. 59.

No obstante y a partir de la información con la que se contaba y tomando en cuenta los argumentos para respaldar o rechazar las opciones *supra*, se formuló la que después se llegó a conocer como la *quinta opción*: la nacionalización de la banca privada.

De esta manera, Tello (1982) trata de explicar las causas que llevaron al gobierno mexicano a optarse por esta última opción. Con el desarrollo de los acontecimientos del mes de agosto, en donde para esa fecha se pensaba que se había perdido el control financiero del país, y tomando en cuenta que el tipo de cambio ya se había devaluado en cuatro ocasiones durante los últimos seis meses y las políticas de corrección macro no habían funcionado, la opción “sensata” para el gobierno parecía la apropiación de la banca para la nación. Véase gráfica 3.4.

Gráfica 3.4  
Paridad promedio del peso con el dólar estadounidense (1955-1982)



Tal decisión, no sólo descansó en las diversas alternativas de política económica con las que contaba el gobierno, además se ponía en riesgo el sistema político en la figura del presidencialismo. “José López Portillo escogió luchar por la sobrevivencia del poder del Presidente de México, quizá excesivo en términos de esquemas ideales pero, con todo, el sustento último del peculiar sistema político derivado de la Revolución mexicana de 1910”<sup>20</sup>.

<sup>20</sup> Tello (1982), p. 14.

### 3.3.1 LOS ANTECEDENTES DEL SISTEMA BANCARIO

Una semana antes de la decisión de nacionalizar la banca, se tenía la impresión de que el grupo bancario mexicano y sus propios banqueros se caracterizaban por una solidez, seriedad, probidad, eficiencia y profesionalismo en el manejo y prestación del servicio público concesionado de la banca y del crédito.

Sin embargo, el sector bancario mexicano había aprovechado todas las circunstancias propicias que el gobierno le había dotado para convertirse en una oligarquía financiera y política con gran influencia en las decisiones de la nación. Verbigracia, Tello (1982) destaca lo siguiente: la banca se desenvolvía al amparo de una legislación anacrónica, dispersa, compleja y confusa; contaba, con un poder siempre creciente, frente al gobierno y hacia la iniciativa privada; no desempeñaba adecuadamente su papel de intermediación financiera en la economía y finalmente, descansaba en algunas medidas, en la especulación y otras prácticas nocivas para la economía del país para multiplicar sus utilidades<sup>21</sup>.

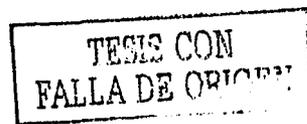
#### *La legislación bancaria*

Durante el siglo XX se expidieron cuatro leyes bancarias: la de 1924, 1926, la de 1932 y la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones auxiliares, vigente desde 1941. El anacronismo de la Ley que habla el autor, se sustenta en el hecho de que para 1984, la Ley de 1941 se guía operando, con algunas modificaciones pero manteniendo la esencia de la suscrita Ley de 1941. De las modificaciones que sufrió dicha Ley, se puede destacar la de 1974, donde se obliga a la banca a cumplir su legítimo papel de intermediación financiera con el propósito de corresponder a las necesidades de desarrollo y crecimiento del país; a saber:

“En los últimos años, se ha venido orientando la participación de la banca en nuestra economía, a fin de canalizar sus recursos a las actividades de mayor prioridad económica y social: Para tal efecto se ha adoptado medidas administrativas tendientes a lograr que las instituciones actúen como auténticas promotoras del desarrollo y que los funcionarios y empleados de este importante servicio público adquiera cada vez más una adecuada conciencia del sentido social de su tarea y operen sus transacciones con escrupuloso sentido de responsabilidad y moralidad”<sup>22</sup>.

<sup>21</sup> Estos hechos que señala el autor pone de manifiesto la lucha por el poder económico y político de la nación. Tratar de omitir que se encontraban intereses de clase, es tanto como admitir que la Economía, única y exclusivamente, se centra en el problema de la escasez. Véase Aglietta, M. & Orléan, A. (1982).

<sup>22</sup> Finasa (1980). p. 483.



Pese a este perfil que la Ley establecía, la visión de conjunto resultaba de un texto incompleto ya que, en buena medida, las soluciones a los problemas se tenían que buscar más en la norma general, en la labor administrativa que demandaba cada caso. Por tanto (y así lo justifica Tello, 1982), la Ley resultaba anacrónica, no contaba con una regulación que la adecuara al proceso de desarrollo del país y que la hiciera congruente con la reforma administrativa que de manera permanente se llevara a cabo en el sector público. De igual forma, los lineamientos de la política económica y administrativa que se tomaron en cuenta en su expedición, y en gran parte de las cuarenta y tres iniciativas de reformas adicionales que había tenido, no correspondieron en su oportunidad a la situación que prevalecía sobre todo por lo que se refiere al tratamiento de servicio público concesionado y a la importante y creciente participación del Estado en la operaciones crediticias.

Otro elemento a destacar era la dispersión de la Ley que hizo difícil su aplicación, ya que para conocer el régimen legal de las operaciones bancarias, o el régimen a que estaba sujeto un banco, se requería no sólo de buscar en disposiciones sin ningún orden lógico, sino analizar el contenido de capítulos que no guardaban ninguna relación con el tema buscado<sup>23</sup>. Otra complicación, además de la dispersión era su heterogeneidad, ya que como resultado de diversas adiciones y modificaciones, contenía infinidad de disposiciones que no eran propias de Ley sino de reglamento.

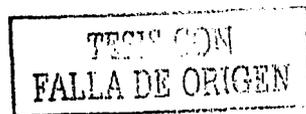
La legislación era además confusa ya que las reformas y adiciones se redactaron e incorporaron con falta de técnica jurídica, existiendo imprecisiones y contradicciones en sus términos y en la definición de la propias instituciones que regulaba. "Daba la impresión de haberse reformado para que no se aplicara, o para que sólo los que la administraban pudieran entenderla y aplicarla"<sup>24</sup>.

Finalmente, su poca aplicación es otra característica que señala Tello (1982), ya que gran parte de su texto ya no correspondía a las prácticas bancarias, sustituyéndose la regulación con criterios interpretativos particulares que había expedido la autoridad hacendaria, no sólo para interpretar sino en muchos casos para llenar lagunas e incluso para autorizar o sancionar actos que no se ajustaban a dicha legislación, pero que se consideraba necesario llevar a la práctica.

Todas estas características sobre la legislación le imprimían un sello de discrecionalidad evidente. Incluso, los banqueros se sentían satisfechos con la legislación que les "regulaba" y nunca abogaron a favor de una reforma a fondo. Por tanto, los "vacíos" jurídicos afectaban positivamente a los intereses de la oligarquía bancaria del

<sup>23</sup> Tello (1982), p. 25.

<sup>24</sup> *Ibid.* p. 26.



país y su influencia se extendía inclusive amparados por la autoridad y por una legislación, anacrónica, dispersa, heterogénea, confusa, inoperante y altamente discrecional.

### *El poder de la banca*

Conforme se desarrolla la actividad financiera en México el poder de la banca crece y dentro de ella el de unas pocas instituciones en particular.

La gran concentración de la banca se observa incluso desde su aparición. No obstante, es a partir de 1950, y en especial durante la década de los años setenta, que el proceso de concentración oligopólico del servicio público de la banca y del crédito es más notable. Esta concentración se vio impulsada por cambios importantes en la legislación, sobre todo en la década anterior a la crisis bancaria y financiera de los ochenta. Por ejemplo, en 1970 se introduce en la legislación el concepto de grupo financiero y para 1974, y más importante, se promueve en la legislación la introducción de la banca múltiple<sup>25</sup>. Para finales de 1978 ya eran más de 25 instituciones que operaban como banca múltiple y el 90 por ciento del total de los pasivos bancarios estaban depositados en este tipo de instituciones; la banca especializada disponía de sólo el 10 por ciento restante. Véase Cuadro 3. 5, anexo.

Otra de las maneras que se vio fortalecida la banca privada fue por la transferencia de recursos del sector público financiero al privado. Cuando a partir de 1974 la banca mexicana internacionaliza su actividad y la banca gubernamental de desarrollo depende crecientemente de los préstamos del extranjero para llevar a la práctica sus operaciones activas, la asimetría en las posibilidades de expansión entre ambos sistemas bancarios se hizo aún más notable. Los recursos así obtenidos por el banco gubernamental, iban a dar eventualmente como depósitos a la banca privada, la que se beneficiaba por partida triple: el interés del préstamo en moneda extranjera; las posibilidades para una mayor actividad que el aumento en los depósitos permitía, y finalmente el beneficio de tener préstamos en dólares financiados con pesos. Y todo sin ningún riesgo.

En la tesis de intereses de clase (Aglietta & Orléan, 1982), la fuerza y el poder del sistema bancario privado mexicano no se derivó solamente de su creciente concentración favorecida por la ley y la práctica bancaria de las instituciones nacionales de crédito. En parte también fue el resultado de la incorporación de otras actividades de

<sup>25</sup> Las instituciones de banca múltiple son personas morales que de acuerdo con su concesión pueden realizar todas las operaciones crediticias, o sea, las de depósito, financieras, hipotecarias, de ahorro, fiduciarias, así como la de servicios bancarios complementarios y operar con todo tipo de inversiones y plazos. Véase Finasa (1980), p. 481 y Tello (1982), p. 30.

intermediación financiera al ámbito de influencia, y sobre todo de la propiedad de la banca. Las compañías de seguros, de finanzas, las arrendadoras, los almacenes de depósitos, las casas de bolsa, los fondos y las sociedades de inversión, etc., más que ser mecanismos alternativos y competitivos de financiamiento para las empresas industriales y comerciales, eran entidades cuya actividad se ordenaba y funcionalizaba a partir de los intereses de la banca. Se consolidó, de esta manera, en unos cuantos grupos todo el sistema de intermediación financiera bajo la hegemonía de la banca, la que también de esta manera aumentó sus ganancias oligopólicas.

Todavía más, por la naturaleza de las operaciones que realizaban, el monto de recursos que captaban del público y las relaciones y conexiones que tenían con las empresas productoras de bienes y servicios, algunas casas de bolsa operaban como auténticas instituciones bancarias. Lo mismo sucedía con la actividad que realizaban las sociedades de inversión que operaban en México y que estaban ligadas a los bancos. De hecho, las instituciones bancarias utilizaban a las sociedades de inversión como un instrumento auxiliar para el financiamiento del grupo financiero al que pertenecían. "Todo quedaba en familia".

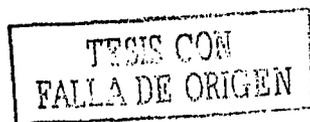
"La inversión de los bancos —y la de sus filiales: los intermediarios financieros no bancarios— en empresas industriales, comerciales y de servicios también era considerable. De hecho, en México los llamados grupos económicos (financieros) se integraban con la suma de las actividades de la banca, las de los otros intermediarios financieros y las de las empresas productoras de bienes y servicios"<sup>26</sup>.

Se puede apreciar, el verdadero carácter de la banca que no era, como lo plantea la economía ortodoxa o como querían los banqueros que el público en general los viera, el de un intermediario anónimo e imparcial entre unidades económicas que generan ahorro y otras que requieren financiamiento. "Por el contrario, la banca y la intermediación financiera articulan orientan y le dan ritmo al proceso de expansión del sector privado de la economía y, en cierta medida importante, al proceso de desarrollo mismo, incluyendo desde luego la actividad industrial. Las utilidades de la banca en parte resultaban de los dividendos que las empresas de su grupo les entregaban y que no eran acumulables al resto de sus ingresos para efectos de pago de impuesto sobre la renta"<sup>27</sup>.

Su poder, *ergo*, residía de mantenerse en los grupos industriales y al mismo tiempo en los grupos financieros, acaparaban dos actividades estratégicas del contexto nacional

<sup>26</sup> Dentro de la banca mexicana se podía distinguir las relaciones entre el capital bancario y el industrial. Destaca por ejemplo el caso del grupo Cervecería Cuauhtémoc-Hylsa con la Compañía General de Aceptación (Serfin) y el de la Vidriera Monterrey con la Financiera del Norte (Banpaís), por nombrar sólo algunos casos. Véase Tello (1982), pp. 36-38 para más detalles.

<sup>27</sup> *Ibid.* p. 40.



que les concedía un poder con creces. Ese poder también se explica por la modalidades que adoptó el financiamiento del gasto público en México, sobre todo a partir de mediados de la década de los cincuenta cuando el esquema de reservas de los bancos cambió en forma importante.

Hay varias opiniones en torno al significado que tuvo la introducción del encaje bancario<sup>28</sup>. Para Brothers y Solis (1967) "las instituciones financieras privadas fueron forzadas bajo amenazas de sanciones, a proporcionar un gran volumen de crédito relativamente barato al sector gobiernos" y el resultado devino en una escasez y mayores costos de los fondos prestables para el sector privado. En cambio, Fitzgerald establece "que el sistema monetario mexicano del periodo del desarrollo estabilizador confió, para su éxito...en los acontecimientos favorables de la economía y en el tácito acuerdo entre los bancos y la Secretaría de Hacienda para financiar un modesto déficit fiscal a cambio de que no se llevara a cabo una reforma tributaria"<sup>29</sup>. Para Quijano su posición es matizable, ya que por un lado no ha evidencia alguna de que —después de la reforma— los fondos prestables resultaran escasos y cada vez más costosos para el sector privado de la economía; y por otro lado no está claro que en los años cincuenta la integración entre fracciones del capital fuera tan estrecha en México y tampoco que, por entonces, la banca fuera la fracción dominante.

Sin embargo, Tello (1979) resalta que en función del análisis hecho por él y por varios autores, finalmente parece ser que sí hubo un acuerdo. "Si bien la banca no era, a mediados de la década de los años cincuenta, la fracción dominante del capital (ni los bancos los únicos empresarios con los que el gobierno dialogaba) sí era la fracción del sector privado que estableció la relación más estrecha y desde luego decisiva con aquella parte del gobierno que concentraba el poder de decisión en materia económica: la SHCP"<sup>30</sup>.

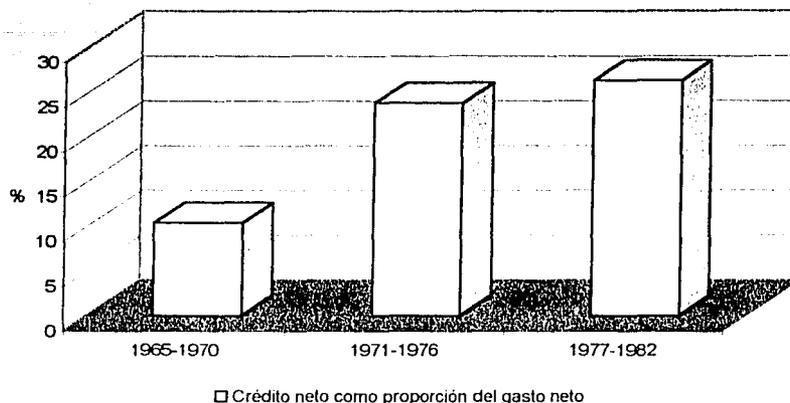
Además, entre 1965 y 1982 la proporción del gasto público que es financiado con crédito es creciente y cada vez más importante: de representar en promedio, una décima parte durante 1965-1970 pasa a representar más de una cuarta parte, en promedio, durante 1977-1982. Asimismo, conforme aumenta la proporción del crédito dentro del financiamiento del gasto público, la composición de ese crédito —entre interno y externo— cambia: en 1965-1970 el crédito representó, en promedio, el 41% del total del crédito y el externo el 59% restante, para el periodo 1977-1982 las proporciones son, respectivamente, 58 y 42 por ciento. Véase gráfica 3.5 y cuadro 3.6, anexo.

<sup>28</sup> *Ibid.* p. 42.

<sup>29</sup> Para ambos autores véase Brothers & Solis (1967) y Fitzgerald (1978).

<sup>30</sup> Tello. (1982) p. 43.

Gráfica 3.5  
Crédito neto como proporción del gasto neto



En el análisis es posible percibir como había una política monetaria, cambiaria y fiscal que beneficiaba al sector financiero y productivo del país. La amenaza de la oligarquía empresarial-financiera de retirarse de las inversiones mantenían atado al gobierno para poder diseñar reformas profundas a la política económica de México. Así, para que el gobierno pudiera gastar, era necesario que el sistema financiero captara recursos; pero para que esto sucediera, era indispensable no modificar la política tributaria. Acumular la totalidad de los ingresos (incluyendo intereses y dividendos) y gravarlos progresivamente, reduciría el rendimiento neto de esos ahorro e inversiones. Si esto último sucedía, se provocaba la retirada masiva de los depósitos, ahorros y otras inversiones en valores para convertirlos a dólares y sacarlos fuera del país, pues la libre e irrestricta convertibilidad de la moneda también formaba parte de los requisitos para que el sistema de captación de recursos funcionara sin tropiezos. De esta forma, para que la banca captara suficientes recursos era necesario ofrecer un rendimiento a los ahorradores que fuese atractivo y, desde luego, superior al que podía obtener fuera del país; garantizar la mayor liquidez de los ahorros; mantener fija la paridad del peso frente al dólar y así evitar que la devaluación de la moneda redujera el rendimiento del ahorro; mantener la libre convertibilidad de la moneda pues, de no ser así se perdería la confianza de los ahorradores, y finalmente, no gravar con impuestos el rendimiento del ahorro.

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

### *La intermediación financiera*

Conforme el capital financiero acrecienta su poder y consolida dentro del sector privado su posición como fracción dominante del capital en México durante los años setenta, su papel en la intermediación financiera se lleva a cabo con crecientes dificultades. No sólo el ritmo de crecimiento de la captación total de recursos disminuye sino que, además, una parte considerable de la intermediación financiera necesaria para el funcionamiento de la economía nacional se llevó a la práctica crecientemente fuera del país, en la medida en que se lleva a cabo dentro de él, las operaciones se realizan cada vez en mayor proporción en moneda extranjera.

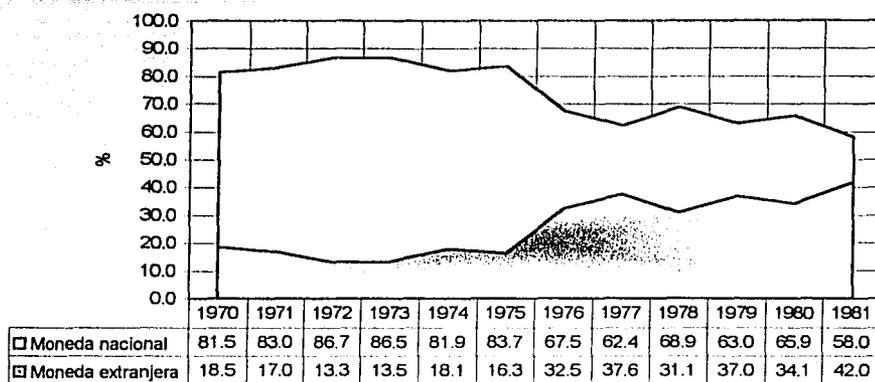
Después de varios lustros en que la captación de recursos por parte de la banca en México tuvo una expansión acelerada, por encima del crecimiento del producto interno bruto, en 1973 se inicia un proceso de desintermediación financiera que se prolonga hasta 1981. La recuperación que se observa en el total de la captación entre 1976 y 1981 fue el resultado de la dolarización del sistema. La captación total de recursos de la banca privada medida como proporción del PIB, pasó de 11.3 por ciento en 1950 a 31.4 por ciento para 1970.

El proceso de desintermediación financiera que se dio en 1972 (captación 33.4 por ciento del PIB) y 1976 (captación de 24.3 por ciento) fue como consecuencia de la fuga de capitales que se observa durante ese periodo. Véase cuadro 3.7, anexo.

Por otra parte, la oferta de fondos prestables denominados en dólares creció conforme se dolarizaba el sistema de captación. A ello se vino a sumar la creciente participación del crédito externo dentro del financiamiento del gasto público y privado, resultado no sólo de las insuficiencias del sistema de intermediación financiera en los años de la acelerada expansión económica (1978-1981) sino también por las altas tasas de interés que se aplicaban a los créditos denominados en moneda nacional. Así, el crédito contratado en moneda extranjera que nunca fue mayor de 20 por ciento del total entre 1970 y 1975, representó el 32.5 por ciento del total en 1976 para continuar aumentando su participación y llegar al 42 por ciento en 1981. Véase gráfica 3.6 y cuadro 3.8, anexo.

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

Gráfica 3.6  
Composición del crédito total por tipo de moneda: Banca nacional,  
privada y mixta, 1970-1981



Además, al no haber introducido ninguna restricción a la convertibilidad del peso a otras monedas y al haber elevado (1973 a 1978) los rendimientos para los depósitos denominados en moneda extranjera por encima de los prevalecientes en el mercado internacional para plazos similares las autoridades monetarias de hecho aceptaron la operación paralela de dos patrones monetarios: el peso y el dólar. El haber permitido esto llevó a la economía mexicana una verdadera pérdida de soberanía<sup>31</sup>.

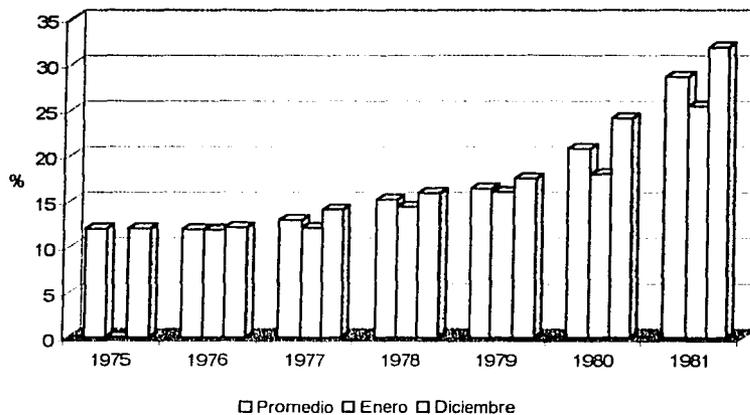
Ahora bien, en 1976, específicamente en la llamada "crisis de confianza", la captación de dólares se convierte en una parte muy importante del total. Empero, los llamados depósitos en dólares eran, en una proporción significativa, depósitos hechos en moneda nacional, ya que en buena medida lo que se hacía era llevar pesos aun banco y, a cambio de ellos, obtener una ficha o documento que acreditaba un depósito o una inversión denominada en dólares. Pero al país no le ingresaba un solo dólar como resultado de esta operación y, por el contrario, el gobierno sí se le creaba una obligación con la banca mexicana en moneda extranjera. Resultado, no se detuvo la desintermediación, se continuó dolarizando la economía y no se pudo contener la fuga de capitales que iba en incremento. Lo que sí se pudo conseguir es elevar el precio del

<sup>31</sup> *Ibid.* p. 50.

dinero (tasa de interés) en función del punto de referencia de mercado de eurodólares y del mercado internacional de capitales, más un diferencial positivo por eso del riesgo de nuestra nación.

Así, el costo porcentual de los pasivos (CPP) —referencia que tomaban los bancos para fijar sus tasas de interés para préstamos— después de mantenerse en un margen de 11 y 12 por ciento entre enero de 1975 y mediados de 1977, comienzan a aumentar a un ritmo cada vez más acelerado a partir de esa última fecha. Ya en 1978 el CPP promedio es de 15.1 por ciento; en 1979 de 16.36 por ciento; en 1980 llega a cerca de 21 y para diciembre de 1981 éste se ubicaba en 32 por ciento<sup>32</sup>. Véase gráfica 3.7 y cuadro 3.9, anexo.

Gráfica 3.7  
Costo promedio de los pasivos, 1975-1981



Finalmente, los que realmente salieron beneficiados fueron los banqueros que a pesar de la desintermediación y dolarización del sistema financiero, multiplicaron su rentabilidad y sus utilidades. Moraleja, mientras más ineficiente era (es) la banca para desempeñar sus

<sup>32</sup> Existe evidencia estadística de cómo la banca además de todo el contexto de volatilidad financiera interna, ésta no cumplió con su compromiso de promover e impulsar el desarrollo de la economía orientando los créditos a áreas estratégicas que aumentara los niveles de empleo y de nivel de vida de la población.

funciones de intermediación financiera en la economía mexicana mayores utilidades tenía<sup>33</sup>.

Si se analiza a la banca múltiple desde sus utilidades, da la apariencia de que era un sistema eficiente y de buen manejo. Por ejemplo, si se considera a 1978 como el año base para medir el índice de la utilidad de la banca se tiene que para 1981 éste era de 340.5. Este hecho configuraba un escenario en donde la banca parecía que cumplía con su negocio, por lo menos resultaba ser un buen negocio.

