

00821
163



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

FACULTAD DE ECONOMIA

**"EVOLUCION DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO
Y SU IMPACTO EN EL FINANCIAMIENTO DE LA
ECONOMIA MEXICANA 1995-2001"**

TESIS

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE
LICENCIADO EN ECONOMIA

PRESENTA

ANGEL SANCHEZ LUNA



ASESOR DE TESIS:

LIC. MIGUEL GONZALEZ IBARRA

MEXICO D. F.

NOVIEMBRE 2003

A



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

Agradecimientos

A mi Madre: Quien ya no se encuentra físicamente con nosotros espero que se sienta orgullosa de mí y que sea donde quiera que se encuentre esté feliz como yo de haber concluido este trabajo, el cual es suyo también ya que estuvo conmigo en todo momento. ♡

A mi Padre: Hombre trabajador, incansable, de quien siempre he recibido todo y más. Gracias por apoyarme y por estar conmigo.

A mis Hermanos: quiero agradecerles a todos ellos por su apoyo incondicional.

A mis Amigos: agradezco sus comentarios y más que nada esas palabras de aliento en los momentos que más lo necesitaba, gracias por apoyarme en las buenas y en las malas. Gracias a todos aquellos que directa e indirectamente los encontré en mi camino y me ayudaron a realizar este trabajo.

A la Universidad Nacional Autónoma de México: por ser la Universidad más grande e importante de América Latina y por haberme albergado en sus aulas durante mi vida académica.

Por último, quiero agradecer a mi Asesor de Tesis el Lic. Miguel González Ibarra por darme sus sabios consejos, por ofrecirme su ayuda, por ser paciente conmigo y por su amistad que espero continúe por mucho tiempo. Agradezco también a mis sinodales: Dr. Eduardo Loria Díaz, Lic. Efraín Castillo Díaz, Lic. Javier Lara Olmos y al Lic. Oscar León Islas por sus valiosos comentarios. También quiero dar un especial agradecimiento al Dr. Alfredo Sánchez Daza por su apoyo en la elaboración de esta tesis, por sus observaciones y por brindarme su amistad. Su contribución fue pieza fundamental en el resultado de este trabajo.

"No basta saber, se debe también aplicar. No es suficiente querer, se debe también hacer"

Goethe

"El estudio para aprender a vivir bien dura toda la vida"

Séneca

3

Índice

Introducción

Capítulo 1. Sistema financiero y su implicación en el desarrollo económico

1.1. Definición y características del sistema financiero	1
1.2. Los servicios que ofrece el sistema financiero	2
1.3. El sistema financiero y su impacto en el desarrollo económico	3
1.4. Represión financiera	6

Capítulo 2. La economía mexicana entre 1976 y 1994: de la Represión a la Liberalización Financiera

2.1. El sistema monetario internacional de posguerra	8
2.2. La economía mexicana: el contexto macroeconómico y la crisis de la balanza de pagos (1976-1982)	9
2.3. La economía mexicana entre 1982 y 1987. La primera etapa del cambio estructural.	11
2.3.1. Primer programa de estabilización: Programa Inmediato de Reordenación Económica.	11
2.3.2. Pacto de Solidaridad Económica	12
2.4. La economía mexicana: estabilidad macroeconómica y estructura financiera (1988-1994)	13
2.4.1. Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico	13
2.4.2. Reforma y Estructura financiera	14
2.4.2.1. Razones de la reforma financiera	14
2.4.3. Desregulación operativa	15
2.4.4. Desregulación organizacional	16
2.4.4.1. Ley de Instituciones de Crédito	16
2.4.4.2. Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros	16
2.4.4.3. Ley Federal de Instituciones de Fianzas	17
2.4.4.4. Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito	17
2.4.4.5. Ley del Mercado de Valores	17
2.4.4.6. Ley de Sociedades de Inversión	17
2.4.5. Reformas financieras de 1990: profundización en la modernidad del SF	18
2.4.5.1. Ley de instituciones de Crédito	18
2.4.5.2. Ley para Regular las Agrupaciones Financieras	18
2.4.5.3. Ley del Mercado de Valores	19
2.4.6. Reformas financieras de 1991	19
2.4.6.1. Ley General de Organizaciones y Auxiliares del Crédito	19
2.4.7. Reformas financieras de 1992	20
2.4.8. Reformas financieras de 1993	20
2.4.8.1. Ley de Instituciones de Crédito y Ley para Regular las Agrupaciones Financieras	20
2.4.8.2. Ley del Mercado de Valores	20
2.4.8.3. Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito.	20
2.4.8.4. Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros	21
2.4.8.5. Ley Federal de instituciones de Fianzas	21
2.4.9. Iniciativa para reformar el Banco de México: dotarlo de autonomía	21