Empero, evaluada a la luz de los propósitos que animaron su establecimiento, la banca múltiple no cumple de manera satisfactoria. Por lo que hace al deseo de disminuir la concentración oligopólica, lejos de lograrse se acentuó: Los seis bancos más grandes (Bancomer, Banamex Serfin, Banco Mexicano Somex, Comermex e Internacional) conservaron, entre 1978 y 1981, cerca del 80 por ciento del total de la captación y casi el 85 por ciento de l total de las utilidades de la banca<sup>34</sup>.

Las considerables utilidades que la banca obtuvo de 1978 a 1981 se puede explicar a partir de su margen financiero, esto es el gran diferencial que existía entre el CPP y la tasa de interés activa.

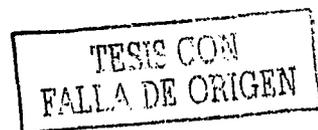
#### *Anotaciones finales*

La política monetaria y el tipo de cambio fueron prácticamente propicias para todo menos para la intermediación financiera que apuntalara el crecimiento sostenido de la economía mexicana sin desequilibrios externos. Desde mucho antes, una vez consumados los efectos de la devaluación de 1954, el debate en torno a si era o no necesario devaluar el peso mexicano con respecto al dólar estadounidense, para así reducir el grado de desequilibrio externo de la economía nacional, estuvo siempre presente.

Justamente después de la ruptura de los acuerdos de Bretton Woods, en México se comienza a observar múltiples desajustes financieros que inquietaron a los capitales y su salida del país se fue registrando conforme la volatilidad financiera se hacía más evidente. Estas salidas de capital exacerbaron la inquietud en torno a una posible devaluación del peso, lo cual agravó el problema. Para evitarlas, en agosto de 1973 se autorizó a los bancos de depósito a captar recursos en dólares en toda la República, pero únicamente provenientes de residentes en el extranjero y en la zona fronteriza del país. En 1974 las financieras se les otorgó la posibilidad de captar dólares. Ya para 1976, el Banco de México autorizó en todo el país la apertura de depósitos a 3 y 6 meses en

<sup>33</sup> *Ibid.* p. 54. Véase cuadro 12 en Tello (1982).

<sup>34</sup> *Ibid.* pp. 57-58.



dólares para residentes, hasta por un 10 por ciento del pasivo exigible de las instituciones de depósito y financiera.

Por otra parte el sector que no se encontraba dolarizado presionó para obtener los privilegios que tenían los inversionistas dolarizados, a cambio de mantener sus inversiones en el país. Así, la puesta en marcha de la dolarización tendió a anular la eficacia de otras opciones de política económica, como por ejemplo un ajuste cambiario, que era justamente lo que se trataba de evitar con la dolarización.

Sin embargo, ninguna de las medidas para frenar la desintermediación financiera tuvo efecto. Tampoco la fuga de capitales y la especulación contra el peso, ni tampoco se pudo sostener el tipo de cambio. Lo que sí cambió fue la composición de la captación y canalización de recursos por parte del sistema bancario. También, como resultado de esa política, se instaló plenamente un doble patrón monetario en la República Mexicana: el peso y el dólar. La recuperación de la economía mexicana a partir de 1978 y la rápida expansión de las exportaciones petroleras, no mejoraron sustancialmente la situación deficitaria de la balanza de pagos en cuenta corriente.

### 3.4 SÍNTESIS DE LAS CAUSAS DE LA CRISIS, MÉXICO (1982)

#### 3.4.1 MACROECONÓMICAS

##### *Externas*

Las bajas tasas de interés internacionales durante los setenta, el alto precio del petróleo y las expectativas favorables del país propiciaron una entrada masiva de capitales en la forma de endeudamiento privado y público con bancos extranjeros. La deuda externa privada aumentó en 218 por ciento de 1977 a 1982. La deuda externa pública aumentó en 178 por ciento en ese mismo periodo.

##### *Recesión internacional a principios de los ochentas.*

El crecimiento del PIB de los países industrializados pasó de 4.1 por ciento anual en el periodo 1976-1979; a 1.2% en 1980-1981 y a -0.3% en 1982.<sup>35</sup>

El aumento en las tasas de interés en Estados Unidos (en 1977 la tasa de Treasury Bills a 3 meses era de 5.3%, pero en 1981 llegó a 14.67%), la caída en el precio del petróleo en 1982 de 21.3% con respecto a 1981 y la suspensión de los flujos de ahorro externo condujeron a la moratoria sobre la deuda externa que México declaró en 1982.

---

<sup>35</sup> Véase Banco Mundial (Varios años) e INEGI (2001). También véase cuadro 2.

El déficit en la balanza de pagos, sin contar petróleo, fue de 5.2% del PIB en 1981. En 1982 esta situación empeoró cuando el volumen de comercio internacional cayó en 1.5%.

Salida masiva de capitales que condujo a la devaluación de la moneda: 81% el 26 de febrero de 1982. La devaluación acumulada durante 1982 llegó a ser de 276.6%. (Véase anexo de cuadros en el Capítulo 4).

### *Macro Internas*

La política de tipo de cambio fijo y el exceso de gasto público y privado tuvieron como consecuencia una fuerte apreciación del tipo de cambio real.

Durante los setentas el gobierno y la iniciativa privada iniciaron proyectos de inversión muy ambiciosos que se basaban en proyecciones muy optimistas del precio internacional del petróleo y de las tasas de interés internacionales.

El descubrimiento de nuevos yacimientos petroleros facilitó el acceso a financiamiento externo, lo que contribuyó a acelerar el gasto de ambos sectores.

De esta forma, el gasto público pasó de 29.5% del PIB en 1977 a 41.1% en 1981. El déficit público pasó de 5.4% del PIB en 1977 a 16.2% del PIB de 1982<sup>36</sup>.

## 3.4.2 MICROECONÓMICAS

### *Desregulación financiera*

En 1974 se modifica la Ley bancaria de 1941. Con ello se crea la banca múltiple y se establece el marco legal para el desarrollo de los intermediarios financieros no bancarios.

En 1977 se establece los depósitos a plazo fijo, que pagan una tasa mayor que los instrumentos tradicionales (como las cuentas de cheques y ahorro).

En 1978 se modifica nuevamente la Ley bancaria para facilitar las fusiones bancarias. En febrero de 1981, el banco Central facilita las fusiones de bancos pequeños otorgando préstamos subsidiados a 5 años a los bancos adquirentes. El subsidio era variable y se calculaba en función de la penetración de mercado a que llegara la institución resultante. El número de bancos de depósito se redujo de 104 en 1971 a 12 en 1982<sup>37</sup>.

En 1979, el Banco central expide nuevas disposiciones para regular los servicios de banca múltiple, establece encaje legal de 41% en moneda nacional (79% en moneda extranjera) a los bancos comerciales. La disponibilidad de fondos prestables se reduciría

<sup>36</sup> Véase Calva (2000) y Villar (1997)

<sup>37</sup> Véase Pérez-López (1987).



al 25% de la captación, ya que el resto de los créditos también estaba sujeto a restricciones cualitativas y cuantitativas. No obstante ello, el crédito total de la banca privada pasó de 14.2% del PIB en 1977 a 19.2% en 1981<sup>38</sup>.

#### ***Supervisión regulación y administración***<sup>39</sup>

No se aplican las restricciones legales en cuanto a las interrelaciones de crédito y de propiedad de los bancos, por lo que había concentración crediticia y prácticas grises como autopréstamos.

Los bancos que eran propiedad del estado (relativamente pequeños) y los 2 bancos mixtos existentes no estaban sujetos a la regulación dispuesta en la Ley bancaria. Estos bancos no estaban sujetos a encaje legal ni a restricciones cualitativas ni cuantitativas para el otorgamiento de crédito y recibían apoyo financiero directamente del Gobierno Federal<sup>40</sup>.

### **3.4.3 MEDIDAS ADOPTADAS A PARTIR DE LA CRISIS**

#### ***Medidas iniciales***

En marzo de 1982 se anuncia una reducción del gasto público de 3%, se reduce los aranceles de 1,500 artículos y se fortalece el control de precios. Alza de precios en pan tortilla y otros productos controlados y subsidiados.

Se establecen lineamientos para aplicar en forma flexible la política de tasas de interés. En los primeros 10 meses de 1982, el banco Central aumenta gradualmente las tasas pasivas y reduce las tasas activas. Lo anterior, en un entorno de alta inflación, conduce a tasas de interés reales negativas<sup>41</sup>.

El 5 de agosto de 1982 se adopta el sistema de tipo de cambio dual. Las cuentas en dólares en bancos mexicanos (mexdólares) se hacen pagaderas en pesos el 13 de agosto de 1982 a un tipo de cambio preferencial menor que el de mercado. El tipo de cambio dual tuvo el efecto de dar apoyos importantes a las empresas endeudadas, especialmente con el exterior. (Véase cuadro I). Se anuncia la nacionalización bancaria el 1 de septiembre de 1982 y se establecen controles de capital. La Presidencia de la República acusa a los bancos de crear fenómenos monopólicos<sup>42</sup>.

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

<sup>39</sup> En 1974 se crea la Comisión Nacional Bancaria (CNB). Antes la supervisión bancaria la realizaba directamente la Secretaría de Hacienda y el Banco de México.

<sup>40</sup> El impacto sobre el sistema financiero según datos de la CNB, la rentabilidad de los bancos privados cayó en términos reales de 13.8% en 1979 a 6.8% en 1981 y a 29.3% en agosto de 1982.

<sup>41</sup> Véase anexo de cuadros del Capítulo 4.

En 1983 se establece el PIRE (Programa Inmediato de Reordenación Económica). Bajo dicho programa aumenta los precios y las tarifas del sector público con el fin de equilibrar las finanzas públicas y se hacen ajustes al control de cambios en los que se liberan transacciones de turismo, maquiladoras y exportaciones de mercancías.

El 1 de enero de 1985 entra en vigor la Nueva Ley del Banco de México, en la que se contempla:

- i) que esta entidad debe supervisar el cumplimiento del régimen cambiario,
- ii) una disposición para limitar el crédito al Gobierno federal (sin embargo, no se incluye ésta al saldo de la Cuenta General de la Federación), y
- iii) la creación de bonos de regulación monetaria.

#### ***Adquisición de cartera***

El Fideicomiso para la Cobertura del Riesgo Cambiario (FICORCA) se crea el 11 de marzo de 1983 y es administrado por el Banco de México. Tiene el objetivo de reestructurar los créditos en moneda extranjera que contrajeron las empresas mexicanas con el exterior y absorber el riesgo cambiario de las mismas. Ello se traduce en un fuerte subsidio *ex post* a tales empresas debido a que las tasas de interés reales de los créditos convertidos a pesos fueron negativas y a que las reestructuraciones trasladaron al gobierno el riesgo cambiario de la deuda privada externa (no existen estimaciones oficiales de subsidios otorgados por FICORCA). Para el 25 de octubre de 1983 había reestructurado deuda por un monto de 11,600 millones de dólares.

Había 4 esquemas de reestructuración de deuda a través del FICORCA:

1. Se cubre el principal y el pago debe de hacerse en efectivo por el importe del valor en pesos de la deuda.
2. Se cubre el principal y se otorga un crédito equivalente al monto en dólares del mismo.
3. y 4. Se cubre el principal y una parte de los intereses. En el 3 el pago es en efectivo como en el 1, mientras en el 4 se otorga un crédito como en el 2.

El crédito en 2 y 4 devengaba intereses a una tasa no subsidiada y se dio un periodo de gracia de 3 años.

#### ***Saneamiento de instituciones financieras***

El gobierno implementa un programa de reordenamiento y racionalización del sistema bancario. De finales de 1982 a 1985 el número de bancos múltiples se redujo de 29 a 19 (en total eran 90 instituciones financieras en 1982). De los 19 bancos múltiples, 6 eran de

cobertura nacional, 8 de cobertura multiregional y 5 tenían cobertura en una sola región<sup>12</sup>.

#### ***Marco regulatorio y contable***

En 1988 se eliminan las restricciones cuantitativas a los límites de crédito y se reduce gradualmente el encaje legal. Además, la captación de los bancos mediante instrumentos no tradicionales (Certificados de depósitos y Pagarés) sólo estaba sujeta a un coeficiente de liquidez de 30% en forma de bonos del gobierno. Sin embargo, la captación de los bancos mediante cuentas de cheques y de ahorro seguían sujeta al encaje legal.

En 1989 el encaje legal se sustituye por un coeficiente de liquidez. Además, se eliminan los límites cuantitativos al crédito sobre toda la cartera de los bancos.

#### ***Costos de la resolución.***

No se encontró una cifra oficial del costo de la crisis pero tan sólo las pérdidas cambiarias ascendieron a 4% del PIB en 1982. (Ver Pérez-López, 1987).

### **3.5 APÉNDICE: BREVE RESEÑA DE LAS CRISIS BANCARIAS EN MÉXICO, SIGLO XIX Y XX**

En este último apartado se pretende hacer una revisión histórica breve sobre algunas crisis bancarias acontecidas en México anteriores a 1982 y 1994. Es necesario subrayar que la bibliografía que existe al respecto es muy dispersa y que en general no se cuenta con un estudio serio que muestre cronológicamente el acontecer histórico de las crisis bancarias en México. Con estas dificultades de investigación y que puede ser un tema de trabajo para otra tesis es como comienza este último inciso de este capítulo.

#### ***Antecedentes***

Los pánicos financieros pueden ser mortales y las víctimas numerosas y hasta inocentes. "Lo malo de un pánico bancario es que es capaz de arrastrar a la quiebra aun a bancos sanos como lo hemos estado analizando. Lo peor es que en la mayoría de los casos los daños más graves son evitables. De ahí la necesidad de "hacer algo" cuando estos fenómenos perversos llegan a surgir. ¿Cómo proceder en caso semejante? ¿Quién debe hacerse cargo de cumplir esa tarea de apaga-fuegos, cuando un incendio llega a

<sup>12</sup> Véase Villar (1997) y CNBV (Varios Años)

prender?''<sup>43</sup> Estas preguntas han causado insomnio a los que se han abocado al estudio del complicado asunto del crédito y de la intermediación financiera.

### *Las crisis del XIX*

Las crisis bancarias y las corridas de depositantes no fueron experiencias desconocidas en México en el siglo XIX. En 1884, en las postrimerías de la presidencia de Manuel González y a tan sólo veinte años de haberse fundado la institución pionera del desarrollo bancario de México (el Banco de Londres y México), se suscitó la primera crisis bancaria de nuestra historia<sup>44</sup>.

Después del auge económico inducido por las grandes obras ferrocarrileras iniciadas en 1880, en 1883 las exportaciones de México se contraen por efecto de un ciclo contractivo que se inicia en los países industriales. Con la depresión de la actividad económica el público empieza a abrigar desconfianza respecto a la seguridad de sus depósitos bancarios. Sin que nadie lo espere, los depositantes del Monte de Piedad, que en ese tiempo operaba como banco comercial con facultad para emitir billetes, empiezan a pedir en forma masiva el pago de sus billetes y de sus depósitos<sup>45</sup>.

*Ergo*, sin la existencia del Banco Central, el resto de los bancos concluye que algo debe hacerse para apoyar a la institución asediada. Así, dos de los bancos más importantes del momento, el Nacional y el Mercantil, deciden brindar apoyo al Monte. Pero al decir de las crónicas, la reacción no es lo suficientemente oportuna y la desconfianza se difunde entre la clientela de otros bancos que también sufren retiros masivos. Ningún depositante de los bancos Nacional, de Londres o Mercantil sufrió un quebranto en 1883, pero no puede decirse lo mismo de los ahorradores del Monte de Piedad, institución que se fue a pique inclusive a pesar de los apoyos que se le extendieron.

En 1907-1908 estuvo próximo a ocurrir un episodio semejante al de 1883, si la Secretaría de Hacienda, encabezada por José Limantour, no interviene en oportuna acción preventiva. Por omisiones en la legislación bancaria, prácticas bancarias defectuosas, insuficiente supervisión y la irrupción de una depresión económica mundial, los bancos comerciales y de emisión se encuentran de pronto en una posición vulnerable. Los problemas vinieron principalmente de que la legislación permitía la renovación indefinida de los créditos. Y los banqueros actuaron en consecuencia, resultando de ello

<sup>43</sup> Turrent (1998) p.1

<sup>44</sup> Véase Rosenzweig (1965), Matute (1973) y Labastida (1889).

<sup>45</sup> Véase Capítulos 1 y 2 para el marco teórico de las crisis bancarias.

lo que en la práctica bancaria se denomina como cartera "congelada". Esto quiere decir una cartera de difícil cobro, aunque los acreditados sigan pagando intereses<sup>46</sup>.

Limantour toma una medida enérgica en materia de reforma bancaria. El principal objetivo de esa reforma fue que las instituciones bancarias se apegaran en su operación a una especialización más estricta. Así los llamados bancos de emisión en su operación (bancos comerciales con la capacidad de emitir billetes) deberían concentrarse en el crédito comercial de corto plazo; la atención a los créditos de avío y de mayor plazo debería quedar a cargo de los bancos refaccionarios e hipotecarios.

La pertinencia y la suficiencia de las reformas bancarias de 1908 son y serán materia de discusión de los historiadores económicos. En lo que sí no debe quedar duda es en que de no haber actuado, probablemente en algún momento la banca hubiese sufrido otra corrida de depositantes semejante a la de quince años atrás.

### *Quebrantos durante la Revolución*

Como ocurre en todo período bélico, los bancos, sus clientes y sus depositantes sufrieron grandes pérdidas durante la fase armada de la Revolución Mexicana. Los clientes de la banca, por los destrozos que la violencia revolucionaria causó sobre haciendas, fábricas y comercios lo cual les impidió pagar deudas con sus acreedores bancarios. Los bancos, por no poder cobrar sus carteras y por los préstamos forzados que les impusieron los bandos revolucionarios en distintos momentos del conflicto. Los depositantes —seguramente el eslabón más débil en toda crisis bancaria— porque tuvieron que sufrir, parcial o totalmente, la pérdida de sus depósitos.<sup>47</sup>

En materia bancaria Madero fue una continuación del Porfiriato. Los problemas empezaron durante el gobierno de Victoriano Huerta como consecuencia de los destrozos de la revolución y de los préstamos forzados que aquel impuso a la banca. La inquietud que se había venido acumulando estalla en el verano de 1913 en la forma de una corrida contra uno de los bancos más importante de ese tiempo: el denominado Banco Central. Poco tiempo después es el Banco de Londres el que recibe castigo por

<sup>46</sup> Véase Labastida (1889) y Mc Caleb & Walter (1920)

<sup>47</sup> Con todo, siempre sucede en situaciones semejantes, los daños no inciden en la misma medida sobre los ahorradores. Por lo general, el ahorrador grande tiene diversificadas sus inversiones y dispone de mayor información para reaccionar oportunamente en defensa de su patrimonio. El pequeño ahorrador tiende a ser más vulnerable desde estas dos perspectivas. En esencia, no existe gran distancia entre lo sucedido a los ahorradores de la banca en aquel pasado revolucionario, que se ven tan remoto, y cualquier crisis bancaria contemporánea. La gran diferencia son los esquemas de seguro para los depósitos que los gobiernos del mundo han diseñado para proteger los ahorros del público. En última instancia quien más requiere de este tipo de resguardo es el pequeño ahorrador.

parte de depositantes y de los tenedores de sus billetes. Con la inflación el billete del banco empezaba a depreciarse aceleradamente, y tanto los poseedores de esas piezas como los acreedores de los bancos querían su pago en moneda metálica. Pero la moneda metálica empieza a escasear por efecto, entre otros factores, de la salida del extranjero de las especies acuñadas. Así en agosto de ese año se prohíbe la venta al extranjero de moneda de oro mexicana y un mes después su desmonetización (fundición), pero esas medidas tienen muy poco resultado efectivo.

No todos los depositantes bancarios pudieran obtener el reembolso de sus depósitos. De diciembre de 1912 a junio de 1914, los depósitos de los bancos se reducen en 40 por ciento en términos nominales, al pasar de 171 a 108 millones de pesos. Obviamente, sería ingenuo suponer que los titulares de estos depósitos remanentes hayan podido recuperar ni tan siquiera una fracción del valor de los activos. De 1914 a mediados de 1916, en que el billete desapareció definitivamente de la circulación, el papel moneda se depreció hasta perder totalmente su valor. En el otoño de 1917 el régimen de Carranza confisca las reservas metálicas de los bancos con lo cual éstos se ven impedidos de pagar en especie —o sea en moneda metálica de oro o de plata— los depósitos de sus ahorradores<sup>48</sup>. Incidentalmente, el desenlace permite ilustrar el efecto perverso que la inflación ejerce sobre la captación y la operación de los bancos. Por ello la experiencia universal indica que cuando un proceso inflacionario se inicia, la banca enfrenta cada vez mayor dificultad para aumentar sus depósitos para cobrar sus créditos.

### *Bancarrotas históricas*

La quiebra del Banco francés tuvo lugar el mismo año en que se fundó la Comisión Nacional Bancaria (la superintendencia de bancos en México) y cuando aún no se establecía el Banco de México que abriría sus puertas hasta septiembre de 1925. Tampoco el gobierno tenía aún una política de protección a los depósitos bancarios y de salvamento de bancos, como, quizá, tampoco los recursos para hacerlo. Hay que recordar que cuando ocurrió la quiebra del banco francés el gobierno mexicano tenía cerrado tanto el crédito externo como el interno, así como la posibilidad de emitir papel moneda. El país vivía en un régimen de moneda metálica con valor intrínseco pleno y los billetes estaban completamente desprestigiados a raíz de la traumática experiencia de la población con los “bilimbiques” de la época de la revolución.

“Si la quiebra del Banco francés dejó secuelas tan profundas, la experiencia no terminaría ahí en ese periodo. Por influjo de la profunda recesión mundial de 1929, la economía mexicana cae también en severa postración. Al contraerse significativamente

---

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

las exportaciones y al difundirse la contracción al resto de los sectores productivos, inexorablemente ello golpea también a las instituciones bancarias. El punto de mayor turbulencia en las crisis bancaria que así se inicia se alcanza a mediados de 1931, cuando quiebra uno de los mayores bancos de la Ciudad de México. El pánico contagia a otros bancos y muchas instituciones más sufren una corrida de depositantes<sup>49</sup>.

Además del caso mencionado, en 1931 cierra también sus puertas y entra en liquidación judicial uno de los primeros bancos en asociarse al Banco de México: el Banco de Sonora. Según las crónicas hubo tres factores clave en la quiebra del Banco de Sonora: las confiscaciones de fondos sufrida a manos de una sublevación militar ocurrida hacia finales de los veinte, la situación de anemia económica en que cayó Sonora a raíz de la expulsión de los chinos de la entidad y la depresión económica general de ese tiempo. Los platos rotos fueron pagados por los depositantes de la institución que perdieron sus ahorros.

### *El Banco de Londres*

El siguientes y muy importante episodio en esta crónica es el salvamento del Banco de Londres y México (el banco más antiguo del país) en 1934. Las dificultades de esa institución se remontaba a principios de siglo y el hecho es que hacia los treinta ese banco enfrenta ya grandes problemas con una elevada cartera inmovilizada.

Se prepara así un plan de solución que consistió en una acción doble: la fusión del Banco de Londres con otro banco aunada a la aportación de más capital. Desafortunadamente entre los accionistas del Banco de Londres se empieza a correr el rumor de que en la fusión sus acciones serían tomadas con descuento y ello provoca una venta de estampida. La noticia se interpreta como el anuncio de la quiebra irremisible de esa institución y al filtrarse al público se inician los retiros de pánico de los depositantes.

Ante tal situación, las autoridades y varios bancos preparan una operación de rescate. En su primera etapa, esta consistió en la concesión de crédito en contrapartida del cual el Banco de Londres entregó en garantía una porción importante de su cartera. Objetivo: que el Banco de Londres dispusiera de liquidez a fin de poder atender todos los retiros que se le solicitasen. Del total de esa operación de rescate, poco menos de la mitad fue aportada por el Banco de México y el resto corrió a cargo de las instituciones bancarias comerciales y de desarrollo. En lo específico, el Banco Nacional de México, hoy Banamex, participó con la tercera parte del rescate.

Ingenuo sería pensar que los bancos comerciales que participaron en el rescate lo hicieron tan sólo por solidaridad altruismo. Por experiencia y por formación, los

---

<sup>49</sup> Turrent (1998), p.7

banqueros profesionales saben que las corridas bancarias son tremendamente contagiosas.

### *Salvamentos importantes*

“A pesar de las muchas ocasiones en que el estado mexicano ha intervenido para salvar situaciones bancarias delicadas, las intervenciones que a continuación se comentan tiene relevancia por tres razones: en primer lugar, porque por su conducto se rescataron de una posible quiebra de instituciones importantes del sistema financiero mexicano. Segundo, porque al rescatar instituciones importantes se previno que sufrieran pérdidas muchos ahorradores. Tercero, porque esas intervenciones involucraron a las instituciones que después pasaron a formular la llamada “banca mixta”. La banca mixta, que existió hasta la expropiación bancaria de 1982, se integró con instituciones financieras comerciales cuyo capital estuvo mayoritariamente en manos del gobierno”<sup>50</sup>.

El caso de la Sociedad Mexicana de Crédito Industrial (o Somex como se le vino a llamar en manos del gobierno) se remonta a la promulgación de ley bancaria de 1941. Dicho ordenamiento incorporó una reglamentación muy favorable para la figura de las sociedades financieras, y fue al amparo de ese marco que se estableció la mencionada financiera.

La sociedad mexicana de Crédito Industrial creció aceleradamente en sus primeros 20 años de existencia. Como parte del torrente de inversiones que se tomaron en ese periodo, en 1955 dicha institución se convirtió en el socio mayoritario del Banco Mexicano que había sido fundado en 1932. De ahí surgió la conocida asociación que con el tiempo se vino denominar Banco Mexicano-Somex.

Para principios de los sesenta el crecimiento económico se había convertido en un problema. Con una abultada cartera vencida, la institución cayó en serios problemas. Se intentó sus salvamento mediante alguna fusión, pero ninguno de los intentos realizados en ese sentido prosperó.

Después vino la intervención del gobierno. Se hizo un avalúo y se determinó que la Sociedad Mexicana tenía pérdidas por cerca de 1,500 millones de pesos; una fortuna si se considera que hablamos del año de 1962. De 1962 a la fecha el Índice de Precios en México se ha incrementado en aproximadamente 351 veces. O sea que a precios de 1998 ese rescate ascendió a una cifra aproximada (una vez tomada en cuenta la reforma por la cual en 1992 se le quitaron tres ceros al peso) de 527 millones de pesos de 1998. Al final, la decisión fue que el gobierno se quedará con la empresa, y así fue que surgió el consorcio que por años se conoció con la razón social de Banco Mexicano Somex.

<sup>50</sup> *Ibid.* p. 14. Véase también Rosenzweig (1965) y Turrent (1982 y 1994)



## 3.6 ANEXO ESTADÍSTICO DEL CAPÍTULO 3

## CUADRO 3.1

## PIB e índice de precios, 1956-1970

AÑOS	PIB (Millones de pesos de 1960)	Variación anual en porcentaje	Índice de precios, 1960=100	Variación anual en porcentaje
1956	119,306	6.8	81.3	7
1957	128,343	7.6	86.8	6.8
1958	135,343	5.3	91.6	5.5
1959	139,212	3	95.3	4
1960	151,511	8.1	100	4.9
1961	157,931	4.9	103.4	3.4
1962	165,310	4.7	106.5	3
1963	178,516	8	109.8	3.1
1964	198,390	11.7	116	5.6
1965	212,320	6.5	118.7	2.3
1966	227,037	6.9	123.4	4
1967	241,272	6.3	127	2.9
1968	260,901	8.1	130	2.4
1969	277,400	6.3	135.1	3.9
1970	296,600	6.9	141.2	4.5

Fuente: Banco de México (varios años), Indicadores económicos.

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

**CUADRO 3.2**  
**PIB e índice de precios, 1971-1976**

AÑOS	PIB (Millones de pesos de 1960)	Variación anual en porcentaje	Índice de precios, 1960=100	Variación anual en porcentaje
1971	306,800	3.4	147.5	4.5
1972	329,100	7.3	155.7	5.6
1973	354,100	7.6	175.0	12.4
1974	375,000	5.9	217.0	24.0
1975	390,300	4.1	253.2	16.6
1976	396,800	1.7	309.2	22.2

Fuente: Banco de México (varios años), Indicadores económicos.

**CUADRO 3.3**  
**Déficit del sector público, 1971-1976**

AÑOS	Déficit del sector público (millones de pesos)	Déficit/PIB %
1971	306,800	3.4
1972	329,100	7.3
1973	354,100	7.6
1974	375,000	5.9
1975	390,300	4.1
1976	396,800	1.7

Fuente: Información sobre gasto público, 1969-1978, Secretaría de programación y presupuesto. Guillén (1984).

TESE CON  
FALLA DE ORIGEN

**CUADRO 3.4**  
**Deuda externa del sector público, 1971-1976.**

(Millones de dólares)

AÑOS	Deuda	Tasa de crecimiento anual	Deuda a más de un año		Deuda a menos de un año		Gobierno federal		Sector paraestatal		Deuda/PIB %
			Absoluto	%	Absoluto	%	Absoluto	%	Absoluto	%	
1971	4,546	6.6	3554.4	78.2	991.4	21.8	742.1	16.3	3803.7	83.7	12.6
1972	5,065	11.4	4322.2	85.4	742.4	14.6	198.3	15.8	4266.3	84.2	12.3
1973	7,070	39.6	5731.8	81.0	1338.6	19.0	1081.2	15.3	5989.2	84.7	14.3
1974	9,975	41.0	7980.8	80.0	1994.2	20.0	1488.0	14.9	8478.0	85.1	15.0
1975	14,449	44.8	11612	80.3	2837.0	19.7	1550.6	10.7	12898.4	89.3	18.3
1976	19,600	35.6	15923.4	81.3	3676.8	18.7	2863.8	14.6	16736.4	85.4	24.7
Promedio		29.8		81.0		19.0		14.6		85.4	16.2

Fuente: Información sobre gasto público, 1969-1978, Secretaría de programación y presupuesto.

Guillén (1984).

**CUADRO 3.5**  
**Concentración de recursos del sistema bancario mexicano e/**

Número de instituciones bancarias y participación porcentual

% del total de recursos o más	1950	% a/	1960	%	1970	%	1975	%	1981	%
20	1	0.4	1	0.4	1	0.4	1	0.7	1	1.0
40	4	2.0	3	1.6	2	1.3	2	2.2	2	3.1
60	14	7.7	7	4.5	5	3.3	4	5.0	4	7.2
75	42	24.6	26	15.2	18	10.8	10	12.2	6	13.4
85	n.d.		n.d.		n.d.		21	27.3	9	22.7
Total	248	100.0	244	100.0	240	100.0	139	100.0	97	100.0

e/ Estimación propia con base en la fuente.

a/ Los porcentajes son acumulados

Fuente: Tomado de González, H. (1980).

CUADRO 3.6

**Crédito neto del sector público**

(Porcentaje promedio de cada periodo)

AÑOS	Crédito neto como proporción del gasto neto	Crédito neto	
		Interno	Externo
1965-1970	10.4	40.8	59.2
1971-1976	23.8	56.8	43.2
1977-1982	26.3	58.3	41.7

Fuente: SHyCP (1983) *Estadísticas hacendarias del Sector público, cifras anuales 1965-1982*, México.

CUADRO 3.7

**Captación total de recursos: monetarios y de ahorro**

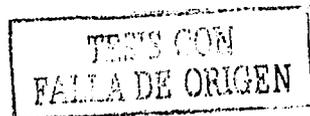
(Porcentaje del PIB)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
Total	31.4	33.0	33.4	30.6	26.8	28.2	24.3	27.3	28.5	29.5	29.2	31.3
En moneda nacional	29.6	31.0	31.8	28.6	25.3	26.6	20.6	23.3	24.7	24.9	24.7	25.6
Banca privada y mixta	26.6	27.6	28.3	25.7	22.7	23.8	18.5	20.9	22.1	22.3	22.3	22.9
Banca nacional	3.0	3.4	3.5	2.9	2.6	2.8	2.1	2.4	2.6	2.6	2.4	2.7
En moneda extranjera	1.8	2.0	1.6	2.0	1.5	1.6	3.7	4.0	3.8	4.6	4.5	5.7
Banca privada y mixta	1.5	1.6	1.3	1.7	1.3	1.3	3.1	3.7	3.5	4.2	4.1	5.2
Banca nacional	0.3	0.4	0.3	0.3	0.2	0.3	0.6	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
Fuga de capitales	n.d.	n.d.	n.d.	1.6	1.5	1.2	3.6	1.2	0.6	0.8	1.6	3.4

Fuente: López, J. (varios años) *Informe de gobierno*, México.

Banco de México (varios años) *Informe anual*, México.

Tomado de: Tello (1984).



CUADRO 3.8

**Composición del crédito total por tipo de moneda: banca nacional, privada y mixta.**  
(porcentajes)

	Total	Moneda nacional	Moneda extranjera
1970	100.0	81.5	18.5
1971	100.0	83.0	17.0
1972	100.0	86.7	13.3
1973	100.0	86.5	13.5
1974	100.0	81.9	18.1
1975	100.0	83.7	16.3
1976	100.0	67.5	32.5
1977	100.0	62.4	37.6
1978	100.0	68.9	31.1
1979	100.0	63.0	37.0
1980	100.0	65.9	34.1
1981	100.0	58.0	42.0

Fuente: López, J. (varios años) *Informe de gobierno*, México.

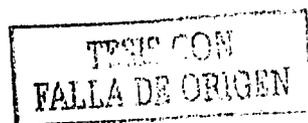
CUADRO 3.9

**Costo promedio de los pasivos (CPP).**

Moneda Nacional  
(Porcentaje)

	Promedio	Enero	Diciembre
1975	11.92	n.d.	11.97
1976	11.86	11.84	12.12
1977	12.88	12.05	14.04
1978	15.13	14.33	15.88
1979	16.36	15.97	17.52
1980	20.77	17.93	24.09
1981	28.62	25.45	31.86

Fuente: Banco de México (1984) *Carpeta de indicadores económicos*, México.



## CAPÍTULO 4

### LA DESREGULACIÓN BANCARIA, FINANCIERA Y LA CRISIS DE 1994 EN MÉXICO.

*Introducción. Evolución de la economía mexicana ex ante y ex post a la crisis financiera y bancaria, 1988-1996. El cambio institucional. Crisis bancaria y financiera en el contexto global de la economía en México, 1994. Intervención del Gobierno, el Prestamista de Último Recurso (PUR). Continuación del mismo asunto. Anotaciones generales. Anexo A Represión financiera versus crack financiero. La hipótesis de Díaz-Alejandro, 1985. Anexo B de cuadros.*

«El cambio tecnológico, las innovaciones, los activos de capital, el comportamiento institucional [política] y las relaciones financieras en perpetua evolución son aspectos de la economía que se ignoraron al momento de derivar el teorema de que el equilibrio competitivo existe y de que es un óptimo. Cuando estos elementos ignorados se toman en cuenta, la teoría tiene que vincular el pasado, el presente y el futuro. Entonces los modelos se tornan complejos, los problemas más difíciles de tratar y las conclusiones políticas menos lineales».

*Piero Ferri y Hyman Minsky, 1991.*

#### 4.1 INTRODUCCIÓN

La Historia Económica del mundo de las crisis bancarias y financieras no ha acabado de enseñarnos y el mundo, en especial el tercer mundo, no ha terminado tampoco de aprender.

El trauma financiero de 1929-33 no ha sido lo suficientemente aleccionador para mostrarnos las fijaciones doctrinarias de la ceguera de la teoría económica ortodoxa. En esos años de "bonanza aparente" desapareció el 50 por ciento del sistema bancario estadounidense y la historia de cras nada nos ha dicho<sup>1</sup>.

Échase históricas memorables, no por su esplendor sino por los colapsos financieros han acaecido en las tres últimas décadas en Latino América y el resto del mundo: Argentina, Chile, Brasil, México, España, Turquía, Hungría; Malasia, Filipinas, Tailandia; los países escandinavos e incluso Estados Unidos y muchos otros han sido

<sup>1</sup> Greider (1987). p.60.

sacudidos por crisis bancarias y financieras después de la ruptura del sistema monetario y financiero de Bretton Woods (1944). El costo fiscal de los caos financieros en el mundo oscilan desde un 2 por ciento hasta el 55 por ciento como proporción del PIB. Véase cuadro 4.10.

A partir de 1988, la economía de México sufrió innumerables mutaciones económicas, financieras y políticas. La línea que dibujó el contorno de la evolución económica y financiera se sustentó en la aplicación de las recomendaciones emanadas del Consenso de Washington (1990); así, la reducción del gasto público y la disciplina fiscal, la liberalización comercial y financiera, junto con las privatizaciones y otras medidas más, fueron las “mejores” herramientas de política económica que llevaron a la bancarrota del país, del sistema bancario en su conjunto y del resquebrajamiento de la vida política nacional.

Las preguntas saltan obligadamente para dar respuesta a la orientación económica de ese momento y que hoy día se mantienen: ¿A quién benefició ese modelo económico? ¿Quiénes modifican y ejecutan las leyes que le dan vida institucional a la economía? ¿Quiénes obtuvieron el mayor provecho al dejar al sector financiero a la libre decisión de mercado?

Este capítulo tiene como propósito analizar y explicar la crisis bancaria y financiera de México en 1994. Las características que causaron el caos financiero fueron un desempeño macroeconómico magro, déficit en cuenta corriente, exceso de optimismo generado por el propio modelo y la entrada en vigor del Tratado de Libre Comercio de Norteamérica que se manifestaron en un otorgamiento de créditos sin control, privatización de la banca e inexperiencia para manejar el negocio por parte de los banqueros, entre otros elementos. Sus efectos y la intervención del Prestamista de Último Recurso (PUR) también son materia de análisis en este capítulo.

Así, los antecedentes macroeconómicos previos a la crisis bancaria y financiera de México son tratados en el apartado 4.2. Un análisis que mereció un apartado fue el referente al cambio institucional que se analiza en el 4.3. En específico a la crisis de 1994 y cómo el PUR actuó para contener la crisis son desarrollados en los siguientes tres apartados.

Finalmente, se presenta un apéndice de cuadros estadísticos en el anexo A, y posteriormente, también a manera de complemento se hace una síntesis del documento clásico sobre desregulación financiera y crisis de Díaz-Alejandro.

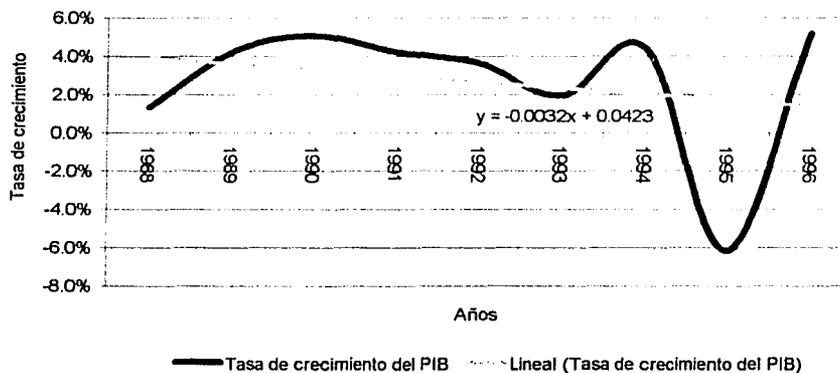
TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

#### 4.2 EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA MEXICANA *EX ANTE* Y *EX POST* A LA CRISIS FINANCIERA Y BANCARIA, 1988-1996 .

La bibliografía especializada que trata el problema de la crisis bancaria y financiera en México en el año de 1994 coincide en lo general que la génesis de este colapso financiero comienza en 1988, año que concuerda con el cambio del poder político presidencial en nuestro país. La raquítica evolución de la economía mexicana así lo muestra.

La tasa de crecimiento del PIB en este periodo fue de apenas 2.6 por ciento, muy aproximada a la tasa de crecimiento del periodo neoliberal de 1981 a 1999 que se situó en 2.5 por ciento<sup>2</sup>. La línea de ajuste lineal muestra la tendencia (-0.0032) descendente del PIB. Véase gráfica 4.1 y cuadro 4.1 (anexo)

Gráfica 4.1  
Tasa de crecimiento del PIB en México, 1988-1996.



<sup>2</sup> Una tasa de crecimiento del PIB por debajo del 6 ó 7 por ciento es insuficiente para crear un ambiente de crecimiento sostenido y sustentable con la creación de 1 millón 300 mil empleos anuales que demanda la economía mexicana con un coeficiente de inversión de 28.5 anual. De ahí que el modelo neoliberal muestre su fracaso como alternativa económica del crecimiento y desarrollo de los países del tercer mundo. Véase cuadro (4.11) y también Martínez Ifigenia y Huerta Carlos (2001)

Si se compara las variables que se tratan en este apartado con aquellas del capítulo 3, el desempeño de la economía en la era neoliberal es por demás ilustrativo<sup>3</sup>.

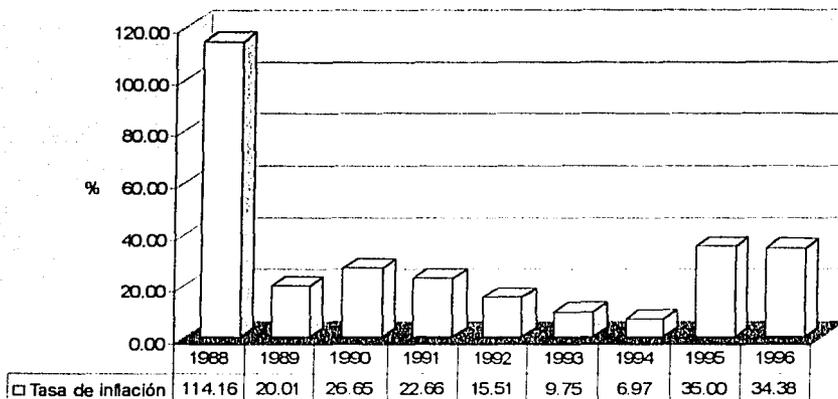
El cambio institucional contribuyó de manera notable a la profundización del estancamiento económico y posteriormente a la crisis financiera y bancaria. En 1987 y en los años subsiguientes el gobierno federal implementó una serie de acuerdos con diversos sectores de la sociedad (empresarios, obreros, campesinos) que intentaba darle certidumbre al rumbo económico del país. Es así como se conocen los llamados Pactos de Solidaridad Económica y el Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico<sup>4</sup>. En ellos se puede observar como había la intención de mantener políticas de contracción de la demanda, vía política de tipo de cambio, política salarial, políticas monetaria y fiscal que permitieran el ajuste esperado. El resultado fue la crisis de 1994 y cabe resaltar la gran similitud del Consenso de Washington con las políticas que ya se había planteado el gobierno, incluso desde 1988.

Es así como podemos observar que hubo una baja considerable de los precios de bienes y servicios, pasando de una tasa de crecimiento en 1988 de cerca al 115 por ciento al año de 1994, donde estalló la ilusión, de cerca de 7 por ciento. Véase gráfica 4.2 y cuadro 4.1 (anexo).

<sup>3</sup> Es necesario añadir como complemento del deterioro económico a partir de la adopción del modelo neoliberal el surgimiento del Consenso de Washington en 1990 que se concibió como la panacea para revertir el retroceso económico en América Latina de la llamada década perdida de los ochenta. En él, se contó con la aprobación del Gobierno de los Estados Unidos, el Congreso, las organizaciones financieras multilaterales (Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, entre otras) y el mundo académico de la teoría ortodoxa (*mainstream*) con sede en Washington. En diez puntos se exponen las reformas estructurales que se recomiendan (Williamson, 1990): 1) Restaurar la disciplina fiscal. 2) Reorientar el gasto público con reducción sustancial en los subsidios. 3) Reformas tributarias que amplíen la base impositiva. 4) Liberalización financiera. 5) Políticas cambiarias competitivas. 6) Liberalización comercial. 7) Eliminar obstáculos a la inversión privada. 8) Privatización. 9) Desregulación y 10) Mecanismos que garanticen el derecho a la propiedad. Después de las experiencias traumáticas de las economías del tercer mundo, tanto financieras como de estancamiento del PIB y el inevitable desempleo y pobreza es ya una realidad que el Consenso de Washington es un rotundo fracaso.

<sup>4</sup> Véase Aspe (1993), p. 29-55.

Gráfica 4.2  
Tasa de crecimiento de la inflación, 1988-1996.

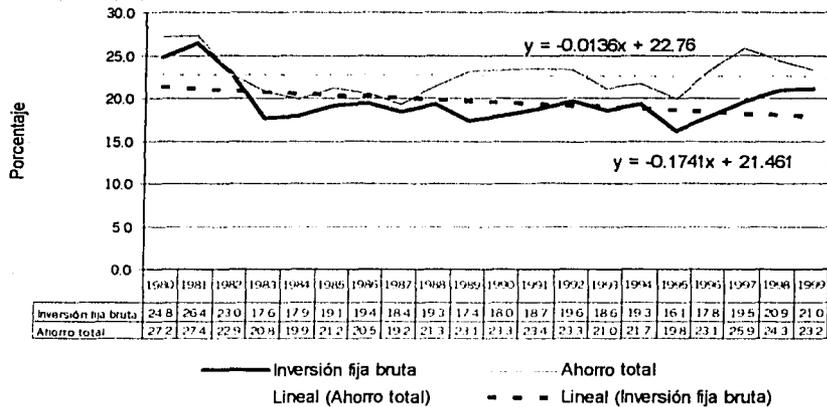


Otro dato interesante deviene del análisis del coeficiente de inversión y del ahorro. Contrario a lo que sostiene MacKinnon el coeficiente de inversión y de ahorro lejos de incrementarse con la liberalización financiera y la entrada de capitales del exterior, su tendencia se muestra negativa (las pendientes negativas de ajuste lineal así lo muestran). Por ejemplo la media para el periodo aludido es de apenas 18.2 por ciento, por una media del periodo neoliberal de 19.5 por ciento.

Esto indica que el modelo económico no incrementó la inversión y sí creó condiciones de alta vulnerabilidad en nuestro país llevando a la crisis bancaria y financiera de 1994. Véase gráfica 4.3 y cuadro 4.2. (anexo)

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

4.3  
Coeficiente de ahorro e inversión en México  
1980-1999.

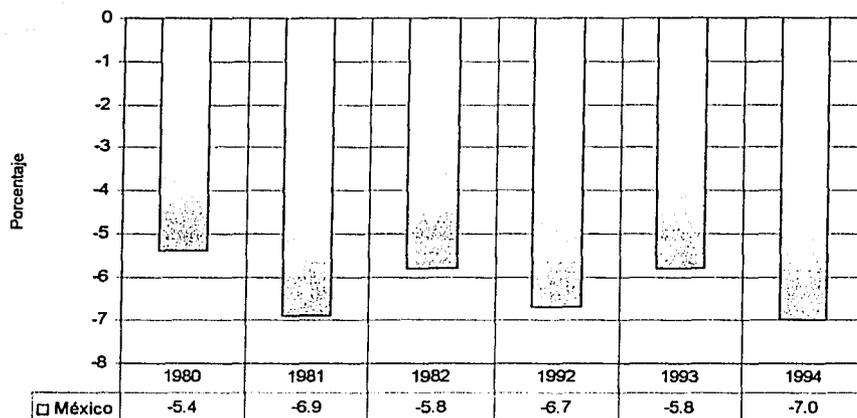


En sintonía con el análisis macroeconómico es necesario analizar qué fue lo que sucedió con la cuenta corriente en nuestra economía. Los datos verifican una alta correlación del déficit de cuenta corriente en la balanza de pagos previo a las crisis bancarias y financieras no sólo de México sino de varios países que también experimentaron colapsos bancarios y financieros en los noventa. Véase cuadro 4.3 (anexo)

Así podemos observar que el déficit en cuenta corriente como porcentaje del PIB en 1992, 1993 y 1994 fue de  $-6.7$ ,  $-5.8$  y  $-7.0$ , respectivamente. Es posible dar cuenta que antes de las crisis bancarias y financieras de 1982 y de 1994 el déficit en cuenta

corriente se mantuvo en niveles de  $-5.4$  y  $-7.0$  por ciento en proporción al PIB<sup>5</sup>.

Gráfica 4.4  
México: Déficit en cuenta corriente como porcentaje del PIB  
antes de la crisis bancaria 1982, 1994.



Previo a la crisis de 1994, la apertura comercial y financiera a ultranza e indiscriminada, una política de contención de precios (precios de bienes y servicios, tasa de interés y tipo de cambio) y la firma del Tratado de Libre Comercio con Norteamérica crearon expectativas tan alentadoras que la irracionalidad es un adjetivo preciso para enmarcar el optimismo artificial y oficial de las autoridades. El ciclo de los negocios, el sobreendeudamiento, la fragilidad financiera son elementos que dan explicación clara de lo que sucedió en aquella traumática crisis<sup>6</sup>.