Capítulo 3. La economía mexicana en los noventa: crisis económico-financiera

3.1. Liberalización financiera y su efecto en la economía mexicana 1988-1994.	23
3.1.1. Privatización del sistema bancario mexicano	26
3.1.2. Comportamiento del crédito de la banca comercial	29
3.2. Encauce de la inversión extranjera directa y de portafolio.	32
3.2.1. Tendencias de la deuda interna hacia fines de 1994	33
3.3. Crisis bancaria	35
3.3.1. La crisis monetaria como detonador de la crisis bancaria	35
3.4. La estrategia de ajuste para enfrentar la crisis	36
3.5. El rescate bancario: implementación del Fobaproa	38
3.6. La fragilidad del sistema bancario	41
3.7. Fobaproa: la contraparte	42

Capítulo 4. Evolución del sistema financiero mexicano y su impacto en el financiamiento de la economía 1995-2001

4.1. El sistema financiero después de la crisis económico-financiera de 1994-1995	45
4.1.1. Estructura de la banca comercial	45
4.1.2. Desempeño del sector bancario	48
4.1.3. Comportamiento del financiamiento de la banca	52
4.2. Consecuencias del bajo crédito de la banca: Fuentes alternativas de financiamiento	54
4.2.1. Carga fiscal (Fobaproa e IPAB)	56
4.2.3. Banca capitalizada y sólida ¿Por qué no otorga créditos?	59
4.3. Comportamiento de la inversión extranjera	60
4.4. Endeudamiento externo	64
4.5. Modelo de crecimiento económico promovido	65
4.6. Sector externo y crecimiento económico	67

Conclusiones

Bibliografía

Introducción

La configuración financiera mundial ha estado en constante transformación durante los últimos treinta años debido a varios factores, tales como: las nuevas tecnologías, la participación de nuevos actores y la desintermediación financiera. El sistema monetario estuvo sujeto, desde los años sesenta, a crisis sucesivas, que se convirtieron en casi continuas y permanentes desde fines de los años sesenta, tras del abandono del sistema de Bretton Woods en 1971, quedó claro que la creciente liberalización de las transacciones corrientes y las transacciones de capital, no prevista esta última, mantenían una potencial incompatibilidad con un sistema de tipos de cambio fijos, pero ajustables, con movimientos de capital libres, sobre todo si las políticas monetarias seguían diseñándose con independencia.

Tras el colapso del sistema monetario de posguerra, los países desarrollados adoptaron un régimen de desregulación y liberalización financiera para hacer frente a nuevas tecnologías e instrumentos, así como canalizar los grandes montos de recursos disponibles. En tanto, los países en desarrollo adoptaron una política de desregulación de la economía, de reformas estructurales, las cuales estaban encaminadas a implementarse en varios frentes: menor participación del Estado en la economía, privatizaciones, apertura comercial y liberalización financiera; todo ello con el objetivo de hacer frente al colapso del modelo de crecimiento con intervención del Estado. Los propulsores del proceso de desregulación financiera presentaban dichas reformas como la única alternativa viable para solucionar los problemas en que se encontraba inmersa la economía mundial, apoyando el crecimiento económico mediante la mayor captación de ahorro interno.

Las bases teóricas sobre la que recae la contribución del sistema financiero en el desarrollo económico, son los trabajos de McKinnon (1973) y Shaw (1973), subrayan el papel jugado por la liberalización financiera en el crecimiento del ahorro y, por tanto, de la inversión. Estos autores sostienen que las políticas que conducen a una represión financiera reducen los incentivos a ahorrar, un menor ahorro, conduce a inversiones y crecimiento menores. Por lo tanto, las mayores tasas de interés resultantes de la liberalización financiera inducen a las economías a incrementar el ahorro.

La Liberalización Financiera es un proceso que se gesta en países con menor desarrollo económico y en específico en el campo del financiamiento del desarrollo. La liberalización enfatiza la mayor participación de intermediarios financieros privados como determinante para que la canalización del crédito se lleve a cabo bajo criterios económicos (rentabilidad y pronta recuperación) y no políticos o de financiamiento del déficit gubernamental.

Durante los años ochenta la economía mexicana estuvo determinada por varios factores, por un lado, el creciente déficit fiscal y gasto público provocaron el aumento de la demanda agregada y con ello inflación, además de esto se presentaron presiones en el tipo de cambio, para financiar el excesivo gasto gubernamental se recurrió al endeudamiento especialmente del exterior. Por otro lado, la regulación excesiva a la que estaba sujeto el sistema financiero no permitía que este se desarrollara de manera eficiente, como consecuencia de un mercado de valores poco desarrollado, tasas de interés controladas por la banca central y por su incipiente intermediación financiera para captar ahorro, provocaron perder influencia en la economía real, motivando con ello a desincentivar al ahorro y con ello a la inversión de proyectos.

Las reformas al sistema financiero iniciaron en 1988 con la liberalización de las tasas de interés activas y pasivas, la eliminación del encaje legal que después fue sustituido por el coeficiente de liquidez en 1991, y por la eliminación de los controles selectivos del crédito. Ello, con el argumento de que la profundización financiera implica no sólo una mayor

F

productividad del capital, sino también una mayor tasa de ahorro y, por lo tanto, un mayor volumen de inversión y con ello, mayor crecimiento de la economía.

Pese a la adopción de una nueva política económica bajo la supervisión de organismos financieros mundiales como el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional la economía mexicana nuevamente experimentó una crisis económico-financiera a finales de 1994.

Dentro de este contexto de crisis económico-financiera recurrentes de la economía mexicana es pertinente la reflexión sobre el papel asumido y que puede desempeñar el sistema bancario; no olvidando que el desarrollo del sistema depende de las condiciones macroeconómicas del país y de la percepción que el gobierno mexicano tenga de la actividad bancaria en la contribución del crecimiento económico.

Hasta el momento, el sistema bancario privado ha sido incapaz de convertirse en el promotor que favorezca la consecución del desarrollo económico, dado que la movilización de fondos efectuada por la banca representó un derroche de recursos debido a malas inversiones y a créditos cruzados efectuados por los banqueros con anterioridad a 1994, ante la imposibilidad de recuperación del crédito, dadas las nuevas condiciones macroeconómicas se hicieron evidentes los problemas de liquidez y solvencia del sistema, que impiden a éste realizar su función principal de intermediación bancaria.

De manera paralela a este contexto, el sistema bancario experimenta la reducción en el número de instituciones de crédito participantes de tal suerte que la conformación de una nueva estructura parece reforzar la característica principal del sistema, entendiéndose aquella que el sector bancario es un mercado altamente concentrado.

Es de suponer que el sistema bancario nacional deberá seguir modificando su estructura en la búsqueda de garantizar su funcionamiento como tal; por lo que la presencia de instituciones de crédito extranjeros en el sistema adquirirá singular relevancia dado los importantes recursos y la mayor experiencia que poseen en la realización de las actividades bancadas respecto de los bancos nacionales.

Por tanto, la hipótesis que se maneja en este trabajo es que el proceso de liberalización financiera y el conjunto de políticas que se instrumentan para tal fin, así como el papel del financiamiento de la banca comercial en la economía, han sido incapaces de incrementar en forma sostenida la tasa de crecimiento económico. Es por ello, que la liberalización ha afectado la producción nacional interna, el crecimiento económico y ha generado inestabilidad bancaria durante el periodo de los años noventa.