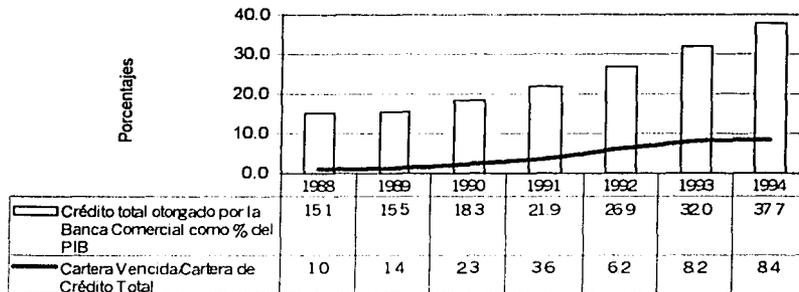
Paralelamente al fenómeno descrito es necesario subrayar como el exceso de confianza y el comportamiento irracional se apoderaron de los agentes económicos involucrados, léase banca comercial y deudores. Así, el crédito otorgado por la banca comercial en 1988 era el mismo que en 1981 como porcentaje del PIB, 15.1 por ciento. Para 1994, éste se había más que duplicado para pasar a representar un 37.7 por ciento.

<sup>5</sup> Para el caso de Corea, Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia la tendencia es la misma. Véase gráfica 4.4 y cuadro 4.3 (anexo).

<sup>6</sup> Véase Capítulo 1 para el marco teórico de Fisher, Minsky y Kindleberger.

La cartera vencida como proporción de la cartera de crédito total pasó de 1 por ciento en 1988 a 8.4 para 1994. Este optimismo exacerbado es propio de las tendencias que registran ambas variables, tanto en el ofrecimiento como en el requerimiento. Véase gráfica 4.5 y cuadros 4.6 y 4.7.<sup>7</sup>

**Gráfica 4.5**  
**México: Crédito total otorgado y solvencia de la Banca Comercial precrisis, 1988-1994.**



Finalmente, el incremento en la inversión extranjera, más en cartera que directa fue otro componente que intuye el colapso del sistema financiero mexicano en 1994. Véase cuadro 4.4 y 4.4A. Ya para 1991 la inversión en cartera representaba el casi 70 por ciento de la inversión extranjera total con casi 10 mil millones de dólares; 1993, la inversión en cartera fue de casi 90 por ciento de la inversión extranjera total con un pasivo para el gobierno mexicano de casi 30 mil millones de dólares. Por tanto, el déficit en cuenta corriente junto con la obligación que representaba la inversión en cartera fue uno de los detonantes que llevó al colapso del sistema bancario y financiero del país.

De todo esto se puede desprender lo siguiente: "Durante el periodo 88-94, la economía mexicana experimentó una reducción dramática en la tasa de crecimiento de los precios, así como un incremento poco sustantivo en los niveles del PIB. La inflación se había reducido a menos de la mitad con respecto al sexenio anterior (en 1987 la

<sup>7</sup> En Correa (2001) atribuye las crisis bancaria a cuatro factores determinantes que causaron el estallido de la quiebra de bancos: 1) eliminación de los depósitos obligatorios o encaje legal; 2) Acelerada privatización bancaria; 3) Política antiinflacionaria con ancla cambiaria y 4) Apertura financiera con el TLC. Todo ello en sintonía con las tesis de este Capítulo como se observará más adelante con sus añadidos.

TEXT CON  
FALLA DE ORIGEN

inflación llegó a casi 160 por ciento), alcanzando una tasa de crecimiento para 1988 de 51.7 por ciento y para 1994 ésta se situó en tan sólo 7.1 por ciento. En cuanto al crecimiento del PIB, éste observó una tasa promedio para el periodo 88-94 de 2.8 por ciento, la cual se compara favorablemente con la del periodo 83-87 de 0.0 por ciento.

“Por su parte y, a partir del advenimiento de 1989, los flujos de la cuenta de capital de la balanza de pagos fueron positivos y crecientes, correspondiendo para 1993 un nivel récord que alcanzó los 32.6 miles de millones de dólares de los cuales 22.1 mil millones de dólares correspondieron a inversión extranjera, tanto directa como de renta variable y fija. El resultado de la cuantía de capital para el periodo de 1988-1994, que en su media alcanzó flujos anuales de 15.1 miles millones de dólares, contrasta dramáticamente con el flujo promedio de 0.6 miles de millones de dólares que experimentó la economía mexicana durante el periodo de 83-87.

“En la contraparte de la balanza de pagos y como era de esperarse, la economía mexicana experimentó nuevamente déficit de la cuenta corriente durante todo el periodo 88-94. La tendencia del déficit de la cuenta corriente fue el espejo de la cuenta de capitales hasta 1994, año en que el flujo de esta cuenta alcanzó los 28.8 miles de millones de dólares en contraste con la cuenta de capital que disminuyó un tercio del nivel alcanzado en 1993, para situarse en 11.5 miles de millones de dólares. Posteriormente a este periodo (tomando en cuenta la devaluación de la moneda en diciembre de 1994) la tendencia de los principales indicadores macroeconómicos se revirtieron<sup>8</sup>. Así, durante 1995 y 1996 el PIB alcanzó un nivel de crecimiento de apenas 0.82 por ciento, mientras que la inflación se ubicó en 31.21% promedio durante el periodo, teniendo su nivel más alto en el primer trimestre de 1996 para ubicarse en 50.01 % y su nivel más bajo fue de 12.50% para el primer trimestre de 1995. En concreto, la economía mexicana después de finales de 1994 registró un decremento considerable en su producción nacional, pérdida del poder adquisitivo de la población causada por un aumento en los precios así como en el tipo de cambio; la tasa de interés se disparó para sosegar una mayor fuga de capitales (de igual forma para contener la escalada de precios) con lo que trajo un paro en la inversión, en la ocupación así como un incremento en las carteras vencidas de los deudores”<sup>9</sup>. Véase cuadro 4.1, 4.6 y 4.7 (anexo)

<sup>8</sup> Las dos crisis de México que sobresalen de manera importante es la de 1982 y 1994; en ambas encontramos que la causa nodal fue el sobreendeudamiento, el cual se reflejó en desequilibrios con el exterior. De manera particular encontramos que la crisis de 1994 creó desequilibrios en la balanza de pagos: la dependencia para financiar gasto a través de ahorro externo provocó un efecto *crowding-out* respecto a la necesidad de crear internamente fuentes de financiamiento, lo que fue posible gracias a la liberalización del capital. Ros. (1996).

<sup>9</sup> Huerta (1998), p. 70.

### 4.3 EL CAMBIO INSTITUCIONAL.

Cuando uno es consciente de que los mercados por sí solos son incapaces de evitar traumas financieros y bancarios y cuando se acepta que la esencia de capitalismo es inevitablemente cíclica, es necesario voltear hacia las instituciones capaces de intentar atemperar el ciclo económico a través de lo que Ferri y Minsky (1991) denomina mecanismos bloqueantes o de contención. En otras palabras, una vez que se reconoce que las interacciones endógenas de la economía son elementos importantes en la determinación del patrón dinámico de ésta, es necesario explicar por qué no se observan estallidos de inestabilidad frecuentes. La respuesta que se proponen los autores es que la economía ha desarrollado prácticas e instituciones, incluyendo agencias de gobierno cuyo impacto económico es bloquear las tendencias generadoras de inestabilidad de la economía. La creencia de que las instituciones no permitirán que ocurran cualquier fenómeno que ponga en pánico a la gente como depresiones serias, acrecienta la estabilidad. El *laissez-faire* financiero parece no ser viable en los países de la periferia por su alta dependencia y vulnerabilidad económica internacional<sup>10</sup>. Todos estos argumentos fueron insuficientes y desoídos, la liberalización financiera y bancaria y la crisis fueron de la mano<sup>11</sup>. A continuación se hace una reseña del cambio institucional.

Una de las características primordiales del periodo analizado, es sin duda, el cambio institucional que se dio al interior del sistema financiero mexicano<sup>12</sup>. De 1988 y hasta prácticamente 1996 el sistema financiero se vio plagado de reformas financieras con la justificación de que éstas darían origen a un sistema que mediara entre la captación de ahorro y la canalización de éste a proyectos de inversión más eficientes. Es decir, México pasó de un sistema de represión financiera a otro de la liberalización de los recursos<sup>13</sup>. Véase apéndice A.

---

<sup>10</sup> Véase apéndice A.

<sup>11</sup> Véase Correa (1998)

<sup>12</sup> Es importante reconocer que las instituciones y el marco regulador del sector financiero puede tener una influencia muy significativa sobre el crecimiento y desarrollo económico, por lo menos en dos formas: a) Las instituciones financieras pueden magnificar o amortiguar los choques internos y externos en la economía; b) En la medida en que el crecimiento requiere de inversión y ésta requiere de ahorro, los intermediarios financieros pueden obstruir o facilitar este proceso, proporcionando los instrumentos para que la gente ahorre, canalizando esos ahorros a actividades con tasas de rendimiento atractivas.

<sup>13</sup> Uno de los aspectos más importantes de la arquitectura financiera durante las dos últimas décadas se refiere a la *represión y liberalización* financiera. La primera, entendida como la regulación de las tasas de interés, asignación preferencial de créditos a las actividades prioritarias, sistemas de encaje legal o

---

Para llevar esta reforma financiera a sus últimas consecuencias, tuvieron que sugerirse algunas modificaciones que a continuación se presentan:

1) Liberalización financiera: sustitución de un sistema basado en la combinación de restricciones cuantitativas al crédito y tasas de interés reguladas, por otro en el cual la política monetaria se lleve a cabo principalmente a través de operaciones de mercado abierto, y en el cual se permita que las tasas de interés respondan de manera rápida a los choques internos y externos<sup>14</sup>.

2) Innovación financiera: la creación de instrumentos que hagan posible que la gente se proteja contra la inflación y la incertidumbre cambiaria, y efectúe transferencias entre las generaciones entre distintos momentos de manera más eficiente.

3) Fortalecimiento de los intermediarios financieros: adopción de medidas que permitan a las instituciones financieras captar un mayor número de clientes y darles acceso a una variedad de servicios al menor costo posible, manteniendo al mismo tiempo su propia salud financiera.

4) Privatización de la banca comercial.

5) Financiamiento del déficit gubernamental: en lugar de sustituir el financiamiento a través de requisitos de reserva obligatoria por créditos del Banco Central, el gobierno deberá financiarse mediante una mayor colocación de instrumentos de deuda no inflacionarios en los mercados de crédito.

Todas estas transformaciones contribuyeron de manera significativa al desempeño de la economía mexicana y al colapso de su sistema bancario y financiero. Véase apéndice A.

---

reservas obligatorias depositadas por la banca comercial hacia el banco central. En tanto, la liberalización financiera se refiere *grosso modo*, a la eliminación de todo lo mencionado *supra* con el argumento de causar distorsiones en las tasas de interés y en la asignación eficiente del crédito, así como *obstrucciones* en el crecimiento del ahorro nacional, en el grado de penetración del sistema financiero en la economía y en el desarrollo de la eficiencia técnica, la competitividad, el abaratamiento, la calidad y la variedad de los servicios financieros. "de manera que la *desregulación de operaciones*, la *desincorporación bancaria* y la apertura del sistema a nuevos intermediarios y progresivamente al capital extranjero, permitirían que el sector cumpliera cabalmente sus funciones en el desarrollo económico, acrecentando el *ahorro nacional*, abatiendo los márgenes de intermediación, canalizando recursos crecientes hacia las actividades productivas y *promoviendo la productividad y competitividad de la economía nacional*". Cosa que no ocurrió. Véase a Ortíz (1994) y Aspe (1994) para las "buenas intenciones" de la apertura financiera; Calva (2001) y Correa (1997) para la crítica.

<sup>14</sup> La tasa de interés en México se encuentra atada a los vaivenes de la tasa de interés de los Estados Unidos. Cualquier intento de dejarla regirse por la oferta y demanda no era más que un intento de seguir los postulados ortodoxos del *mercantilismo*.

#### 4.4 CRISIS BANCARIA Y FINANCIERA EN EL CONTEXTO GLOBAL DE LA ECONOMÍA EN MÉXICO, 1994.

##### *Marco macroeconómico hacia la crisis financiera y bancaria*

A partir de la renegociación de la deuda extranjera en 1990, hay una creciente entrada de capitales, que llegó a 33,308 millones de dólares en 1993 (4,389 millones en inversión extranjera directa, 10,717 millones de renta variable y 18,203 millones en renta fija), debido a expectativas favorables sobre la economía. Esta tendencia se revierte a partir de 1994.

En 1994, el déficit en cuenta corriente alcanza los 29,662 millones de dólares, financiado en parte con flujos de capital de corto plazo (además de que una parte del ahorro externo se destinó a financiar proyectos como carteras, préstamos hipotecarios dudosos, uniones de crédito susceptibles de quiebra, créditos malos y créditos a empresas fantasma)<sup>15</sup>.

La reversión de la tendencia "favorable" de la economía durante 1994 se debió a al modelo de política económica, a la liberalización financiera, a la inestabilidad política (asesinatos políticos, levantamiento en Chiapas) y al alza en las tasas de interés internacionales (el Bono del tesoro a 30 años aumentó de 6.3% en enero a 8.1% en noviembre)<sup>16</sup>.

Para evitar un ajuste cambiario, el gobierno aumenta la emisión de títulos denominados en dólares (Tesobonos). Para finales de 1994, el 74% del total de valores gubernamentales en poder del público era en Tesobonos (en 1993 era de sólo 4%), por lo que las reservas internacionales netas de Tesobonos eran negativas<sup>17</sup>.

Ahora bien, la desregulación del sector financiero, la privatización de los bancos y una fuerte entrada de capitales tuvieron como consecuencia un crecimiento importante de la cartera de crédito (277% en términos reales de diciembre de 1988 a noviembre de

<sup>15</sup> Véase Estadísticas Financieras Internacionales del FMI (2000), para el caso de las tasas de interés internacionales.

<sup>16</sup> En Huerta (1998) se encuentra un análisis detallado a cerca de la alta correlación que existe entre las tasas de interés norteamericanas y las de México. Ahí puede observarse que al margen de las distintas teorías que explican a la tasa de interés, en México se infiere que la trayectoria de la tasa de interés esta altamente relacionada con los movimientos que registren la tasa de los Estados Unidos. Además, es posible afirmar que el riesgo país de nuestra nación obliga a mantener un diferencial amplio de tasas de interés con el objetivo de atraer al capital del exterior.

<sup>17</sup> Véase Banco de México (1995)

1994). En 1988 el crédito de la banca comercial al sector privado era equivalente al 7.9% del PIB, mientras que en 1994 alcanzó el 32.8%<sup>18</sup>. Véase cuadro 4.5 y 4.6 (anexo)

El crecimiento del crédito contribuyó a un sobreendeudamiento privado y a la existencia de una burbuja de precios de activos (bienes raíces y bolsa). Así, el índice de precios de terrenos para la ciudad de México pasa de 2,423 en 1988 a 31,034 en el primer trimestre de 1993 (un crecimiento de 1,218%). Los elementos de este último párrafo nos habla de que a partir de la generación de expectativas favorables de la economía el sector privado comenzó a endeudarse de una manera irracional y de esa forma fijó su energías en demandar tierras y títulos de bolsa, comportamiento explicable a la luz del modelo teórico de Fisher, Minsky y Kindleberger. El ciclo de los negocios fue inducido y no sustentado por una estructura productiva sólida. La ilusión que crearon los políticos influyentes de ese entonces pronto habría de llevar al rompimiento de la burbuja de ilusiones que crearon derredor de la economía mexicana.

La falta de experiencia de los nuevos banqueros privados y la inexistencia de información del historial crediticio de las personas propició malas decisiones de crédito<sup>19</sup>. Más lo primero que lo segundo en la vertiente teórica heterodoxa o aquella que sostiene el riesgo la información asimétrica y la teoría monetarista y su escandaloso adjetivo de pseudo crisis bancarias y financieras. La falta de comprensión en la utilidad del sistema financiero añadido a una oligarquía empresarial que no bancaria, añadido el negocio y la ganancia fácil creó a una especie de banqueros que pusieron su "empeño" para llevar al caos al sistema bancario. La parte financiera del país les concierne a los influyentes y ejecutores de la política económica del momento.

La supervisión bancaria fue incapaz de controlar el rápido deterioro de los activos bancarios a partir de la privatización junto con una liberalización financiera a ultranza.

La crisis finalmente se desató con un ataque especulativo sobre la moneda que desembocó en una devaluación del 23% el 21 de diciembre de 1994. Adicionalmente, de enero a marzo de 1995 el peso se depreció un 43.5% y en marzo la tasa de CETES

<sup>18</sup> Es de hacerse notar que mientras los ingresos fiscales por la privatización de los bancos fue de 133,549 millones de pesos de 1999 (2.94% del PIB), el Costo fiscal del rescate bancario a 1999 fue de 988,00 millones de pesos de 1999, es decir, casi 22 por ciento como proporción del PIB. Véase Calva (2000).

<sup>19</sup> Gutiérrez, (1998) menciona lo siguiente con respecto a este punto: "En suma, la banca mexicana no tenía el suficiente número de gerentes realmente capacitados, que permitieran la atención profesional de las nuevas sucursales que surgieron con la banca múltiple. Esto de manera implícita significó la desatención de las carteras de créditos, mismas cuya importancia pasó a un lugar secundario. La captación y el desarrollo del personal especializado en administración de crédito, también reflejó esta pérdida de importancia".

alcanzó un nivel de 60.9%. La devaluación y el aumento en las tasas de interés tuvieron como consecuencia una recesión económica sin precedente (el PIB real cayó 6.2% en 1995) y una gran debilidad del sistema bancario<sup>20</sup>. Véase cuadro 4.1 (anexo)

### ***El énfasis de la desregulación financiera***

A partir de 1989, el gobierno promueve la creación de grupos financieros. Así, en julio de 1990 se publica la ley de Agrupaciones Financieras que establece un sistema de banca universal. Este nuevo marco legal, ante una banca recién privatizada con algunos banqueros que resultaron de poca o nula honorabilidad y experiencia, además de una falta de capacidad de supervisión por parte de la autoridad, contribuyó a que diversos grupos financieros incurrieran en prácticas grises y fraudes, además de que se observó un fuerte crecimiento de cartera vencida. Véase cuadro 4.7

En 1989 se liberalizaron las tasas de interés pasivas.

En 1989 se eliminó la canalización obligatoria del crédito por sectores (anteriormente existían topes al monto de crédito otorgado por sector).

Bajo el régimen de encaje legal, el Banco de México canalizaba los recursos depositados por los bancos hacia sectores estratégicos. En 1989, éste se sustituye por un coeficiente de liquidez de 30% de la captación total de los bancos, la cual tenía que ser invertida en CETES y/o BONDES. En 1991, se elimina el coeficiente de liquidez. Esto lleva a vulnerar aún más al sistema bancario mexicano, no se comprende del todo cual fue la decisión, un sentimiento excesivo de que la economía se encontraba blindada ante choques externos o la ambición de ser un gran negocio, el hecho es que dada la fragilidad en la que se encuentran permanentemente los bancos, esta decisión los hacía todavía más débiles.

En diciembre de 1990, se eliminan las restricciones sobre la compra de deuda del gobierno por parte de inversionistas extranjeros.

El único planteamiento "sensato" de planificación era la liberalización en todos los sentidos. El libertinaje bancario de los funcionarios de la época estaba a razón de pensar que los bancos operaban en el mercado de la misma manera que una carnicería.

### ***Supervisión, regulación y administración.***

De 1982 a 1991, periodo en que la banca era propiedad del estado, se perdió una parte importante del capital empresarial de la banca y de la supervisión del sector.

Los cambios en la regulación y el fuerte crecimiento del sector financiero a partir de 1989 abrumaron la capacidad de supervisión de la autoridad.

---

<sup>20</sup> Véase Huerta (1998).

Privatización bancaria en 1991: el gobierno vende 18 bancos al sector privado, con lo que su participación en los títulos representativos del capital social de los bancos se redujo de 73.4% a sólo 8.9%. El total de ingresos fiscales que obtuvo el gobierno por concepto de la privatización bancaria fue de 133 mil 549 pesos de 1999, esto es el 2.94 por ciento del PIB. Como contraparte, el costo fiscal del rescate bancaria para 1999, se ha estimado en 988, 000 millones de pesos, esto es el 21.76 por ciento del PIB. ¡Buen negocio! Véase cuadro 4.5 y Calva (2000).

Ahora bien, la provisiones sobre cartera vencida se hacían sólo sobre pagos vencidos y no sobre el total del saldo insoluto del crédito, lo que hizo que se subestimara el deterioro de la cartera de los bancos.

Desde finales de 1986 existía un seguro de depósitos (FONAPRE), que cubría todos los depósitos del sistema financiero. En 1990 se crea el Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA), un fideicomiso que tiene esta función y es administrado por el Banco de México.

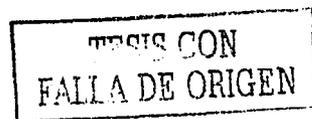
En noviembre de 1991, el Banco de México emite una disposición que limita el desbalance de las operaciones en moneda extranjera. En abril de 1992, para frenar el endeudamiento externo bancario, el banco central estableció que sólo el 10% de las obligaciones totales de los bancos podían ser denominadas en moneda extranjera y debían estar sujetas a un coeficiente de liquidez de 15%. En noviembre de 1992, esta regulación fue parcialmente relajada ya que se permitió a los bancos tener obligaciones en moneda extranjera hasta por el 20% de las obligaciones totales. El 10% adicional tenía que estar invertido en financiamiento a la exportación (4%) y 6% en Ajustabonos. La fragilidad manifiesta en Minsky es propia de estas decisiones<sup>21</sup>.

#### *Impacto sobre el sistema financiero*

Hasta 1997, de los 18 bancos privatizados desde 1991, sólo 8 siguieron siendo controlados por accionistas originales. 12 bancos medianos y pequeños fueron intervenidos entre 1995 y 1997, mismos que representan el 16.5% de los activos totales del sistema bancario a agosto de 1997. Los intereses vencidos como proporción del total de los créditos llegó a 12% en diciembre de 1995. Si se tomara la definición vigente de cartera vencida, que incluye el saldo insoluto sobre los créditos no pagados en el momento y plazos pactados, este porcentaje pudo haber sido mayor.

#### **4.5 INTERVENCIÓN DEL GOBIERNO, EL PRESTAMISTA DE ÚLTIMO RECURSO (PUR).**

<sup>21</sup> Véase Capítulo 1.



El PUR nacional e internacional se impusieron ante el “auge especulativo” (con la posibilidad de que el sistema bancario quebrara) contrario a lo que sostiene la teoría monetarista de Friedman y Schwartz, su rechazo hacia el PUR. La variante ante la pseudo hipótesis monetarista es que el sistema financiero se encontraba ya en el colapso. Duda no queda que la crisis financiera Latinoamericana y Asiática de la década de los noventa han desgarrado el velo de la teoría ortodoxa de la liberalización financiera y han dejado entre ver las diferencias estructurales entre países ricos y pobres. A continuación se hace un recuento de lo que sucedió en México<sup>22</sup>.

El Acuerdo de la Unidad para Superar la Emergencia Económica (AUSEE) de enero de 1995 otorgó un aumento a los salarios mínimos de 7% e impuso un tope de 12,000 millones de pesos de crédito del Banco Central para 1995. Posteriormente se anunció el Fondo para la Estabilidad de la Paridad de más de 50,000 millones de dólares con recursos del FMI, el Banco Mundial, el BID, el BIS, el tesoro de EUA y el Banco de Canadá, principalmente<sup>23</sup>. En marzo de 1995 se adoptó el Programa de Acción para Reforzar el AUSEE (PARAUSEE), que aumenta el IVA de 10 al 15%, reduce el gasto en 10%, reduce el límite al crédito del Banco de México a 10,000 millones de pesos para 1995, y otorga un nuevo aumento salarial mínimo del 12%. Sin embargo, el anuncio a finales de agosto de una cifra de crecimiento del PIB menor a la esperada y las presiones cambiarias de septiembre de 1995 hicieron necesario reforzar las medidas antes mencionadas.

En octubre de 1995 se anuncia la Alianza para la Recuperación Económica (ARE), en la que se planea un incremento gradual de las tarifas de la gasolina, de otros energéticos y de bienes públicos. Además, se planea una reducción del gasto público y un aumento del 10% adicional para los salarios mínimos. Todo en sintonía con las recomendaciones del Consenso de Washington.

#### ***El apoyo al sistema bancario, continuación del PUR.***

En Enero de 1995 el Banco Central establece una ventanilla de liquidez en dólares para los bancos comerciales a efecto de garantizarles el cumplimiento de sus obligaciones en moneda extranjera. A través de este programa se intentó dar liquidez inmediata de divisas mediante préstamos. El apoyo alcanzó su punto máximo en abril de 1995 con

<sup>22</sup> El tratamiento de mecanismos bloqueantes o de contención en Ferri y Minsky son propios de las instituciones, como el PUR, que evitan que el sistema económico se desboque o que el ciclo económico se contenga.

<sup>23</sup> Véase Álvarez (1995); Huerta (1995); López (1995); Loria (1995) y Perrotini (1995).