El presente análisis sobre el sistema financiero en México, en particular el sistema bancario, y su impacto en el financiamiento de la economía se desarrolla prácticamente durante la década de los años noventa, inicia, en el Capítulo I estableciendo el aspecto teórico sobre el papel del sistema financiero en el crecimiento económico. El Capítulo II parte de una breve descripción de las condiciones iniciales de la economía anteriores a la reforma financiera que se emprendieron hacia fines de los años ochenta. Estas condiciones se enmarcan en el enfoque de represión financiera, además se realiza una descripción de las reformas financieras promovidas entre 1988 y 1994, encaminadas a la liberalización financiera, que permite analizar, en el Capítulo III, sus relaciones con el resto de las reformas, emprendidas en un ambiente de estabilización macroeconómica, además de examinar el proceso de intermediación bancaria durante ese periodo, el cual desembocaría en la crisis económico-financiera de fines de 1994, considerando con ello sus implicaciones. Finalmente, en el Capítulo IV se analiza la evolución del sistema financiero, específicamente el sistema bancario, y su impacto en el financiamiento de la economía después de la crisis de 1994-1995 hasta el año 2001, así como los principales factores que explican la lenta recuperación del sistema, por último, se señala el crecimiento económico obtenido en ausencia de crédito bancario.

Capítulo 1. Sistema financiero y su implicación en el desarrollo económico

Para los países en vías de desarrollo el proceso de crecimiento económico venía en varias formas, en un principio, la base del desarrollo era la creación de un sector industrial dinámico que fuera el motor del crecimiento de la economía, en otro momento de la historia, se apreció que para lograr crecer era necesario impulsar el sector primario, así, con ello, se transferían los excedentes de dicho sector necesarios para impulsar al sector secundario, y con ello, lograr la industrialización y, por tanto, el desarrollo económico.

Por tanto, para alcanzar el desarrollo económico es necesario que los distintos sectores que componen la economía se encuentren interrelacionados, además de mantener un mejoramiento constante. Para ello, se ha considerado la participación y la importancia del sistema financiero sobre el desarrollo económico.

1.1. Definición y características del sistema financiero

El sistema financiero es un conjunto orgánico de instituciones que generan, captan, administran, orientan y dirigen, tanto el ahorro como la inversión, en el contexto político-económico que brinda el País. Asimismo, constituye el gran mercado donde se contactan oferentes y demandantes de recursos monetarios¹.

El sistema financiero es, por tanto, un sector más de la economía dedicado no a la producción de bienes, sino a la producción de servicios, los llamados servicios financieros. Como cualquier otro sector productivo utiliza diversos factores de la producción. Como estos factores de la producción son escasos, el funcionamiento del sistema financiero representa un costo de oportunidad importante para la sociedad. El aporte del sistema financiero al crecimiento económico depende de la cantidad y la calidad de los servicios suministrados se canalicen de manera eficiente a las necesidades de la economía. Por tanto, el sistema financiero se justifica sólo cuando promueva el progreso de la productividad y de esta manera propicie un desarrollo económico más acelerado. Desde este punto de vista el sistema financiero es sin duda un complemento de los otros sectores productivos de la economía del país.

Para que el sistema financiero pueda cumplir totalmente su función es necesario se cumplan una serie de requerimientos. Para Lizano (1993) estos requisitos se enumeran a continuación:

- a) **Desarrollo institucional.** La creación de un número importante de instituciones y empresas financieras es una condición necesaria para el buen funcionamiento del sistema financiero. Ya que la variedad de instituciones promueve la diversidad de servicios y la diversidad de títulos-valores y de transacciones financieras que puedan llevarse a cabo en los mercados del sistema financiero.
- b) **Sistema de regulación y supervisión.** El correcto funcionamiento del sistema financiero exige un escrupuloso sistema de regulación y un somero sistema de supervisión. Es necesario un complejo sistema de leyes y reglamentos, de normas y disposiciones, para asegurar que el sistema financiero cumpla de manera eficiente su objetivo. Ya que la confianza del público depende en mucho de la regulación y supervisión a las cuales estén sometidas las entidades financieras.

¹ Material de apoyo, "Sistema Financiero y Mercado de Valores", Centro Educativo del Mercado de Valores, Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, México, 1998, pp. 1.

c) **Formación de recursos humanos.** Es necesario establecer y exigir un esfuerzo permanente y sistemático para mejorar constantemente el personal del sistema financiero. Manteniendo especial atención en factores como: las políticas económicas, monetarias y financieras; en el marco jurídico, en la aparición de nuevos tipos de títulos-valores y de transacciones financieras, así como en las nuevas tecnologías.

d) **Flujo de información.** La información fidedigna es de primordial importancia desde varios puntos de vista: representa un elemento de juicio para la toma de decisiones; se convierte en un instrumento necesario para que las entidades encargados de la regulación y supervisión puedan valorar las condiciones de funcionamiento de las instituciones financieras; por último, exige a cada una de las instituciones financieras suministrar información que sirve de base a las demás para formarse un juicio sobre su condición.

e) **Marco legal.** El sistema financiero requiere un marco legal preciso y renovado permanentemente para lograr el buen funcionamiento del mismo. Esto se muestra principalmente en lo referente a los contratos. En la medida en que se puedan hacer cumplir los contratos y cuanto más firme sea el sistema de sanciones y penas para quien los incumplan, mejor funcionará el sistema financiero.

Para Lizano (1993) en la medida que los cinco requisitos se cumplan favorablemente, mejores serán las posibilidades de asegurar una operación adecuada del sistema financiero, la cual se distingue por tres características:

1) Crear confianza en el público (ahorradores, inversionistas, las entidades rectoras y reguladoras del sistema financiero y la opinión pública). Dicha confianza se basa en: disminuir riesgos, afianzar la confianza y proteger al público.

2) Promover la competencia. Un buen sistema financiero depende en gran medida del grado de competencia que exista entre las diferentes instituciones financieras que lo componen. Ello obliga que los intermediarios financieros se preocupen seriamente por mejorar los servicios y aumentar la productividad. Además de disminuir los costos de transacciones financieras.

3) Propiciar la coherencia. Es preciso que las entidades rectoras del sistema financiero dispongan de procedimientos claramente establecidos y determinados para evitar que sus decisiones sean invalidadas por los intermediarios financieros y poder buscar la congruencia necesaria de la operación de las entidades financieras para la consecución de los objetivos establecidos.

1.2. Los servicios que ofrece el sistema financiero

Kitchen (1990) generalmente considera que el sistema financiero proporciona cuatro tipos de servicios los cuales se analizan a continuación.

En primer lugar, provee medios de pago de aceptación general. Crea y destruye activos y pasivos financieros que son utilizados por los miembros de la sociedad para llevar a cabo transacciones, ventas y compras, cuyo precio y valor se expresan por medios de pago. Se trata del proceso de monetización de la economía.

En segundo lugar, proporciona servicios de intermediación financiera entre las unidades económicas que disponen de un excedente de recursos (ahorradores) y aquellas otras deficitarias que requieren recursos financieros adicionales (inversionistas o productores). Como

indica Kitchen (1990) los intermediarios suministran un medio indirecto para traspasar fondos de los ahorradores a los prestatarios. Este proceso de intermediación tiene dos funciones primordiales: provee a los ahorradores de un rendimiento como premio por depositar sus ahorros, y es segundo término, se utilizará para trasladar el riesgo de los prestamistas al intermediario. Tal como indica McKinnon (1973), disponer de recursos no significa disponer de oportunidades. Si no hubiera posibilidad de realizar transacciones financieras, resultaría que cada unidad económica tendría que utilizar en ella misma todos sus recursos, aun cuando se tratara de actividades de baja o poca rentabilidad, esto por cuanto no tendría posibilidad de trasladarlos fuera de su propia unidad económica. Se percibe como el autofinanciamiento ocasionaría una notoria fragmentación del mercado, la cual conduciría a una asignación deficiente de los factores de la producción, se desperdiciarían oportunidades de inversión y se reducirían las posibilidades de crecimiento económico. La aparición de las transacciones financieras cambia sustancialmente la situación.

La intermediación financiera resulta más conveniente que la transacción financiera directa por varias razones; el conocimiento especializado, la experiencia y la información acumuladas, las economías de escala y la dispersión del riesgo. Ello le permite al intermediario financiero pagar más al ahorrador y cobrar menos al inversionista que en el caso de la transacción financiera directa y aun así obtener una ganancia para sí.

En definitiva, Kitchen (1990) menciona "un proceso ulterior e importante cumplido por las instituciones financieras es la transformación de los instrumentos financieros de corto plazo en instrumentos de largo plazo", proceso conocido como transformación de los vencimientos, el cual es muy importante para establecer el financiamiento de proyectos a largo plazo.