3,900 millones de dólares que se repagaron en su totalidad en septiembre de 1995 (Banco de México, Informe Anual 1995).

En marzo de 1995 se establece el Programa de Capitalización Temporal (PROCAPTE) para que los bancos dispusieran de un plazo para captar capital y pagar su deuda y mantuvieran una capitalización mínima de 8% respecto de sus activos sujetos a riesgo. A través de este programa, el Fobaproa adquirió, utilizando el financiamiento del Banco Central, obligaciones subordinadas de conversión obligatoria a capital en 5 años de los bancos comerciales. El mecanismo otorgaba un plazo de 5 años a los bancos para acceder a fuentes alternativas de capital en un entorno más favorable y con ello recomprar las obligaciones emitidas. El rendimiento de las obligaciones era el mismo que el costo de fondeo del Fobaproa. Para evitar una expansión del crédito del Banco Central, estos recursos debían ser depositados por los bancos comerciales en el Banco Central. Para julio de 1997 los bancos habían recomprado todas estas obligaciones.

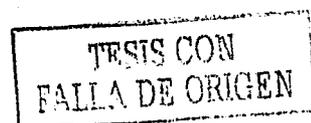
También en marzo de 1995 se llevan a cabo reformas legales por las que se permite una mayor participación extranjera en los bancos nacionales. A nivel sistema bancario el límite de la participación extranjera en las acciones de control aumentó de 6% a 25%, a nivel banco de 30% a 49% y a nivel accionista individual de 1.5 a 6%<sup>24</sup>.

En abril de 1995 se implementó el esquema de reestructuración de cartera (principalmente créditos hipotecarios) por medio de Unidades de Inversión (UDIs), que son unidades de cuenta cuyo valor permanece constante en términos reales. Para ello, los bancos comerciales constituyeron un fideicomiso que compró la cartera reestructurada mediante la emisión de un bono que paga una tasa de interés real constante. El gobierno se comprometió a adquirir un monto determinado de los bonos de estos fideicomisos y emitió a cambio bonos que pagan una tasa de interés nominal variable igual al costo porcentual promedio de captación bancario (CPP). Estos bonos sustituyeron a la cartera reestructurada en el activo de los bancos. Este programa evitó el problema de la amortización acelerada de los créditos en un entorno inflacionario. Sin embargo, no resolvió el problema inicial de que el valor de los créditos era superior al valor de las garantías, situación en la cual los deudores tienen pocos o nulos incentivos para cubrir sus obligaciones. Por ello, a mediados de 1996 se incluyeron descuentos a los pagos mensuales de créditos ya reestructurados en UDIs. El costo fiscal del programa de UDIs es de 0.9% del PIB estimado para 1997<sup>25</sup>.

En mayo de 1995 se implementó el Programa de Capitalización Permanente y Compra de Cartera.

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

<sup>25</sup> Véase Correa (1997), Banco de México (1997 y 1998) y SHCP (2001)



En agosto de 1995 se establece el Acuerdo de Apoyo Inmediato a Deudores (ADI), que se enfocó a reducir las tasas activas nominales aplicables a tarjetas de crédito, créditos al consumo, empresariales, agropecuarios y de vivienda así como a reestructurar créditos a plazos mayores. El Acuerdo establece un subsidio por un año de tasas activas a créditos hipotecarios, al consumo (bienes duraderos y tarjetas de crédito) y agropecuarios. Este programa intentó beneficiar a los deudores al corriente de sus obligaciones y a los deudores morosos que reestructuraron su deuda. El programa concluyó en febrero de 1997 y tuvo un costo fiscal de 0.2% del PIB estimado para 1997.

En diciembre de 1995 se crea la Unidad Coordinadora para Créditos Corporativos (UCABE) con la finalidad de apoyar la reestructuración de créditos corporativos con múltiples acreedores. Estaba integrada por representantes de los bancos, los deudores y las autoridades. Durante 1996 se reestructuraron 31 adeudos por 2,577 millones de dólares.<sup>26</sup>

#### *Adquisición de cartera*

Desde 1995, el Gobierno Federal ha adquirido a través del Fobaproa cartera bruta por 363,000 millones de pesos (a septiembre de 1997). El 40% de este monto corresponde a los bancos intervenidos por parte de la CNBV. El 60% restante corresponde al Programa de Capitalización Permanente (el costo estimado del programa es de 8.3% del PIB estimado para 1997).

El Programa de Capitalización Permanente establece que el capital que inyecten los accionistas de los bancos será complementado por una compra de cartera por parte de Fobaproa igual a 2 veces el monto de la aportación. Los bancos seleccionan la cartera que le venden a Fobaproa (generalmente la de menor calidad), quien a cambio les transfiere un pagaré a 10 años que devenga intereses a la tasa de rendimiento de los Cetes a 91 días. La compra de la cartera es a valor contable (valor del crédito neto de reservas). La cartera vendida a Fobaproa se traspasa a un fideicomiso del banco comercial, el cual mantiene la responsabilidad de administración y cobro de dicha cartera. La totalidad de los ingresos de la cobranza se destina a la amortización del pagaré. Si al vencimiento de la operación no se ha amortizado la totalidad del pagaré, el Fobaproa cubre entre el 70% y 80% y el banco el porcentaje restante. En tanto no se amortice el pagaré, el banco sólo recibe un beneficio de entre 20 y 30 centavos de cada peso que cobre de esta cartera. La cartera del fideicomiso debe ser calificada una vez al año (y no una vez cada trimestre como es el caso para el resto de la cartera). Los bancos estaban obligados a constituir entre el 20% y 30% de las provisiones que resultaban de

---

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

dicha calificación si las provisiones realizadas con anterioridad eran insuficientes para cubrir esta obligación.

A principios de 1997, debido al creciente deterioro del margen financiero de los bancos, se aumentó la tasa de interés del pagaré de Fobaproa de Cetes a Cetes más 2% por los primeros 3 años. Durante los últimos 7 años, los pagarés devengarán la tasa de Cetes menos 1.35 puntos porcentuales.

En junio de 1996, se crea Valuación y Venta de Activos (VVA) cuyo objetivo original fue vender los activos del Fobaproa de bancos intervenidos y del Programa de Capitalización al mayor precio posible para minimizar el costo fiscal de la cartera adquirida por Fobaproa. La operación de este organismo enfrentó diversas dificultades que obstaculizaron el proceso de venta, por lo que fue liquidado en agosto de 1997. El Fobaproa asumió las funciones de VVA.

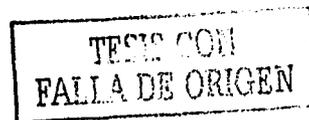
#### *¿Saneamiento de instituciones financieras?*

Programas de apoyo adicionales a los deudores con descuentos a los créditos a la vivienda, a la micro y pequeña empresa y al sector agropecuario y pesquero.

En el programa de apoyo adicional a la vivienda se ofrecen descuentos de alrededor del 17% a los deudores hipotecarios que se mantuvieron al corriente y que hubieran reestructurado en UDIs. Para los acreditados que aun no pudieran cubrir sus pagos se estableció un esquema de pagos mínimos equivalentes a rentas. En el programa de apoyo al sector agropecuario y pesquero otorgaba descuentos del 40% para los primeros 500 mil pesos del crédito y porcentajes menores para las partes restantes. El apoyo a la micro, pequeña y mediana empresa se otorgaron descuentos del 30% para los primeros 500 mil pesos. El costo fiscal de estos programas es de 1.9% del PIB estimado a 1997 (1.2 vivienda UDIs adicional), 0.5 agropecuario y pesquero y 0.2 para pequeñas y medianas empresas). Además, el programa de rescate de carreteras tuvo un costo de 0.6% del PIB estimado para 1997.<sup>27</sup>

La CNBV propició esquemas para traspasar parcial o totalmente activos y pasivos de los bancos intervenidos a otras instituciones de crédito, entre las que destacan: la red de sucursales y el pasivo tradicional de Banca Cremi y de Banco de Oriente fueron vendidos a Banco Bilbao Vizcaya. Por otro lado, Promex adquirió la red de sucursales, todos los activos fijos y los pasivos de captación de Banco Unión y administra y gestiona el cobro de la cartera de este banco, en poder de Fobaproa, durante 18 meses; Afirme compró las sucursales de Banco Obrero; y Banco del Atlántico las de Banco Interestatal y las de Banco del Sureste. Bajo el segundo esquema, Banco

<sup>27</sup> Véase Villar (1997) y Román (s/a). Véase cuadro 4.5 y 4.6.



Santander adquirió el 51% del capital de Banco Mexicano; Banorte el 100% de Banco del Centro y el 81% de Banpaís; mientras que Citibank adquirió la mayoría de las acciones de Banca Confía. Bajo el tercer esquema, Bank of Nova-Scotia invirtió 31.25 millones de dólares para adquirir el 10% de las acciones del Grupo Financiero Inverlat y obligaciones convertibles que le dan la opción de incrementar su participación accionaria hasta el 55% en el año 2000. Bank of Nova-Scotia administraba el banco. El resto de los bancos intervenidos, Capital, Pronorte y Anahuac, bancos pequeños, estaban en proceso de venta o liquidación hacia 1997.

### ***Marco regulatorio contable***

De febrero de 1995 a diciembre de 1996, los bancos tenían que constituir reservas preventivas equivalentes al 60% de la cartera vencida o al 4% de la cartera total, lo que resultara mayor.

Se relaja el límite a la participación de inversión extranjera en los bancos a 49 por ciento y se permitió que la participación global de los inversionistas extranjeros en el sistema financiero mexicano aumentara. La inversión extranjera en el sistema bancario pasó de 1.5% en 1993 a 25% en 1996.

En enero de 1997 entra en vigor la nueva definición de créditos que deben considerarse parte de la cartera vencida (los créditos serán registrados como cartera vencida, por el monto equivalente al saldo insoluto de éstos) y las reglas de contabilidad internacional US Generally Accepted Accounting Principles (USGAAP). Con la entrada en vigor de estas reglas, se establece que las provisiones deberán de ser del 35% del importe total del crédito clasificado como cartera vencida y que los bancos deberán constituir de inmediato una provisión mínima del 10% del importe del crédito.

En noviembre de 1997, el Banco de México dispuso que los pasivos denominados en moneda extranjera no podrían exceder el 14% de los pasivos totales. Se establecen coeficientes de liquidez para operaciones pasivas con vencimiento menor a 60 días. Estos varían del 0% al 50% si los pasivos están correspondidos por activos en la misma moneda y son del 100% si los pasivos no están correspondidos por activos en la misma moneda.

### ***Supervisión***

En 1995 se fusionaron las Comisiones Nacionales Bancarias y de Valores en una sola entidad.

En agosto de 1995 el Banco de México establece 31 requerimientos que debían cumplir las instituciones financieras que desearan fungir como intermediarios de



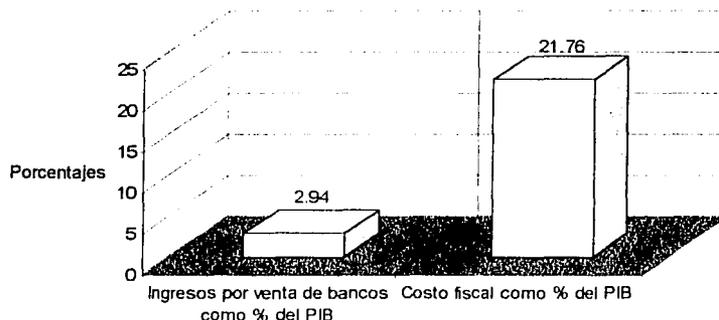
productos derivados. Dichos requerimientos serán valuados periódicamente por auditores externos reconocidos por el propio Banco Central.

#### 4.6 CONTINUACIÓN DEL MISMO ASUNTO. ANOTACIONES GENERALES.

El resultado de la liberalización de las tasas de interés produjo un incremento en los márgenes de intermediación financiera, contrario a los postulados de la *liberalización* de este precio; la supresión de los encajes legales, combinados con el relajamiento de los controles gubernamentales sobre las operaciones bancarias, originó un otorgamiento de créditos sin control efectivo de riesgos al sector privado que terminaron deteriorando los activos bancarios con una brecha considerable entre las reservas preventivas creadas y requeridas para hacer frente a los riesgos crediticios en caso de un *bank run*. Véase cuadro 4.6 y 4.7).

Como resultado, el costo fiscal estimado del rescate bancario, que en diciembre de 1995 ascendía al 5.1 por ciento del PIB, hacia 1999 ascendía más o menos a 21.76 por ciento sin que se haya logrado estabilizar la quiebra técnica del sector bancario mexicano<sup>28</sup>. Véase gráfica 4.6 y cuadro 4.5 y 4.9.

**Gráfica 4.6**  
**México: Ingresos por venta de bancos y costo fiscal, 1999.**



Como se puede apreciar en el cuadro 4.7 mientras el margen real de intermediación bancaria (diferencia entre las tasas reales de depósito promedio y las tasas de préstamo promedio) osciló entre 4.59 por ciento y 10.25 por ciento durante 1983-1987, en el lapso que abarca de 1988-1999 dicho margen aumentó de 10.68 por ciento a

<sup>28</sup> Véase Calva (2000). Véase el cuadro 8 y 9.

17.14 por ciento. A su vez, mientras en el periodo de 1983-1987 el margen financiero general (utilidad financiera bruta/costo financiero bruto) varió entre 8.8 y 12.4 por ciento, durante el periodo 1988-1999 dicho margen aumentó hasta un rango de 15.6 a 46.4 por ciento. Todavía más, la relación costos de operación entre activos totales que miden la productividad bancaria, osciló entre 1.61 y 4.25 por ciento entre 1983-1988; aumentó hasta un rango de 3.47 a 6.02 por ciento de 1988 a 1998. Asimismo, la relación costo de operación entre ingreso financiero bruto estuvo en el rango de 10.44 a 13.57 para el primer periodo; para 1988 a 1999 aumentó hasta un rango de 10.57 a 27.87 por ciento.

De esta manera, la reforma *liberalizadora* de los mercados financieros produjo efectos exactamente contrarios a los esperados: ineficiencia bancaria que provocó la quiebra técnica del sistema bancario.

Las tesis oficiales ubican esta crisis a partir de la caída de la producción y la crisis económica de apenas 1994<sup>29</sup>. Sin embargo, los datos muestran que la quiebra técnica del sistema bancario era una realidad desde antes del colapso de la economía a finales de 1994: causa primordial de ello se puede explicar, más bien, por el conjunto de políticas financieras que se encaminaron a la liberalización imprudente del sistema de bancos de México<sup>30</sup>.

Primero, el sistema bancario en su carácter de mercado oligopólico y en un contexto de liberalización de tasas de interés, lejos de producir un descenso en los márgenes de intermediación financiera, provocó el alza desmesurada de dichos márgenes y de las tasas reales de interés hasta niveles impagables. Véase cuadro 4.7 y 4.8

Segundo, la supresión de los mecanismos de encaje legal, combinada con el relajamiento de la regulación y supervisión gubernamental sobre las operaciones bancarias, generó un otorgamiento de créditos excesivos y sin control efectivo de riesgos, por ejemplo, el crédito de la banca comercial destinado al sector privado no bancario (a precios de 1980) saltó de 386.7 miles de millones de pesos en 1988 hasta 2,128.2 miles de millones de pesos en 1994, lo que significó un incremento de 450.4 por ciento. (Véase cuadro 4.6).

Como resultado de ello, creció dramáticamente el grado de apalancamiento financiero de empresas y particulares provocándose un incremento vertiginoso de los costos financieros de las empresas; dos factores importantes explican este fenómeno: aumento de la relación deuda producto y, por otra parte, el crecimiento desmesurado de las tasas reales de interés activas que saltaron de -0.69 puntos porcentuales en el periodo

<sup>29</sup> Véase Presidencia de la República (1998)

<sup>30</sup> Calva (2000), p. 236 y Correa (1994).

1978-1987 hasta 23.5 puntos porcentuales en 1994, con un promedio de 19.62 por ciento de tasa real activa durante el periodo 1989-1999. Por tanto el efecto Ponzi de Minsky apareció y con ello el colapso de finales de 1994 y la profunda depresión de 1995.

Finalmente, como consecuencia de lo anterior, se produjo el deterioro de los activos bancarios así como una enorme brecha entre reservas preventivas creadas y las requeridas para hacer frente a los riesgos crediticios. La quiebra técnica, entonces, era a todas luces inevitable.<sup>31</sup>

“Así se produjeron todas las condiciones que llevaron nuevamente a la economía al sobreendeudamiento, tal que procede de un incremento de los costes del financiamiento muy por encima del ritmo de crecimiento económico, condiciones de sobreendeudamiento esta vez no sólo del Gobierno Federal y de la banca de desarrollo como en 1982, sino también de empresas y bancos privados, en moneda nacional y extranjera. La recuperación de la solvencia de los prestatarios, conglomerados o no, y con ello de la viabilidad de los balances bancarios dependían en 1995 de la capacidad de reducir los márgenes bancarios y el nivel de tipos piso (Cetes) por un lado, y del incremento y dinamismo económico y el gasto público, por el otro. Sin embargo, la política económica emprendida fue precisamente todo lo contrario. La negociación del financiamiento emergente para evitar la moratoria en la deuda externa o paquete de rescate Clinton en 1995 condicionó las políticas instrumentadas frente a la crisis bancaria y el rescate de los bancos. Las autoridades financieras nacionales enfrentaron la crisis bancaria con el objetivo de frenar el riesgo sistémico e impedir la quiebra de los mayores intermediarios. Sin embargo, no se optó por el control cambiario y la intervención de los mayores bancos para frenar la salida de capitales y el deterioro de la cartera crediticia, como sucedió en la crisis de 1982, sino por elevar los tipos de interés y efectuar una intervención selectiva de bancos menores. Todo ello con el objetivo de continuar ofreciendo rendimientos atractivos a los capitales extranjeros en el mercado financiero y especialmente, encontrar un salida de mercado a la crisis bancaria que no pusieron en riesgo la confianza hacia México de los inversores extranjeros. A la postre, sin embargo, el rescate bancario ha sido uno de los más costosos entre las crisis bancarias recientes, impidió la recuperación de la capacidad de pago de los prestatarios locales, ocultó y solapó prácticas fraudulentas, dejó al gobierno pasivos actualmente superiores a los 70,000 millones de dólares y al sistema bancario en más de un 80 por 100 en propiedad extranjera”. Correa 2001

<sup>31</sup> Correa (1998).

#### 4.7 ANEXO A: REPRESIÓN FINANCIERA VERSUS CRACK FINANCIERO. LA HIPÓTESIS DE DÍAZ-ALEJANDRO, 1985.

El autor comienza con una pregunta de suyo interesante, a la luz de que el mecanismo de mercado resuelve todas y cada una de los desequilibrios económicos: ¿Son los bancos tan especiales y en realidad tan diferentes a las carnicerías?

En principio, un carnicero raras veces rechazará a un cliente que quiera comprar con dinero en efectivo todo lo que esté a la vista y al precio señalado por el carnicero; un banquero nunca le prestará a un cliente todo lo que éste quiera a la tasa de interés en vigor. La primera es una transacción en efectivo, la segunda, implica un promesa de devolver el dinero en el futuro, promesa que puede ser o no sincera o plenamente plausible. El banco incurrirá en gastos para averiguar la capacidad de crédito de sus prestatarios; el carnicero no le importará mucho su reputación de los clientes con dinero en efectivo. Sin embargo y pese a la analogía, la respuesta a la pregunta inicial se dirige a responder que el mecanismo de mercado sí resuelve el problema de "asignación eficiente" de recursos para el caso del carnicero y, definitivamente, para el caso de los bancos la respuesta no es tan clara.

Continúa el autor, se puede imaginar las bondades del sistema de precios o equilibrio general competitivo (EGC), pero en una economía, los choques inesperados y las fallas de información pueden conducir, obviamente, a la bancarrota de algunos intermediarios financieros. Incluso la nueva tecnología y la superinformática pudiendo reducir los tiempos y los espacios de información entre el informador y el informado, esto no exenta las fallas de la información.

Obsérvese que hasta un sistema financiero puramente *laissez-faire* ha de contar con algunos insumos indirectos del gobierno, a manera de un sistema judicial y policiaco eficaz que castigue el fraude y controle el incumplimiento de los contratos y el arreglo de controversias y de casos de bancarrota. Y detrás de ese, probablemente haya que disponer de una política que genere un sistema judicial y de policía tal, y un cuerpo de leyes contractuales, antimonopólicas y de quiebras que sean consideradas justas, eficaces y aplicables. Toda la teoría gira en torno a la eficiencia en la asignación de recursos del mercado y la optimalidad en el sentido de Pareto.

#### *Notas sobre la historia financiera de América Latina y los experimentos en el Cono Sur.*

Hacia los años cincuenta, estaba claro que los países sudamericanos sufrían de inflación, los bancos de desarrollo, creados para solucionar deficiencias en el mercado que se había

percibido (falta de crédito a largo plazo para actividades socialmente benéficas y no tradicionales), habían sido las causantes de otra, a saber, un mercado financiero interno segmentado en el cual algunos obtendrían créditos racionados a tasas de interés reales muy negativas, en tanto que los prestatarios no favorecidos tenían que obtener fondos en mercados de crédito informales, caros e inestables. Los controles públicos sobre el sistema bancario conducían habitualmente a tasas de interés reales negativas para los depositantes. La “represión financiera” se convirtió en un obstáculo para los ahorros internos y para una asignación eficaz de los mismos, y la intermediación financiera fue decayendo.

Cuando los países del Cono Sur salieron de diversas experiencias populistas, aproximadamente en los años setenta, emprendieron reformas financieras que iban en dirección de *laissez-faire*. Después de 1973, Chile es el ejemplo más claro de ese tipo de liberalización financiera. Resultado, quiebras de instituciones financieras e intervención de la autoridad pública para corregir, lo que parecía corregible *per se*.

Los puntales teóricos de esas políticas engloban una versión especial del enfoque de balanza de pagos más la hipótesis de que los mercados financieros, e internos e internacionales, no eran diferentes del mercado de manzanas y de carne.

Más imperfecciones. El proceso de liberalización, en el caso chileno, también había llevado a una amplia y notoria concentración del poder potencial económico en manos de unos cuantos conglomerados o grupos económicos que combinaban corporaciones financieras y no financieras.

La experiencia financiera de Argentina y Uruguay ofrecen una serie de similitudes y algunos contrastes con los acontecimientos chilenos; algunas características son:

1. Estén o no los depósitos explícitamente asegurados, el público espera que el gobierno intervenga para salvar a la mayoría de los depositantes de las pérdidas cuando los intermediarios financieros están en apuros. Las advertencias de que no va haber intervención parece simplemente no ser creíbles.
2. Los bancos centrales, ya fuera debido a una errada creencia de que los bancos no son carnicerías, ya fuera debido a la falta de personal idóneo, descuidaron la adopción de regulaciones prudentes para los intermediarios financieros.
3. Las nuevas instituciones del Cono Sur atrajeron a nuevos empresarios y estimularon la creación de nuevos conglomerados y grupos económicos. Si bien la nueva sangre empresarial tiene una atractiva aura, la experiencia indica que esos espíritus aventureros estarían mejor encaminados si se dirigieran a entornos no financieros, donde la amenaza disciplinaria de la bancarrota podría ser más creíble.

4. En economías que se caracterizan por imperfecciones intratables, de información y mercado, los conglomerados y grupos económicos, aun cuando pueden corregir las imperfecciones de la represión financiera inducida por el gobierno, pueden, exacerbar otras, en especial a través de la creación de poder oligopólico.
5. La liberalización de la tasa de interés y el relajamiento de los controles sobre la intermediación, no necesariamente estimulara la intermediación más allá de una madurez a corto plazo. El auge de los intermediarios financieros privados en el Cono Sur, incluso en su punto culminante, se limitó a depósitos y préstamos de menos de seis meses de duración. La intermediación a través de bonos, por no mencionar la vía de los mercados activos de valores, siguió siendo muy endeble. En la medida en que las nuevas políticas destruyan acuerdos preexistentes de intermediación a largo plazo, apoyados por el gobierno como en el caso de SINAP, el sistema de vivienda chileno, la liberalización financiera reducirá los instrumentos financieros a largo plazo.
6. No cabe duda que el fin de la represión financiera estimuló muchos tipos de ahorros. Paradójicamente, sin embargo, el total de ahorros internos no aumentó en los experimentos sudamericanos de liberalización financiera, a pesar de sus buenos rendimientos.
7. El desempeño de la inversión agregada no dio claras señales ni de mejorar, ni de volverse más eficiente, en ninguno de los países sudamericanos que sufrieron la liberalización financiera.
8. El préstamo de los bancos extranjeros tanto a los sectores públicos como privados de un país ejerce una considerable influencia para convencer a los gobiernos de que asuman *ex post* deudas privadas de cobro dudoso, en especial la de los intermediarios financieros. Parece que no hay árbitros internacionales que impidan ejercer ese tipo de influencia.
9. La combinación de tipo de cambio nominal preanunciado o fijo, movimientos de capital relativamente libres, y sistemas financieros internos y externos caracterizados por el riesgo moral y otras imperfecciones analizadas arriba, marcaron el inicio no sólo de una importante asignación errónea microeconómica de créditos, sino también de la inestabilidad macroeconómica, incluido el explosivo crecimiento de la deuda externa, en su mayor parte contraída por los bancos chilenos, seguida del cese abrupto de afluencia de capitales.
10. Las tasas reales de interés a corto plazo, definidas de manera admisible, permanecieron muy altas en conjunto en Argentina, Chile y Uruguay, aun durante periodos de afluencia masiva de capitales. Desde el punto de vista de su

ensayo, las hipótesis más interesantes para explicar las extravagantes tasas de interés real en el cono Sur, se centran en el carácter de la desregulación financiera y en las imperfecciones de esos mercados.

11. Descenso, como en el resto de América Latina, del PIB en Argentina, Chile y Uruguay.
12. Los mismos que con la deuda internacional, la aclaración y la asignación de pérdidas y culpas por los "errores" claros sólo *ex post*, llevadas acabo por prestamistas y prestatarios en los mercado financieros internos, presentan enormes problemas conceptuales y legales, en especial cuando los errores son generalizados.

#### ***IV. Opciones para los sistemas financieros internos latinoamericanos.***

Lógicamente, la reforma financiera se puede dirigir en dos direcciones opuestas: más *laissez-faire*, o hacia controles más públicos, culminando en la nacionalización de la banca.

Como se observa, la credibilidad de un compromiso del gobierno con un verdadero sistema financiero interno de *laissez-faire* es muy baja. En principio, los agentes extranjeros no aceptarían una separación de la deuda pública y privada cuando llegue una crisis: **el *laissez-faire* financiero en un país de la periferia no parece viable.** Cuando una crisis golpea, los agentes económicos entran en razón y los tribunales de quiebra se descomponen: cuando casi todos están en bancarrota, nadie lo está! Así pues, aun cuando uno creyera, a la Hayek, que las características externas y públicas del sistema interno monetario y financiero son prescindibles, se podría llegar a la conclusión de que la infraestructura política y social que se encuentra en muchos países en desarrollo conspira en contra de la viabilidad de un sistema financiero *laissez-faire* tan puro. **El fanático puede que llegue a la conclusión de que el país no está ala altura de la pureza del modelo.**

La democracia es un insumo necesario para un sistema financiero interno, por la confianza, para que el congreso tenga una supervisión sobre las agencias reguladoras y los bancos públicos. Las prohibiciones contra la combinación de empresas financieras y no financieras, como la ley Glass-Steagall<sup>32</sup> en Estados Unidos, se presentan como particularmente deseables ahí donde son relativamente pequeñas.

La experiencia latinoamericana, y de hecho la de Europa Continental del siglo pasado, genera escepticismo acerca de que los mercados privados puedan, por sí

<sup>32</sup> La legislación Glass-Steagall que data de 1933, prohibió a la banca comercial suscribir o negociar con valores privados; asimismo, prohibió a la banca de inversión llevar a cabo transacciones correspondientes a aquella. Esta ley separó las actividades de la banca comercial de la de valores.

solos, producir un flujo de intermediación financiera lo suficientemente alto como para sustentar una tasa de formación de capital fija de largo plazo, que explotara plenamente las altas tasas sociales disponibles de rendimiento de las inversiones de largo plazo. Incertidumbres privadas y toda suerte de escepticismos, que no desaparecerían con la liberalización de las tasas de interés, reducen la envergadura de las finanzas privadas a largo plazo y de los mercados de valores.

Los mismo que con las tasa de interés real, el tipo de cambio real correcto no es fácil, de definir ni de calcular, pero los tipos de cambio reales exageradamente sobre o devaluados, como las jirafas, no son tan difíciles de reconocer a la vista. El tipo de cambio real correcto, sería aquél compatible con los déficit de cuenta corriente previstos, con los niveles de producción y las afluencias de capital a largo plazo.

Se podría utilizar una maquinaria reguladora prudente para desalentar flujos financieros internacionales volátiles, basada primordialmente en impuestos o requerimientos similares. La necesidad de que haya algunas limitaciones en los movimientos libres de la cuenta de capital se basa, en parte en consideraciones macroeconómicas y parcialmente, también en la necesidad de corregir las imperfecciones microeconómicas en los mercados financieros internos e internacionales<sup>33</sup>.

---

<sup>33</sup> Grupos como la unión de Consumidores sostienen que la banca, por su naturaleza y forma, no se puede desregular por completo; la intermediación es un negocio muy diferente a cualquier otro y cada vez que se ha tratado de desregular el proceso, los costos han sido enormes.

El proceso de desregulación, pues está en extremo politizado por parte de los grupos de presión. ¿Quiénes hacen o modifican las leyes? Hoy sabemos que son obviamente los grupos de poder

---

#### 4.8 ANEXO B DE CUADROS.

---

o presión y no necesariamente los consumidores. Por lo tanto, ¿a quién beneficia la desregulación? ¿Quiénes se beneficia de que el mercado financiero se deje a la libre decisión del mercado?

En suma, el debate se establece en que la regulación o sobre regulación desequilibra los mercados y por tanto se tiene que abolir, y la otra postura, deviene del análisis de que mercados de estructuras no competitivas, no se pueden dejara a la libres fuerzas del mercado y a su noble disposición, dado que en estas circunstancias, lo único que genera es que el sistema se desestabilice, y el gobierno no cumpla con sus función de estabilizar o reorientar los mercados no competitivos a uno de competencia perfecta. Véase Moncarz, R (2000).

CUADRO 4.1

## Indicadores demográficos, producto y precios de la economía de México, 1980-2000.

AÑOS	Población (Millones de habitantes)	Tasa de crecimiento (%)	PIB (Millones de pesos de 1993)	Tasa de crecimiento (%)	Coefficiente de inversión a/	Cuenta corriente (Millones de dólares)	Tipo de cambio (Pesos por dólar promedio anual)	Tasa de crecimiento del tipo de cambio (%)	Tasa de interés (tasa del mercado monetario)
1980	69.7		947.8		27.2%	-10,422.0	0.0		...
1981	71.4	2.4	1,028.7	8.5	26.3%	-16,204.0	0.0	12.4	...
1982	73.0	2.3	1,023.0	-0.6	23.0%	-5,889.0	0.1	267.6	45.9
1983	74.7	2.3	987.6	-3.5	17.5%	-5,866.0	0.1	49.1	57.5
1984	76.3	2.2	1,021.3	3.4	18.0%	4,183.0	0.2	33.7	49.9
1985	77.9	2.1	1,043.8	2.2	19.2%	800.0	0.4	91.8	62.4
1986	79.6	2.1	1,011.3	-3.1	19.6%	4,337.0	0.9	148.5	88.0
1987	81.2	2.0	1,028.9	1.7	18.5%	4,247.0	2.2	141.5	95.6
1988	82.7	1.9	1,042.1	1.3	18.5%	-2,374.0	2.3	3.2	69.0
1989	84.3	1.9	1,085.8	4.2	17.2%	-5,825.0	2.6	15.8	47.4
1990	82.6	-2.0	1,140.9	5.1	17.9%	-7,451.0	2.9	11.5	37.4
1991	87.8	6.4	1,189.0	4.2	18.7%	-14,888.0	3.1	4.3	23.6
1992	89.5	1.9	1,232.2	3.6	19.6%	-24,442.0	3.1	1.4	18.9
1993	88.0	-1.7	1,256.2	2.0	18.6%	-23,400.0	3.1	-0.3	17.4
1994	89.6	1.8	1,311.7	4.4	19.4%	-29,662.0	5.3	71.4	16.5
1995	90.5	1.0	1,230.8	-6.2	16.2%	-1,576.0	7.6	43.5	60.9
1996	92.7	2.5	1,294.5	5.2	18.0%	-2,330.0	7.9	2.7	33.6
1997	94.3	1.7	1,381.4	6.7	19.5%	-7,454.0	8.1	3.2	21.9
1998	95.8	1.6	1,448.0	4.8	21.3%	-15,786.0	9.9	21.8	26.9
1999	97.4	1.6	1,501.0	3.7	21.0%	-14,166.0	9.5	-3.6	24.1
2000*	...	...	1,604.6	6.9	20.4%	...	9.4	-1.2	17.5

Nota: Estimación propia con base en la fuente.

e/ Estimado.

Fuente: FMI (2000) *Estadísticas Financieras Internacionales*, FMI.

CUADRO 4.2  
Coeficientes de ahorro e inversión, 1980-1999.

AÑOS	Inversión fija bruta	Variación de existencias	Ahorro total	Ahorro externo	Ahorro interno bruto	Consumo de capital fijo	Inversión fija neta	Ahorro interno neto
1980	24.8	2.4	27.2	5.4	21.8	8.6	16.2	13.2
1981	26.4	1.0	27.4	6.5	20.9	8.6	17.8	12.3
1982	23.0	0.0	22.9	3.4	19.5	9.8	13.2	9.7
1983	17.6	3.2	20.8	-4.9	25.7	12.2	5.4	13.5
1984	17.9	1.9	19.9	-2.6	22.5	11.4	6.5	11.1
1985	19.1	2.1	21.2	-0.5	21.7	11.3	7.8	10.5
1986	19.4	1.2	20.5	1.1	19.4	13.7	5.7	5.8
1987	18.4	0.8	19.2	-3.1	22.3	13.1	5.4	9.2
1988	19.3	2.1	21.3	1.4	19.9	12.0	7.3	7.9
1989	17.4	5.7	23.1	2.7	20.5	10.1	7.3	10.3
1990	18.0	5.3	23.3	2.9	20.4	9.3	8.7	11.1
1991	18.7	4.7	23.4	4.8	18.7	9.0	9.8	9.7
1992	19.6	3.7	23.3	6.8	16.5	8.9	10.7	7.6
1993	18.6	2.4	21.0	5.8	15.2	9.0	9.5	6.2
1994	19.3	2.4	21.7	7.0	14.6	9.1	10.2	5.5
1995	16.1	3.7	19.8	0.5	19.2	11.5	4.7	7.8
1996	17.8	5.2	23.1	0.7	22.4	10.8	7.0	11.6
1997	19.5	6.4	25.9	1.9	24.0	10.2	9.3	13.9
1998	20.9	3.4	24.3	3.7	20.6	10.9	10.0	9.7
1999	21.0	2.2	23.2	2.9	20.4	11.0	10.1	9.4

Fuente: INEGI (1988) *Sistema de Cuentas Nacionales de México, 1980-1987*, INEGI, México.

INEGI (2000) *Sistema de Cuentas Nacionales de México, 1988-1999*, INEGI, México.

Banco de México (2001) *Indicadores Económicos y Financieros*, en línea, [www.banxico.gob.mx](http://www.banxico.gob.mx).

Calva (2000) *México más allá del neoliberalismo. Opciones dentro del cambio global*, Plaza-Janés, México.

## CUADRO 4.3

**México y algunos países asiáticos. Déficit  
en cuenta corriente antes de la crisis  
financiera-bancaria**

(Porcentaje del PIB)

	1995	1996	1997
Corea	-2.0	-4.9	-2.8
Filipinas	-4.4	-4.7	4.5
Indonesia	-3.3	-3.3	-2.9
Malasia	-1.0	-4.9	-5.8
Tailandia	-8.0	-7.9	-3.9
	1992	1993	1994
México	-6.7	-5.8	-7.0

Fuente: FMI y Banco de México, varios años.

CUADRO 4.4  
México: Balanza de Pagos 1988-1992

Millones de dólares

Concepto	1988	1989	1990	1991	1992
<b>Saldo de la cuenta corriente</b>	<b>-2,922.1</b>	<b>-6,085.3</b>	<b>-8,106.3</b>	<b>-15,039.7</b>	<b>-24,804.3</b>
Ingresos	33,741.0	38,126.2	55,388.3	57,694.3	61,303.1
Exportación de mercancías	20,545.8	22,842.1	40,710.9	42,687.5	46,195.6
Servicios no factoriales	8,357.9	10,136.7	7,961.6	8,713.7	9,191.8
Servicios factoriales	2,937.1	3,056.4	3,236.7	3,528.8	2,876.0
Transferencias	1,900.2	2,091.0	3,479.0	2,764.3	3,039.6
Egresos	36,663.2	44,211.5	63,494.5	72,734.0	86,107.4
Importación de mercancías	20,273.7	25,437.9	41,593.3	49,966.6	62,129.3
Servicios no factoriales	6,064.2	7,659.6	9,942.2	10,541.0	11,488.0
Servicios factoriales	10,310.4	11,098.2	11,945.1	12,207.6	12,470.8
Transferencias	14.9	15.8	14.0	18.9	19.2
<b>Cuenta de capital</b>	<b>-1,163.1</b>	<b>3,175.9</b>	<b>8,163.6</b>	<b>24,940.0</b>	<b>26,542.3</b>
Largo Plazo	-486.2	4,112.3	5,314.6	21,595.7	19,065.1
Pasivos	407.3	4,393.3	12,742.1	22,142.2	17,904.2
Sector Bancario	2,130.5	2,262.8	4,930.0	5,078.9	1,243.6
Banca de Desarrollo	964.2	-284.7	4,418.3	1,854.4	1,037.8
Banca Comercial	1,260.6	870.9	876.8	3,444.5	665.8
Banco de México	-94.3	1,676.6	-365.1	-220.0	-460.0
Sector no bancario	236.0	2,519.3	8,257.2	17,262.7	16,660.6
Público	421.1	-30.4	2,397.5	-429.4	-4,858.9
Privado	-185.1	2,549.7	5,859.7	17,692.1	21,519.5
Inversión extranjera total	2,880.0	3,668.8	4,627.7	14,489.2	17,292.5
Inversión directa	2,880.0	3,175.5	2,633.2	4,761.5	4,392.8
Inversión de cartera	0.0	493.3	1,994.5	9,727.7	12,899.7
Activos	-860.5	-889.2	-1,272.0	-453.0	4,391.0
Errores y omisiones	-2,648.3	3,305.0	3,175.6	-1,763.1	-564.6
Banco de México					
Variación de la reserva bruta 2/	-7,127.0	271.5	3,414.3	7,821.5	1,161.4
Asignación de derechos especiales de giro	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Compra-venta oro y plata	-20.8	-32.8	-213.5	311.0	0.0

FALTA DE ORIGEN  
 TRABAJO COMPLETO

Ajustes por valoración	414.3	91.3	32.1	4.7	11.9
------------------------	-------	------	------	-----	------

1/ A partir de 1989 la cobertura de los ingresos por transferencias se amplió por captación adicional de remesas familiares, por lo tanto de ese año en adelante no son comparables con las de años previos.

2/ A partir de 1990 no se incluyen los pasivos internacionales, razón por la cual las cifras reportadas corresponden a la variación de la reserva neta.

(0 0) No hubo movimiento

(-) El signo negativo significa egreso de divisas.

FUENTE: Banco de México. Indicadores Económicos

## CUADRO 4.4A

## México: Balanza de Pagos 1993-1996

Millones de dólares

Concepto	1993	1994	1995	1996	1997
Saldo de la cuenta corriente	-23,399.2	-29,661.9	-1,576.6	-1,922.2	-7,448.4
<b>Ingresos</b>	<b>67,752.0</b>	<b>78,371.7</b>	<b>97,029.2</b>	<b>115,493.5</b>	<b>131,534.8</b>
Exportación de mercancías	51,886.0	60,882.2	79,541.6	95,999.7	110,431.4
Servicios no factoriales	9,419.2	10,301.3	9,665.1	10,779.0	11,270.1
Viajeros	6,167.0	6,363.5	6,178.8	6,933.5	7,592.6
Otros	3,252.2	3,937.8	3,486.3	3,845.4	3,677.5
Servicios factoriales	2,790.0	3,366.5	3,827.6	4,153.7	4,560.4
Intereses	2,048.0	2,699.6	3,017.9	3,306.7	3,749.6
Otros	742.1	667.0	809.9	847.0	810.8
Transferencias	3,656.9	3,821.7	3,994.9	4,561.1	5,272.9
<b>Egresos</b>	<b>91,151.2</b>	<b>108,033.7</b>	<b>98,606.1</b>	<b>117,415.7</b>	<b>138,983.2</b>
Importación de mercancías	65,366.5	79,345.9	72,453.0	89,468.8	109,807.8
Servicios no factoriales	11,549.2	12,269.7	9,000.6	10,230.9	11,800.0
Fletes y seguros	2,180.6	2,639.8	1,974.5	2,509.9	3,312.4
Viajeros	5,561.9	5,337.7	3,170.6	3,387.2	3,891.9
Otros	3,806.7	4,292.2	3,855.5	4,333.8	4,595.7
Servicios factoriales	14,219.2	16,378.3	17,117.4	17,686.0	17,349.9
Intereses	10,934.4	11,806.9	13,575.5	13,492.6	12,436.2
De valores en moneda nacional	2,874.4	2,437.6	1,859.8	872.9	472.4

Otros intereses	8,060.0	9,369.3	11,715.6	12,619.7	11,963.8
Otros	3,284.8	4,571.4	3,541.9	4,193.3	4,913.7
Transferencias	16.5	39.8	35.0	30.1	25.5
<b>Cuenta de capital</b>	<b>32,482.3</b>	<b>14,584.2</b>	<b>15,405.6</b>	<b>3,872.9</b>	<b>14,533.7</b>
Pasivos	36,084.8	20,254.2	22,763.3	10,329.1	8,017.9
Por préstamos y depósitos	2,776.7	1,099.5	22,951.7	-11,452.5	-9,064.7
Banca de Desarrollo	193.6	1,329.3	958.6	-1,246.0	-1,020.9
Banca Comercial	3,328.0	1,470.7	-4,982.0	-1,520.0	-1,969.4
Banco de México	-1,174.9	-1,203.2	13,332.9	-3,523.8	-3,486.8
Sector público no bancario	-2,402.1	-1,690.3	10,493.2	-7,671.7	-5,035.6
Sector privado no bancario	2,832.1	1,193.0	3,149.0	2,509.0	2,448.0
Inversión Extranjera	33,308.1	19,154.7	-188.4	21,781.6	17,082.6
Directa	4,388.8	10,972.5	9,526.3	8,168.9	12,100.5
De cartera	28,919.3	8,182.2	-9,714.7	13,612.8	4,982.1
Mercado accionario	10,716.6	4,083.7	519.2	2,994.9	3,215.3
Mercado de dinero	7,405.7	-2,225.3	-13,859.6	907.5	584.8
Sector público	7,012.7	-1,942.3	-13,790.6	948.5	490.1
Sector privado	393.0	-283.0	-69.0	-41.0	94.7
Valores emitidos en el exterior	10,797.0	6,323.8	3,625.7	9,710.4	1,182.0
Sector público	4,872.0	3,979.8	2,993.7	8,909.4	-1,659.0
Sector privado	5,925.0	2,344.0	632.0	801.0	2,841.0
Activos	-3,602.5	-5,670.0	-7,357.6	-6,456.3	6,515.8
En bancos del exterior	-1,280.4	-3,713.5	-3,163.6	-6,172.8	4,963.6
Créditos al exterior	-281.1	-40.8	-276.4	-621.7	-113.6
Garantías de deuda externa	-564.3	-615.1	-662.1	543.7	-707.7
Otros	-1,476.8	-1,300.6	-3,255.6	-205.5	2,373.4
Errores y omisiones	-3,142.4	-3,313.6	-4,238.3	-177.1	3,426.2
Variación de la reserva neta	5,983.3	-18,389.3	9,592.8	1,768.2	10,493.7
Ajustes por valoración	-42.6	-2.0	-2.1	5.4	17.8

(-) El signo negativo significa egresos de divisas.

FUENTE: Banco de México. Indicadores Económicos.

CUADRO 4.5

## Ingresos fiscales por venta de bancos y costo fiscal.

Banco	Año de venta	Precio de contrato	Devolución por revaluación de activos	Precio pagado por bancos	
				Millones de pesos corrientes	Millones de pesos de 1999 a/
Banamex	1991	9,966.2	334.3	9,631.9	36,719.0
Bancomer	1991	8,850.2	265.1	8,585.2	32,728.6
Serfin	1992	3,621.9	127.8	3,494.1	11,598.6
Internacional	1992	1,554.4	426.9	1,127.5	3,742.6
Somex-Mexicano	1992	1,923.4	153.3	1,770.1	5,875.8
Atlántico	1992	1,519.7	105.4	1,414.3	4,694.9
Mprobursa	1991	617.8	33.3	584.5	2,228.1
Promex	1992	1,119.7	58.0	1,061.8	3,524.5
Mnorite	1992	1,860.5	16.2	1,844.2	6,121.9
Confia	1991	901.2	21.1	880.1	3,355.0
Banoro	1992	1,186.5	32.1	1,154.4	3,832.1
Bancrecer	1991	429.4	51.7	377.7	1,440.0
Comermex-Inverlat	1992	2,789.5	54.8	2,734.7	9,077.6
Unión	1991	891.6	311.7	579.9	2,210.7
Creml	1991	794.2	368.0	426.2	1,624.9
Centro	1992	908.9	75.6	833.3	2,766.1
Bampais	1991	550.8	236.2	314.5	1,199.1
Oriente	1991	225.7	13.4	212.4	809.6
Total de ingresos fiscales por privatización de bancos					133,549
Ingresos por venta de bancos como % del PIB de 1999					2.94%
Costo fiscal del rescate bancario b/					988,000
Costo fiscal como % del PIB de 1999					21.76%
Ingresos por venta de bancos/Costo del rescate bancario					13.52%

a/ Con el Índice de Precios Implícito en el PIB (INEGI) para 1991-1998; para 1999, deflactor del PIB estimado por la SHCP para 1999.

b/ Estimado para el cierre de 1999 por *Standard and Poor's*.

TESIS CON  
 FALLA DE ORIGEN

Fuente: Tesorería de la federación, Fondo de Contingencia, *Informe analítico de la venta de instituciones de crédito al 31 de diciembre de 1994*, México, 1995; para el costo del rescate bancario, estimación de *Standard and Poor's*, México; para el PIB y deflactor, INEGI, *Sistema de Cuentas Nacionales de México*; y SHCP, *Criterios Generales de Política Económica para el año 2000*, México, 1999. Tomado de: Calva (2000) *México más allá del neoliberalismo. Opciones dentro del cambio global*, Plaza-Janés, México.

## CUADRO 4.6

## Crédito otorgado por la banca comercial en México, 1981-1994.

AÑOS	Crédito otorgado					
	Total		Sector privado no bancario		Sector público	Sector financiero, otros
	(mmdp 1980)	% del PIB	(mmdp 1980)	% del PIB	% del PIB	% del PIB
1981	740.4	15.2	601.3	12.4	1.2	2.6
1982	766.9	15.9	517.8	10.7	3.7	2.8
1983	693.1	15.0	382.0	8.3	5.2	3.0
1984	738.9	15.4	408.9	8.5	5.2	2.9
1985	816.0	16.6	431.2	8.8	6.1	3.0
1986	927.9	19.6	401.0	8.5	8.9	3.9
1987	923.3	19.2	374.4	7.8	8.7	4.4
1988	737.6	15.1	386.7	7.9	5.4	3.1
1989	833.4	15.5	587.5	10.9	3.3	2.5
1990	1,034.3	18.3	810.3	14.3	2.4	3.0
1991	1,292.2	21.9	1,061.5	18.0	1.7	3.9
1992	1,642.2	26.9	1,408.2	23.1	1.1	4.6
1993	1,985.6	32.0	1,728.9	27.8	1.0	5.4
1994	2,448.5	37.7	2,128.2	32.8	1.2	6.6

Fuente: Banco de México, *Indicadores económicos, carpeta histórica*. INEGI, *Sistema de Cuentas Nacionales, 1995*. Calva (2001)

TESTEADO  
 FALLA DE ORIGEN

## CUADRO 4.7

## Indicadores del sistema bancario en México, 1982-1999.

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
<b>Indicadores de bancarios</b>																		
Margen de intermediación	3.6	4.6	6.1	7.4	10.3	9.7	11.5	13.1	10.7	11.8	11.3	13.8	16.4	17.1	13.1	11.5	14.1	13.4
Tasas activas reales a/	-4.2	-18.0	-2.5	6.6	7.4	-6.2	-10.2	33.6	19.4	11.2	14.2	21.8	23.5	19.9	18.2	15.6	17.6	20.8
Tasas pasivas reales a/	-7.8	-22.6	-8.6	-1.2	-2.9	-15.9	-21.7	20.5	8.7	-0.5	2.8	8.0	7.2	2.8	5.1	4.0	3.5	7.4
Margen financiero general % b/	14.8	10.3	12.4	11.5	10.0	8.9	15.6	25.5	25.4	34.5	45.7	46.4	43.0	16.7	17.0	25.4	29.7	30.4
<b>Productividad</b>																		
Costos de operación/Activos totales	3.9	3.6	3.7	4.3	3.8	3.9	6.0	4.9	4.8	4.7	4.9	4.2	3.5	3.5	3.5	4.7	4.6	5.0
Costos de operación/Ingresos financieros	17.0	12.5	12.5	13.6	11.1	10.4	16.5	21.4	20.4	26.3	27.9	23.2	24.6	10.6	16.7	23.7	19.7	21.1
<b>Rentabilidad</b>																		
Rentabilidad del capital (ROE) c/	21.6	28.8	40.2	41.3	51.9	50.5	49.8	35.6	34.9	32.7	29.5	31.4	11.9	5.1	-9.7	-1.1	-0.1	1.2
<b>Solvencia</b>																		
Cartera vencida/Cartera de crédito total	4.1	4.8	2.6	2.3	1.3	0.6	1.0	1.4	2.3	3.6	6.2	8.2	8.4	7.7	6.8	5.7	5.7	4.5
<b>Liquidez</b>																		
Disponibilidad más cartera de valores/ Captación directa	72.8	73.3	64.3	56.5	54.6	43.2	52.5	42.9	43.9	49.9	31.5	35.5	42.9	44.7	36.6	32.1	32.0	41.7
Cartera de crédito total/ Captación directa	64.5	76.0	77.0	92.2	97.5	100.8	87.8	92.2	93.2	86.7	124.6	109.4	111.5	121.0	108.7	99.3	97.8	92.0
<b>Fragilidad</b>																		
Indicador de fragilidad bancaria d/	9.3	2.2	1.2	0.3	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	0.2	1.0	0.4	0.2	0.3	0.32 <sup>e</sup>	0.37 <sup>e</sup>

a/ Promedio anuales de las tasas de interés, deflactadas con el INPC

b/ Utilidad financiera/Costo financiero = (Ingreso financiero - Costo financiero)/Costo financiero

c/ Utilidad neta/Capital contable sin revaluación.

d/ Exposición en moneda extranjera de los bancos comerciales (diferencia entre activos y pasivos en moneda extranjera)/Reservas internacionales-Oro e/ Estimado

Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores (1982-1999) *Boletín estadístico de banca múltiple*, México.

Banco de México (1982-1996) *Indicadores económicos*, México.

Mantey & Levy (2000) *Indicadores gráficos de inestabilidad financiera en América Latina y el Sudeste de Asia*, FE-UNA, México.

Calva (2000) *México más allá del neoliberalismo. Opciones dentro del cambio global*, Plaza-Janés, México.

CUADRO 4.8

## Grado de concentración bancaria, 1988 y 1999.

Bancos	Captación directa		Cartera crediticia total	
	Millones de pesos	%	Millones de pesos	%
Diciembre de 1988				
Banamex	18,033.2	27.1%	15,711.9	26.9%
Bancomer	19,246.1	29.0%	14,388.9	24.6%
Serfin	10,031.9	15.1%	9,643.5	16.5%
Internacional-Bital	1,501.1	2.3%	3,980.9	6.8%
Somex-Mexicano	2,533.1	3.8%	2,505.0	4.3%
Mercantil de M.	1,119.1	1.7%	499.8	0.9%
Otros bancos	13,992.3	21.1%	11,719.2	20.1%
Total	66,456.8	100.0%	58,449.2	100.0%
Diciembre de 1999				
Banamex	192,163.6	19.5%	178,968.9	19.8%
Bancomer	194,574.4	19.8%	185,789.0	20.5%
Serfin	115,362.4	11.7%	140,633.7	15.5%
Bital	90,707.4	9.2%	59,844.7	6.6%
BBV-Probursa	66,218.3	6.7%	55,451.4	6.1%
Santander Mexicano	55,887.8	5.7%	50,093.0	5.5%
Otros bancos	270,060.5	27.4%	235,254.0	26.0%
Total	984,974.5	100.0%	906,034.7	100.0%

TESTEADO  
 FALLA DE ORIGEN

Fuente: CNBV (1988, 1999) *Boletín Estadístico de Banca Múltiple*, CNBV, México.

**CUADRO 4.9**  
**Costo fiscal de los programas de rescate bancario, 1995-1999.**  
 (Miles de millones de pesos)

Programas	Diciembre de 1995		Diciembre de 1996		Diciembre de 1997		Junio de 1999	
	mmp	% del PIB	mmp	% del PIB	mmp	% del PIB	mmp	% del PIB
Apoyo a bancos	53.5	3.2	135.6	5.4	283.5	8.9	698.8	15.4
Capitalización	7.4	0.4	70.5	2.8	77.4	2.4	101.8	2.2
Saneamiento	32.0	1.9	39.0	1.6	187.3	5.9	579.0	12.8
Créditos carreteros	14.1	0.9	26.1	1.0	18.8	0.6	18.0	0.4
Apoyo a deudores	30.4	1.8	74.7	3.1	96.3	3.0	174.3	3.9
Costo fiscal total	83.9	5.1	210.3	8.4	379.8	11.9	873.1	19.3

Fuente: Criterios generales de política económica para 1996;1997;1998 e IPAB,

Costo fiscal estimado de los programas de saneamiento financiero y apoyo a deudores, 1999.

Calva (2000)

CUADRO 4.10  
Crisis bancarias de fin de siglo.

Pais	Periodo	Costo Fiscal (% respecto al PIB)
Argentina	1980-1982 y 1995	40 a 55
Chile	1981-1985	39 a 41
Uruguay	1981-1984	31
Costa de Marfil	1988-1991	25
México	1982-1988 y 1994-1998	21
Ghana	1982-1987	19
Venezuela	1980-1983 y 1994-1995	18
Benín	1988-1990	17
España	1977-1985	15 a 17
Hungría	1990-1993	10
Finlandia	1991-1993	8 a 10
Brasil	1994-1996	4 a 10
Sri Lanka	1989-1993	9
Estados Unidos	1984-1991	7
Colombia	1982-1987	6
Malasia	1985-1988	5
Suecia	1991-1993	5
Noruega	1988-1992	4
Filipinas	1981-1987	4
Japón	1990-?	3
Tailandia	1983-1987	3
Polonia	1991-1992	3
Turquía	1982-1985	3
Indonesia	1994	2

Fuente: Fondo Monetario Internacional, 1997.

TESIS CON  
 FALLA DE ORIGEN

CUADRO 4.11  
Crecimiento económico. Países subdesarrollados e industrializados, 1980-1995.

	Producto Interno Bruto				Población				PIB por habitante	
	(Miles de millones de dólares corrientes)				(Millones de hab.)				(Dólares)	
	1980		1995		1980		1995		1980	1995
	Absolutos	%	Absolutos	%	Absolutos	%	Absolutos	%		
Países de ingreso bajo y medio	3,193	30%	5,393	19%	3,614	82%	4,771	84%	884	1,130
De ingreso bajo	739	7%	1,352	5%	2,378	54%	3,180	56%	311	425
De ingreso medio	2,461	23%	4,033	14%	1,236	28%	1,591	28%	1,991	2,535
Países de ingreso alto	7,758	72%	22,486	81%	816	18%	902	16%	9,507	24,929
Total mundial	10,768	100%	27,846	100%	4,430	100%	5,673	100%	2,431	4,909

Fuente: Banco Mundial (1997) *Informe sobre el desarrollo mundial*, BM, U.S.

## 5. CONCLUSIONES GENERALES

Una vez que se ha analizado a las crisis bancarias y financieras en sus distintas concepciones y con distintos matices aplicados a la realidad mexicana de 1982 y 1994 es posible desarrollar un esfuerzo concluyente de lo que se ha tratado en este documento.

Para abordar el tema bancario y financiero en México en su modalidad de crisis en 1982 y 1994 fue necesario hacer un recorrido analítico de las diversas posiciones teóricas que abordan el tema aludido. Por una parte, la visión de Friedman, Schwartz y Cagan suponen que el sistema bancario y financiero se sana manteniendo una tasa constante de la oferta monetaria y dejando quebrar a aquellas instituciones bancarias que han incurrido en riesgos innecesarios, pero además, esto no necesariamente lleva a una crisis en el conjunto del sistema bancario que se trate. Anna Schwartz, por ejemplo, asegura que los bancos no deben ser rescatados inmediatamente si se debe a un mal manejo de los recursos y de la administración y que el remedio es que quiebren sin que esto origine un contagio o pánico bancario que se traduzca en crisis financiera. De acuerdo a Anna, no ha ocurrido una crisis financiera desde 1933 en Estados Unidos y desde 1866 en Reino Unido, siendo más bien pseudo crisis financieras las que han ocurrido posteriormente a estas fechas.

En este caso podría afirmarse, concediendo la hipótesis de Anna en el sentido de las pseudo crisis financieras o crisis financieras ausentes, que al menos en el caso de los países subdesarrollados han ocurrido, entonces, pseudo salvamentos bancarios, pseudo saneamientos institucionales y pseudo programas económicos que eviten el colapso productivo y financiero de las naciones emergentes, y porque no, en una pseudo economía subdesarrollada que no se compara con aquellas naciones de gran desempeño económico. Las limitaciones teóricas no son propias de Anna, las limitaciones devienen de una concepción que poco o nada tiene que ver con la realidad Latinoamericana. En este sentido es necesario recuperar la tarea inconclusa de la teorización de nuestras realidades con base en la historia propia.

En el lado opuesto, existe alternativamente una tradición desde el siglo XIX, la cual enfoca su análisis sobre crisis financieras en función de la fase ascendente del ciclo económico. Los dos factores que inciden directamente sobre el ciclo son:

1. Sobreendeudamiento
2. Deflación

Algún suceso exógeno (inventos, guerras, descubrimiento de oro o petróleo) precipita la tendencia ascendente del ciclo porque mejora la oportunidad de beneficios y de la inversión como factores sustanciales. Todo esto inyecta optimismo. Fisher, Minsky y Kindleberger se encuentran en esta tradición, donde el ciclo económico, la fragilidad

financiera, la incertidumbre, las instituciones, hechos impredecibles y la cuestionada racionalidad y psicología humana son herramientas analíticas necesarias para entender las crisis bancarias y financieras.

Es así que cuando Fisher habla del ciclo económico de deuda deflación, Minsky con su fragilidad financiera y Kindleberger con aspectos interesantes de psicología humana así como del Prestamista de Último Recurso se forma un amplio abanico de herramientas analíticas que pueden orientarnos a explicar y tomar medidas *ex ante* y *ex post* de una crisis bancaria y financiera. El tratamiento teórico en este sentido rivaliza con la concepción exageradamente normativa, por decir lo menos, del *mainstream* que influye en las decisiones de las economías y en particular de las economías del tercer mundo. Cuando Kindleberger concluye que "la escuela monetarista de Chicago supone, de hecho que las autoridades son universalmente estúpidas y los mercados son siempre inteligentes" contiene una parte de veracidad si se considera la posibilidad de inteligencia en los mercados. Las preguntas saltan de inmediato: ¿Cómo son los mercados inteligentes? sin aludir ni confundir con la economía de la alta tecnología e informática y ¿los agentes económicos, incluyendo a las autoridades son incluso racionales?

Ahora bien, si a los agentes económicos o a los mercados los dotamos de información plena o asimétrica, el comportamiento entre los prestamistas y prestatarios cambia de un escenario a otro. Las características ilíquidas de los bancos no hacen más que agravar el problema. Así, *los Retiros Masivos e Inesperados de Depósitos* (RMDI), *los pánicos bancarios* y con ello las *crisis bancarias* y los fenómenos de la *selección adversa* y el *riesgo moral*, son elementos que se incrustan en el análisis teórico de la información asimétrica y las crisis bancarias. La presentación elegante y la sencillez metodológica de su análisis hacen de este enfoque una alternativa teórica muy seductora aunque incompleta e insuficiente. El hablar de información asimétrica como causa de las crisis bancarias nos dirige nuevamente al comportamiento de las personas que interactúan en el fenómeno de bancos y de su crisis. Información plena o información incompleta. Más elegantemente, información simétrica o información asimétrica. Si el problema es la asimetría ¿por qué no proporcionar información pareja para ambos agentes económicos involucrados? Desde la concepción del *consumidor representativo* la información simétrica resuelve el problema. Sin embargo, el *consumidor representativo* es propio del tratamiento teórico del *Equilibrio General Competitivo*, donde unos de sus supuesto sustanciales es la plena información. Por lo tanto, nuestro problema no es el *consumidor representativo* sino la colectividad de consumidores que dispone de una misma información del banquero, y éste a su vez, tiene la información de todos aquellos. En suma, todos cuentan con información de su banco y viceversa. Ahora bien, la información simétrica es insuficiente para resolver el dilema de las crisis bancaria ya que los agentes económicos procesan la

información de manera distinta con base en sus antecedentes históricos de su considerada vida. Por lo tanto podríamos inclusive creer que dotarlos de información simétrica llevaría más a situaciones irracionales que a una verdadera solución de confianza de todos. *Ligo*, la información es insuficiente si no consideramos el procesamiento de ésta, y además, cuando los clientes no es uno ni representativo, el problema se multiplica por cien, por mil o por quinientos mil clientes que estarán a la puerta del banco pidiendo un crédito o sus dineros, muchos de ellos sabiendo de la incapacidad ilíquida de las instituciones bancarias contagiando incluso a los que no sabían aun teniendo la misma información. Es mejor considerar mecanismos de regulación institucional que obliguen a los bancos a que, sin descuidar su papel de intermediarios, haga que éstos actúen de manera prudente, especialmente en el ciclo ascendente de los negocios donde la percepción es mucho más importante que la información, el desenfreno o el optimismo exagerado nos llevan a situaciones de pérdida de la realidad en banqueros y en no banqueros. Visiblemente, la consideración de la Psicología en la Economía es una tarea que es necesario seguir explotando. Véase Huerta 1999.

Estos matices teóricos nos llevan al tratamiento específico de qué fue lo que sucedió en nuestro país con los bancos y con el sistema financiero en México en los años de 1982 y 1994. Comencemos entonces con la historia de los ochenta.

Los antecedentes de la crisis financiera y bancaria de México comienzan en 1971 a partir del rompimiento de los acuerdos monetarios y financieros de Bretton Wood con lo cual, el ingrediente extranjero no sólo opera para explicar la crisis de 1982, sino también para comprender la crisis bancaria y financiera de México en 1994 y el estancamiento económico en el que se encuentra sumida la economía mexicana y la economía del tercer mundo a partir de los inicios de la década de los ochenta y hasta la fecha.

En los setenta hubo tres elementos internos esenciales para comprender la crisis financiera y bancaria de inicio de los ochenta: 1) La fijación o manía por el petróleo; 2) El asumir un patrón monetario dólar en el sistema financiero mexicano. Las expectativas alentadoras que creó el petróleo fue paralelo al cielo económico explicado por el enfoque teórico heterodoxo que ha sido analizado en el Capítulo 1. 3) Finalmente, las condiciones privilegiadas en las que se encontraban los banqueros mexicanos en aquella época, fue un elemento importante que explica también la debacle bancaria.

Comparando cifras macroeconómicas resulta revelador el sistema económico mexicano antes y después de la ruptura de los acuerdos de Bretton Woods. Por tanto los elementos internos y externos se fusionan para dar una justificación analítica de lo que sucedió en aquellos años. Considerando la etapa interna, la manía petrolera encuentra un

fenómeno interesante en este asunto como objeto de especulación, parafraseando a Kindleberger. Tales descubrimientos de los hidrocarburos inyectaron un optimismo exacerbado, una fijación, quizá una manía en el gobierno y en la población en general que dieron como resultado que el futuro fuera muy alentador. Esta situación encuentra cabida en los postulados del enfoque del ciclo, incluyendo a Fisher, Minsky y Kindleberger. La manía tal y como lo describe este último autor, es propio de esta situación en específico, o un evento inesperado que proyecta en una etapa ascendente del ciclo, son propios de Fisher. Para continuar, Minsky se inserta en la situación de pasivos pasados por la contratación de pasivos nuevos con un futuro "alentador", generándose una "fragilidad financiera" no sólo por un evento exógeno y cíclico, sino además por una situación estructural que más temprano que tarde estallaría en una crisis financiera y bancaria de proporciones considerables.

La incertidumbre, permanente en este sistema y el cambio de expectativas no permiten que el enfoque monetario o incluso el de información asimétrica puedan explicar el fenómeno del que se trata aquí, las crisis bancarias y financieras. Aún con información simétrica los agentes generaron expectativas alentadoras, esto implica que aún con información simétrica e incluso completa no es posible pronosticar lo que sucederá en el futuro, ya que la información con la que se cuenta es del presente pero no del devenir<sup>1</sup>.

Ahora bien, una semana antes de tomar la decisión de la *quinta opción*, la nacionalización de la banca, el sector bancario mexicano se presentaba como un grupo sólido, serio, eficiente y profesional en el manejo y prestación del servicio público concesionado de la banca y crédito. Sin embargo y verbigracia, Tello (1982) destaca lo siguiente: la banca se desenvolvía al amparo de una legislación anacrónica, dispersa, compleja y confusa; contaba, con un poder siempre creciente, frente al gobierno y hacia la iniciativa privada; no desempeñaba adecuadamente su papel de intermediación financiera en la economía y finalmente, descansaba en algunas medidas, en la especulación y otras prácticas nocivas para la economía del país para multiplicar sus utilidades<sup>2</sup>. Esto llevó a que se creara una oligarquía financiera con un poder real de presionar al propio gobierno para obtener múltiples privilegios. Ellos mismos autofinanciaban sus propias empresas y por tanto este grupo era capaz de dinamizar el sector privado en función de sus requerimiento financieros, ciclo económico y en todo

<sup>1</sup> Véase Kregel (1998), Moore, (1988) y Parguez (2001).

<sup>2</sup> Estos hechos que señala el autor pone de manifiesto la lucha por el poder económico y político de la nación. Tratar de omitir que se encontraban intereses de clase, es tanto como admitir que la Economía, única y exclusivamente, se centra en el problema de la escasez. Véase Aglicta, M. & Orléan, A. (1982).

aquello que la coyuntura les favorecía. Las relaciones de interés entre banqueros y gobierno estableció la complicidad que también llevaron al colapso del sistema bancario.

El otro elemento de suyo interesante se da en 1976, específicamente en la llamada "crisis de confianza", cuando la captación de dólares se convierte en una parte muy importante del total. Empero, los llamados depósitos en dólares eran, en una proporción significativa, depósitos hechos en moneda nacional, ya que en buena medida lo que se hacía era llevar pesos aun banco y, a cambio de ellos, obtener una ficha o documento que acreditaba un depósito o una inversión denominada en dólares. Los que realmente salieron beneficiados fueron los banqueros que a pesar de la desintermediación y dolarización del sistema financiero, multiplicaron su rentabilidad y sus utilidades. Moraleja, mientras más ineficiente era la banca para desempeñar sus funciones de intermediación financiera en la economía mexicana mayores utilidades tenía. Así la puesta en marcha de la dolarización tendió a anular la eficacia de otras opciones de política económica, como por ejemplo un ajuste cambiario, que era justamente lo que se trataba de evitar.

Por último el análisis de las causas de la crisis bancaria de 1994 es lo que finalizará este documento de investigación. Mucho se ha estudiado la crisis bancaria y financiera de 1994 en México, tanto por su referencia geoeconómica y geopolítica de la región de América Latina, como por la coyuntura histórica de crisis en otros países durante la década de los noventa. Fortuito, por tanto, no es la intensa y decidida investigación, el modelo económico estaba y está en entre dicho.

Las características que causaron el caos financiero fueron un desempeño macroeconómico magro, déficit en cuenta corriente, exceso de optimismo generado por el propio modelo y la entrada en vigor del Tratado de Libre Comercio de Norteamérica que se manifestaron en un otorgamiento de créditos sin control; cambio institucional, donde resalta la liberalización financiera, la privatización de la banca e inexperiencia para manejar el negocio por parte de los banqueros, entre otros elementos, incluso metacrecimientos. El Consenso de Washington penetró en las venas del modelo seguido en los noventa. Así, las políticas de contracción de la demanda, por la vía fiscal, monetaria, de tipo de cambio y salarial permearon la dinámica del ejercicio del poder económico y político.

Estos ajustes a contrapelo de la estructura productiva destruida en la década de los ochenta, consiguió objetivos muy insuficientes, tales fueron un crecimiento magro del PIB y combate a la inflación a medias, fueron los "logros" más notables que al final del periodo administrativo del ejercicio del poder, no sólo evidenciaba el fracaso económico, sino también el político con un tejido social cada vez más desgarrado. El optimismo inducido por el TLC, la desregulación financiera y bancaria (quita del

coeficiente de liquidez) la privatización de la banca, la inexperiencia de los banqueros y una mala administración pública en materia económica, fueron los ingredientes que llevaron a un sin sabor de la receta de un modelo que se empeñó en llevar a la encrucijada financiera y bancaria del país. El Capítulo 4 da muestra clara de lo que se afirma en esto. Los llamados a la reestructuración económica se convirtió en un llamado que nos llevaría inevitablemente a la destrucción de la inversión, del poder adquisitivo, de la incredibilidad de las instituciones y en la incapacidad del gobierno, sujetado al dogma teórico de la liberalización, que poco pudo hacer a la hora de probar el "banquete" liberalizador. El costo de la privatización bancaria respecto al costo del salvamento de bancos es una "coincidencia" que mostró que esto fue un negocio, más que una política económica adecuada. Sin embargo el negocio fue bueno para unos y malo para otros, el más lastimado de ello fue sin duda el erario público al asumir un costo por el salvavidas bancario de arriba de 20 por ciento del PIB a la fecha de los datos que se obtuvieron en esta investigación.

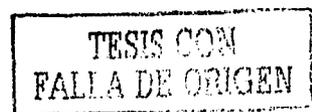
Duda no queda que la crisis financiera Latinoamericana y Asiática de la década de los noventa han desgarrado el velo de la teoría ortodoxa de la liberalización financiera y comercial y han dejado entre ver las diferencias estructurales entre países ricos y los países pobres, la explicación teórica heterodoxa aunque insuficiente, es la que explica en mayor medida el fracaso de un dogma, de un modelo y de un país.

Si la economía es un reloj de cuerda y sus piezas esenciales de funcionamiento como la platina, las ruedas y el muelle real, son las políticas económicas, la cuerda es la participación decidida del Estado en la economía. Si no regresamos a este principio elemental, los economistas seguiremos teniendo trabajo de "relojeros", pero no habremos comprendido la forma en cómo este sistema del reloj de cuerda funciona. Y aquí y así hemos de dejarlo.

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

## 6. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Aglietta, M. & Orléan, A. (1982) *La violence de la monnaie*, PUF, París.
- Álvarez, A. (1995) "México 1995: entre los desequilibrios macroeconómicos y la crisis política", en *Investigación Económica 212*, Facultad de Economía-UNAM, México.
- Armendáriz, P. (1998) "Manejo de la liquidez y crisis bancaria: el caso de México" en Girón, A. & Correa, E. (coordinadoras), *Crisis Financiera: Mercado sin fronteras*, Instituto de Investigaciones Económicas-UNAM, México.
- Aspe, P. (1993) *El camino mexicano de la transformación económica*, FCE, México.
- Bagshot, W. (1873) *Lombard Street: A Description of the Money Market*, John Murray, U.K.
- Bagshot, W. (1978) "The General Aspect of the Banking Question" , en *The Economist*, Vol. 9, UK.
- Banco de México (1976) "Medio siglo de estadísticas económicas seleccionadas", en *Cincuenta años de Banca Central*, Ed. FCE-Banco de México, México.
- Banco de México (1995), *Mexico's Monetary Policy 1995*, B de M, México.
- Banco de México (Varios años) *Informe anual*, Banco de México, México.
- Banco Mundial, (1984,1991,1993,1995,1997,1998) *Informe sobre el desarrollo mundial*.
- Bendesky, L. (1991) *El papel de la banca central en la actualidad*, CEMLA-Banco de España, México.
- Bennet, D. & Sharpe, K. (1979) "El estado como banquero y empresario: el carácter de última instancia de la intervención económica del estado mexicano (1917-1970)", Foro internacional, Septiembre.
- Bernanke, B. & Gertler, M (1989) "Agency Cost, Collateral, and Business Fluctuations, en *American Economic Review*, No. 86, U.S.
- Bernanke, B. (1983) "Non Monetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression", en *American Economic Review* 73, No. 3 junio, EUA.
- Bordo, M. (1986) "Financial Crises, Banking Crises, Stock Market Crashes and Money Supply: Some International Evidence, 1870-1933", en Capie F. & Wood G. (eds) *Financial Crises and the World Banking System*, Macmillan, Hong Kong.
- Bordo, M. (1990) "The Lender of Last Resort: Alternative Views and Historical Experience" in *Economic Review*, enero-febrero, Banco de la Reserva Federal de Richmond, EUA.

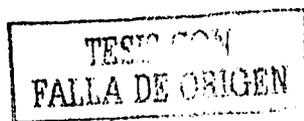


- 
- Brock, P. y Espinoza, M. (1996) *Following Chile's Footsteps? Analyzing the Current Trajectory of Mexico's Financial Crisis*, University of Washington y Federal Reserve Bank of Atlanta, U.S.
  - Brothers, D. & Solis, L. (1967) *Evolución financiera de México*, CEMLA, México.
  - Cagan, P. (1965) *Determinants and Effects of Change in the Stock of Money, 1875-1960*, Columbia University Press, E.U.A.
  - Calva, J. (2000) *México, más allá del neoliberalismo. Opciones dentro del cambio global*, Plaza Janés, México.
  - Capie F. & Wood G. (1986) *Financial Crises and the World Banking System*, Macmillan, Hong Kong.
  - Carron, A. (1982) "Financial Crises: recent Experience in US and International Markets", en *Brookings Papers on Economic Activity* 2.
  - Chari, V. (1992) "Crisis bancarias" en *The New Palgrave Dictionary*, U.S.
  - Clapham, J. (1945) *The Bank of England: A History*, Cambridge, UK.
  - Coatsworth, J. (1990) *Los orígenes del atraso, nueve ensayos de Historia Económica de México en los siglos XVIII y XIX*, Ed. Alianza, México.
  - Comisión Nacional Bancaria y de Valores (1982-1999), *Boletín Estadístico de Banca Múltiple*, CNBV, México.
  - Correa, E. (1994) "Reforma Financiera y Cartera Vencida", en *Economía Informa* No. 229, Mayo/Junio de 1994, Facultad de Economía, UNAM, México.
  - Correa, E. (1997) "Cartera vencida y salida a la crisis bancaria" en *Crisis bancarias y carteras vencidas*, IIEc-UAM-La Jornada, México.
  - Correa, E. (1998) *Crisis y desregulación financiera*, S.XXI-IIEc, México.
  - Correa, E. (2001) *La economía mexicana y los mercados financieros internacionales*, ICE en línea <http://www.amex.es/polcomer/estudios>.
  - Correa, E. y Girón, A. (2002) *Crisis y futuro de la banca en México*, UNAM-IIEc, México.
  - De Boyer, J. (1998) "Especificidad y riesgo de la actividad bancaria" en *Bancos y crisis bancarias* (coord. De Boyer, Gutierrez, E. et al). Universidad Autónoma Metropolitana, México.
  - De Castello, B. Marta et al. (1996) *Financial Sector Reform and Banking Crisis in the Baltic Countries*, FMI, U.S.
  - Diamond, D. & Dybvig, P. (1983) Bank runs, Deposit insurance and Liquidity, en *Journal of Political Economy* 91, U.S.

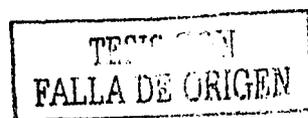
- Diamond, D. (1984) "Financial Intermediation and Delegate Monitoring, en *Review of Economic Studies*, No. 51, U.S.
- Díaz-Alejandro, C. (1985), "Good-bye Financial Repression, Hello Financial Crash", en *Journal of Development Economics*, No. 19., U.S.
- Dybvig, P. (1992) "Bank runs" en *The New Palgrave Dictionary*, U.S.
- Ferri, P. y Minsky H. (1991) "Proceso de mercado y sistemas bloqueantes" en *Investigación Económica*. No. 210, IFE, UNAM.
- Financiera Nacional Azucarera, S.A., FINASA, (1980) *Ley General de instituciones de crédito y Organizaciones Auxiliares*, México.
- Fisher, I. (1932) *Booms and Depressions*, Adelphi, EUA.
- Fisher, I. (1933) "The Debt Deflation Theory of Great Depressions", *Econometrica*, Vol. 1, EUA.
- Fisher, I. (1935) "Are Booms and Depressions Transmitted Internationally Through Monetary Standard?" en *Bulletin of the International Statistical Institute* 28, No. 1.
- Fitzgerald E. (1978) "La política de estabilización en México: el déficit fiscal y el desequilibrio macroeconómico de 1960 a 1977" en *Investigación Económica*, No. 144, Facultad de Economía-UNAM, México.
- Flemming, J. (1982) "Comments on Minsky...", en Kindleberger Ch. & Laffargue, J. P.
- Flood, R. & Garber, P. (1981) "A Systematic Banking Collapse in a Perfect Foresight World", *NBER working paper* No. 691.
- Florescano, E. Y Gil, I. Compiladores (1973) *Descripciones económicas generales de la Nueva España, 1784-1817*, SEP-INAH, México.
- Ford, A. (1986) "Comment on 'Financial Crises, Banking Crises, Stock Market Crashes and Money Supply: Some International Evidence, 1870-1933'" en Capie F. & Wood G. (eds.) *Financial Crises and the World Banking System*, Macmillan, Hong Kong.
- Friedman, M (1969) "In Defense of Destabilizing Speculation", en *The Optimum Quantity of Money and Other Essays*, Aldine, EUA.
- Friedman, M. & Schwartz, A.(1963) *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, Princeton University Press. U.S.
- Friedman, M. (1969) *The Optimum Quantity of Money and Other Essays*, Aldine, EUA.
- Galbraith, J. K. (1975), *El dinero*, Orbis, España.

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

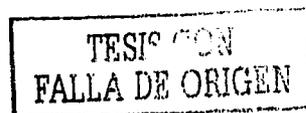
- Garber, P. (1981) "The Lender of Last Resort and the Run on the Saving and Loans", *NBIR* working paper No. 823.
- Girón, A. (1997) "Colapso y quiebras bancarias: emergencia internacional" en Girón, A. y Correa, E. (compiladoras) *Crisis bancaria y cartenas vencidas*, IIEC-UAM-La Jornada, México.
- Goldsmith, R. (1982) 'Comment on H. P. Minsky', "The Financial Instability Hypothesis", en Ch. Kindleberger and J.P. Laffargue (eds).
- Gómez, R. (1978) "Estabilidad y desarrollo. El caso de México", en *la economía mexicana*, selección de Solís, L. Ed. FCE, México.
- Gómez, R. (1991) "La protección de los acreedores del sistema bancario" en *Rodrigo Gómez: Vida y obra*. Banco de México-FCE, México.
- González, H. (1980) *Economías de escala y concentración bancaria. El caso de México*, Doc. 29, Banco de México, México.
- Goodfriend, M. & King, R. (1988). "Financial Deregulation, Monetary Policy, and Central Banking", en Haraf, S. & Kushmeider, R. (eds.), en *Restructuring Banking and Financial Services in América*, IMNA, EUA.
- Goodhart, C. (1985) *The Evolution of Central Banks*, Londres. U.K.
- Goodhart, C. (1987) "Why Do Banks Need a central Bank?" *Oxford Economic Papers*, No. 39 (marzo), U.K.
- Gordon, M. (1971) "Toward a Theory of Financial Distress", en *Journal of Finance*, 26, mayo, EUA.
- Gorton, G. (1992) "Pánicos bancarios" en *The New Palgrave Dictionary*, U.S.
- Green, R. (1980) "La deuda externa del gobierno mexicano", en *Panorama y perspectiva de la economía mexicana*, selección de Lustig, N., Ed. El Colegio de México, México.
- Greenwald, B. Stiglitz, J. et al. (1988) "Information Imperfections in the Capital Market and Macroeconomics Fluctuations", en Kahn, M. & Tsiang, S. (eds.) Oxford University Press, U.K.
- Greider, W. (1989) *Secrets of the Temple*, Simon and Schuster, EUA.
- Griffith, B. (1983) "Banking in Crisis", en *Policy Review* 25 (Summer).
- Guerra, A. (1997) *La relevancia macroeconómica de los bienes raíces en México*, Documento de investigación 9707, Banco de México, México.
- Guillén, H. (1984) *Los orígenes de la crisis en México 1940-1982*, Ed. Era, México.



- Gutiérrez, A. (1995) "Nuevas estructuras bancarias y fragilidad financiera" en *Integración financiera y T.L.C. Retos y perspectivas*, Compiladores: Girón, A. et al., Siglo XXI-III's, México.
- Gutiérrez, A. (1998) "Los orígenes de la crisis bancaria" en *Bancos y crisis bancarias*, Universidad Autónoma Metropolitana, México.
- Gutiérrez, A. y Perrotini, I. (1994) "Banca Central, liberalización financiera y ajuste monetarista en México", en *Transiciones Financieras y T.L.C.* Canadá, México y E.E.U.U., Coordinadores: Gutiérrez, A. et al, Ariel-UAM-UNAM, México.
- Gutiérrez, A. y Perrotini, I. (1994) "Liberalización financiera y estabilización macroeconómica en México: desafíos y perspectivas" en *Investigación Económica*, No. 209, Vol. LIV, México, julio-septiembre, pp.77-106.
- Hale, Ch. (1974) *El liberalismo mexicano en la época de Mora, 1821-1853*, México, Ed. Siglo XXI.
- Hawtrey, R. (1927) *Currency and Credit*, Longmans, EUA.
- Hirsch, F. (1977) "The Bagehot Problem", en *Manchester School of Economics and Social Studies*, No. 45, (septiembre), U.K.
- Huerta, A. (1995) "La crisis y la inviabilidad de la política actual para superarla", en *Investigación Económica 212*, Facultad de Economía-UNAM, México.
- Huerta, C. (1998) *La tasa de interés teoría y análisis empírico, el caso de México (1988-1996)*, UNAM (Tesis de Licenciatura), México.
- Huerta, C. (1999) "Racionalidad y racionalidad económica", en *Economía Informa*, No. 275 (marzo), Facultad de Economía- Universidad Nacional Autónoma de México, México.
- Huerta, C. (2001) "Notas breves sobre 'Manías, Pánicos y Cracks' en Kindleberger, Mimeo, México.
- Humphrey, T. (1975) "The Classical Concept of the Lender of Last Resort", *Economic Review*, No. 61 (enero-febrero), Federal Reserve of Richmond, EUA.
- Humphrey, T. (1989) "Lender of Last Resort: The Concept in History", *Economic Review*, No. 75 (marzo-abril), Federal Reserve of Richmond, EUA.
- INEGI (1980, 1993) *Sistema de Cuentas Nacionales*, INEGI, México.
- INEGI (1994) *Estadísticas Históricas de México*, INEGI, México.
- INEGI (2001) *Banco de Información Económica (BIE)*, México, <http://www.inegi.gob.mx>, México.
- Johnson, P. (1983) *Modern Times: The World from the Twenties to the Eighties*, Harper & Row, EUA.



- Juglar, C. (1889) *Des crises commerciales et de leur retour périodique en France, en Angleterre et aux États-Unis*, Augustus M. Kelly, EUA.
- Kindleberger, Ch. & Laflâgare, J. (1982) *Financial Crises: Theory, History, Policy*, Cambridge University, EUA.
- Kindleberger, Ch. (1973) *The World in Depression 1929-1939*, University of California, EUA.
- Kindleberger, Ch. (1978) *Manias, Panics, and Crashes*, Basic Books, U.K.
- Kindleberger, Ch. (1984) *A Financial History of Western Europe*, Charles & Unwin, U.K.
- Kindleberger, Ch. (1992) *Manías, pánicos y crisis. Historia de las crisis financieras*, Ariel, España. Edición inglesa: Kindleberger, Ch. (1978) *Manias, Panics, and Crashes*, Basic Books, U.K.
- Klein, H. & Tepaske, J. (1981) "The Seventeenth-Century Depression in New Spain: Myth or Reality?", en *Past and Present*, No. 90, U.S.
- Kregel (1998) *yes, "It" Did Happen Again- A Minsky Crisis Happened in Asia*, Working paper No. 234, en línea <http://www.jeromelevy.com>
- Kregel, J. (1998) *Yes, "It" Did Happen Again- A Minsky Crisis Happened in Asia*, Working Paper No. 234, en línea <http://www.jeromelevy.com>
- Labastida, L. (1889) *Estudios históricos y filosóficos sobre la legislación de los bancos*, Imprenta del Gobierno, México.
- Lichtensztejn, S. (1978) "Sobre el enfoque y el papel de la política de estabilización en América Latina", en *Economía de América Latina*, CIDE, No. 1, México.
- López, J. (1995) "El derrumbe de una ficción. Evolución reciente, crisis y perspectivas de la economía mexicana", en *Investigación Económica 212*, Facultad de Economía-UNAM, México.
- López, J. (varios años) *Informe de Gobierno*, Presidencia de la República, México.
- Loria, E. (1995) "Las nuevas restricciones al crecimiento económico de México", en *Investigación Económica 212*, Facultad de Economía-UNAM, México.
- Mantey, G. (1991) *Lecciones de economía monetaria*, Colegio de Ciencias y Humanidades-UACPyP-UNAM, México.
- Mantey, G. (2000) "Hyman P. Minsky en el pensamiento económico del siglo XX" en *Comercio Exterior*, Vol. 50, No. 12, México.
- Mantey, G. y Levy, N. (1999) *Indicadores gráficos de inestabilidad financiera en América Latina y el Sudeste de Asia*, FE-UNAM, México.



- Marino, R. (1996) "La autoridad monetaria frente a las crisis financieras: la experiencia reciente del banco de México", en *Monetaria*, No. 1, Vol. XIX, CEMLA, México, enero-marzo, pp. 1-30.
- Márquez, J. (1987) *La banca mexicana septiembre de 1982-junio de 1985*. CEMLA México
- Martínez, A. (1992) "Regulación y supervisión de la banca en México" en held, G. Y Szalazhman, R. (eds.), *Regulación y supervisión de la banca. Experiencias en América Latina y el Caribe*, CEPAL-PNUD, Chile.
- Martínez, Ifigenia. y Huerta, C. (2001) *La política fiscal en México*, Mimeo, Secretaría de Asuntos Parlamentarios, México.
- Matute, A. (1973) *Antología en el siglo XIX, fuentes e interpretaciones históricas, Colección de Lecturas Universitarias*, No. 12, Ed. UNAM, México.
- Mc Caleb & Walter F. (1920) *Present and Past Banking in Mexico*, New York Harper & Bros., E.U.A.
- McKinnon R. (1983) *Dinero y capital en el desarrollo económico*, CEMLA, México.
- Melitz, J. (1982) "Comments on H. P. Minsky...", en Kindleberger Ch. & Laflargue, J. P.
- Meltzer, A. (1982) "Rational Expectations, Risk, Uncertainty, and Market Responses" en P. Watchel (ed.) *Crisis in the Economic and Financial Structure*, Lexington Books, E.U.A.
- Meltzer, A. (1986) "Financial Failures and Financial Policies", en G. Kaufman and R. Kormendi (eds.), *Deregulating Financial Service: Public Policy in Flux*, Ballinger Publishing Company, U.K.
- Minsky, H. (1957) "Central Banking and Money Market Changes", en *Quarterly Journal of Economics* LXXI (2).
- Minsky, H. (1963) "Comment on Friedman and Schwartz's "Money and Business Cycles"", *Review of Economics and Statistics*, Vol. 30.
- Minsky, H. (1975) *John Maynard Keynes*, Columbia University Press, E.U.A.
- Minsky, H. (1977) "A theory of Systematic Fragility" en E. J. Altman y A. W. Sametz (eds.) *Financial Crises: Institutions and Markets in a Fragile Environment*, Wiley, E.U.A.
- Minsky, H. (1980) "Finance and Profits: The Changing Nature of Business Cycles", Joint Economic Committee of the United States Congress, *The Business Cycles and Public Policy, 1929-1980*.

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

- Minsky, H. (1982a) "Debt Deflation Processes in Today's Institutional Environment" en *Banca Nazionale di Lavoro Rivista* 1-43.
- Minsky, H. (1982b) "Financial Innovations and Financial Instability: Observations and Theory, en *Seventh Annual Policy Conference of the Federal Reserve Bank of St. Louis* (October).
- Minsky, H. (1982c) "The Financial Instability Hypothesis: Capitalist Processes and the Behavior of the Economy", en Kindleberger, Ch. y Laffargue, J. (eds.), *Financial Crises: Theory, History and Policy*, Cambridge University Press, U.K.
- Minsky, H. (1982d) *Can It Happen Again*, Armonk New York: M. E., U.S.
- Minsky, H. (1983) "The Legacy of Keynes", *Metroeconomía*, Vol XXXV, febrero-junio de 1983, E.U.A.
- Minsky, H. (1984) "The International Ponzi Scheme", en *Boston Globe*, julio, E.U.A.
- Minsky, H. (1986) "Global Consequences of Financial Desregulation, en *Washington University Working Paper*, No. 96, E.U.A.
- Minsky, H. (1991) "La Banca central y el comportamiento de una economía" en Bendesky, L. (ed.), en *El papel de la banca central en la actualidad*, CEMLA-Banco de España, México.
- Mishkin, F. (1991) "Asymmetric Information and Financial Crises: A Historical Perspective", en Hubbard R.(ed) *Financial Crises*. University of Chicago Press, U.S.
- Mishkin, F. (1991b) "Anatomy of Financial Crises", en *Working Paper Series No. 3939*, National Bureau of Economic Research. U.S.
- Mitchel, W. (1926) *Business Annals*, NBER, E.U.A.
- Moore, B. (1988) *Horizontalists and Verticalists: The Macroeconomic Credit Money*, Cambridge University Press, E.U.A.
- Morgenstern, O. (1959) *International Financial Transactions and Business Cycles*. Princeton University Press, E.U.A.
- Navarrete, A. (1951) *Estabilidad de cambios, el ciclo y el desarrollo económico. Una investigación sobre los problemas de la balanza de pagos de México, 1929-1946*, Banco de México, México.
- Noyola, J. (1978) "El desarrollo económico y la inflación en México y otros países latinoamericanos", en *La economía mexicana*, selección de Leopoldo Solís, Ed. FCE, México.
- OECD (1995 y 2000) *Economic Surveys*, OECD, México.
- Ortiz, G. (1994) *La reforma financiera y la desincorporación bancaria*, FCE, México.

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

- Parguez, A. (2001) *The Dangerous Myth of Central Banks Absolute Power or Why Banks Cannot Prevent Crisis*, West Palm Beach Seminar on The Limits of Central Banking, West Palm Beach, Florida, March.
- Patinkin, D. (1963). *Dinero, interés y precios*, Aguilar, México.
- Pérez-López, E. (1987), *Expropiación bancaria en México y Desarrollo Desestabilizador*, Diana, México.
- Perrotini, I. (1994) "Ciclos, evolución financiera y fluctuaciones", en *Investigación Económica 210*, Facultad de Economía-UNAM, México.
- Perrotini, I. (1995) "Estabilidad macroeconómica e inestabilidad monetaria: Parturiant montes, nascetur ridiculus mus", en *Investigación Económica 212*, Facultad de Economía-UNAM, México.
- Prebisch, R. (1961) "El falso dilema entre desarrollo económico y estabilidad monetaria" en *El pensamiento de la CEPAL*, Ed. Universitaria, Chile.
- Presidencia de la República (1998) *Iniciativas de Ley del Fondo de Garantías de Depósitos y de la Ley de la Comisión para la Recuperación de Bienes*, Presidencia de la República, México.
- Presidencia de la República (Varios años) *Informe de gobierno*, Presidencia de la República, México.
- Pureco, A. (2002) *La dolarización: Un retorno a la discusión sobre el papel del dinero mundial en los sistemas cambiarios de las economías latinoamericanas del siglo XXI*, Tesis de Maestría y Libro (en proceso), UNAM, México.
- Quijano, J. M. (1983) *La banca: pasado y presente*, Ensayos del CIDE, México.
- Ramírez, R. (1972) *La moneda, el crédito y la banca a través de la concepción marxista y de las teorías subjetivas*, Universidad Nacional Autónoma de México, México.
- Retchkiman, B. (1983) *Política fiscal mexicana*, UNAM, México.
- Rockoff, H. (1986) "Walter Bagehot and the Theory of Central Banking", en Capie F. & Wood G. (eds.), *Financial Crises and the World banking System*, MacMillan, U.K.
- Román, E. (s/a) *Seis años de crisis y corrupción*, CNBV, México.
- Ros, J. (1994) "Fiscal and Foreign Exchange Constraints on Growth", in A. Dutt (ed.), *New Direction in Analytical Political Economy*.
- Rosenzweig, F. (1963) "La economía Novohispana al comenzar el siglo XIX, en *Ciencias políticas y sociales*, Vol. 9, julio-septiembre, No. 33, UNAM, México.
- Rosenzweig, F. (1965) "Moneda y Bancos" en Cosío, D. (ed.) *Historia moderna de México, El Porfiriato*, Vol. VII, Tomo II, Hermes, México.

- Schwartz, A. (1986) "Real and Pseudo-Financial Crises" en Capie F. & Wood G. (eds.) *Financial Crises and the World Banking System*, Macmillan, Hong Kong.
- Schwartz, A. (1988) "Financial Stability and Federal Safety Act" en W.S. Haraf and R.M. Kushmeider (eds.), *Financial Crises and the World Banking System*, MacMillan, UK.
- Schwartz, A. (1992) "Banking School, Currency School", *The New Palgrave Dictionary*, U.S., pp.
- Selgin, G. (1988) *The Theory of Free Banking: Money Supply Under Competitive Note Issue*, Towwa, EUA.
- Selgin, G. (1990) *Legal restrictions, Financial Weakening, and the Lender of Last Resort* Mimeo, U.K.
- SHCP (2001) *Información económica y financiera*, www.shcp.gob.mx, México.
- SHCP (1983) *Estadísticas hacendarias del sector público, cifras anuales 1965-1962*, México.
- Sinai, A. (1976) "Credit Crunches --an analysis of the Post War Experience" in Otto Eckestein (ed.) *Parameters and Policies in the US Economy*, Data resources Survey, Vol. 2, Netherlands.
- Sinai, A. (1977) "Comment in Minsky" en Altman D. & Sametz, W. (eds.) *Financial Crises: Institutions and Markets in a Fragile Environment*, Willey, EUA.
- Solís, L. (1996) *Crisis económico-financiera 1994-1995*, Fondo de Cultura Económica, México.
- Solís, R. (1998) "La crisis bancarias en México (1994-1997)" en *Bancos y crisis bancarias*, Universidad Autónoma Metropolitana, México.
- Solow, R. (1982) "On the Lender of Last Resort", en Kindleberger, CH. & Laffargue, J. (eds.) *Financial Crises: Theory, History and Policy*, Cambridge University Press, U.K.
- Spencer, H. (1891) "State Tampering with Money and Banks" en *Essays: Scientific, Political and Speculative, Vol. 3*, Williams & Norgate, U.K.
- Stiglitz, J. & Weiss, A. (1981) "Credit Rationing in Markets with Imperfection Information", en *American Economic Review*, No. 71, U.S.
- Stiglitz, J. & Weiss, A. (1983) "Incentive Effects of Termination: Applications to Credit and Labor Market", en *American Economic Review*, No. 73, U.S.

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

- Suárez-Rojas, L. y Weisbrod, S. (1997) "Las crisis bancarias en América Latina: experiencias y temas", en *Las crisis bancarias en América Latina*, coord. Hausmann, R. y Rojas-Suárez, L., Fondo de Cultura Económica, México.
- Tello, C. (1979) *La política económica de México, 1970-1976*, Siglo XXI, México.
- Tello, C. (1984) *La nacionalización de la banca en México*, Ed. Siglo veintiuno, México.
- Temin, P. (1976) *Did Monetary Forces Cause the Great Depression?*, Norton, EUA.
- Thornton, H. (1802) *An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*, Augustus M. Kelly, UK.
- Turrent, E. (1982) *Historia del Banco de México*, Vol. I, Banco de México, México.
- Turrent, E. (1994) *Banco de México (1925-1995)*, Banco de México, México.
- Vidal, G. (2000) *Grandes empresas, economía y poder en México*, Juan Pablo Editores, México.
- Vidal, G. (2001) *Privatizaciones, fusiones y adquisiciones*, Antropos, México.
- Villar, R., Backal, D. et al. (1997) *Experiencia internacional en la resolución de crisis bancarias*, Mimeo, México.
- Viner, J. (1937) *Studies in the Theory of International Trade*, Harper & Bros, EUA.
- Watchel, P. (1982) "Introduction", en P. Watchel (ed.) *Crises in the Economic and Financial Structure*, Lexington Books, EUA.
- Williamson, J. (1990) *El cambio en las políticas económicas de América Latina*, Gernika, México.