En tercer lugar, "el sistema financiero facilita el manejo y administración de la cartera de activos de las unidades económicas. Por lo general, la riqueza (activos) se guardan por razones de precaución, y de especulación....La creación del sistema financiero ofrece importantes alternativas: una amplia gama de activos financieros (títulos-valores), con diferentes características, (plazo, rendimiento, riesgo, liquidez)".²

Por último, el sistema financiero ofrece servicios de soporte a las finanzas públicas. Conforme se desarrolla y perfecciona el sistema financiero, se generan nuevas posibilidades de obtener recursos financieros, tanto para el sector privado como para el sector público. Para los países que cuentan con un sistema tributario inconsistente e incipiente puede representar una ventaja. Así el sector público puede recurrir al endeudamiento interno, mediante la emisión de sus propios títulos-valores en el mercado financiero.

1.3. El sistema financiero y su impacto en el desarrollo económico

En la mayoría de los países en desarrollo, el sistema financiero se encuentra poco desenvuelto, con muy pocas instituciones financieras, además de ofrecer pocos instrumentos, en general, cuenta con un sistema financiero poco desarrollado y muy pequeño en relación con el tamaño de la economía.

La perspectiva neoliberal le atribuye especial importancia a la participación del sistema financiero en el desarrollo económico. Los adeptos a este pensamiento sustentan que un sistema financiero poco desarrollado limita el crecimiento económico.

² Lizano, Eduardo, "La reforma financiera en América Latina", CEMLA, México, 1993, pp. 15

Existe un grado inevitable de riesgo para la economía nacional en la movilización y utilización de las finanzas, en la medida en que el resultado de su utilización es incierto. Teniendo en consideración ese riesgo, la hipótesis del desarrollo considera al sistema financiero como un insumo necesario para lograr el proceso de desarrollo y, por ello, un riesgo necesario a ser aceptado.

Sin embargo, el uso eficiente de las finanzas no puede ser una condición suficiente para el crecimiento económico.

Muchos estudios referentes al sistema financiero lograron un consenso durante los años setenta, entre los que destacan los siguientes: Porter (1966), Goldsmith (1969), McKinnon (1973) y Shaw (1973), los cuales coinciden en la relación entre desarrollo financiero y crecimiento económico, en el cual el primero propicia el segundo.

El sustento teórico sobre el papel que juega el sistema financiero en la economía se basa en la relación entre los ahorradores y los inversionistas principalmente. Visto desde la perspectiva de una economía que mantiene un sistema financiero poco desarrollado, en el cual no existen transferencias de ahorros de una persona a otra, y las inversiones se dan con los recursos propios, es decir, de autofinanciamiento. Por lo tanto, los recursos con los que se cuentan no son canalizados de manera eficiente.

Los trasposos de recursos pueden realizarse de manera directa de los ahorradores a los inversionistas mediante préstamo personal. Existe otra opción, que es la que opera de manera indirecta por medio de la intermediación financiera. Pero ello debe ofrecer algunos requerimientos, tales como: proveer incentivos para que la gente ahorre, aumentar los montos de la inversión y, la inversión tiene que asignarse de manera eficiente.

Por lo tanto, resulta evidente que el desarrollo de mercados, instituciones e instrumentos financieros proporciona mayores oportunidades e incentivos a los ahorradores e inversionistas. Además, el surgimiento de instituciones financieras especializadas, las cuales integran un mercado de capital que permitirá tener las mejores oportunidades de inversión. Por tanto, los recursos se asignarán de manera eficiente y, con ello, los montos de inversiones, que llevará consigo un rápido crecimiento económico.

Es por ello, que se menciona que el desarrollo financiero es necesario para promover el crecimiento económico, aunque hay que señalar que existen otros elementos para hacer redituable la inversión.

Como asevera Kitchen (1990) "Las instituciones financieras al realizar las funciones de transformación de vencimientos y de transferencia de riesgo, las instituciones juegan un papel importante mediante el incremento de la movilización del ahorro y elevan, así, el nivel de la inversión y, es de esperar, la tasa de crecimiento económico".

Hay que recalcar que el proceso de intermediación financiera depende de manera decisiva de la eficacia del sistema bancario, ya que los mercados de valores de los países en desarrollo mantienen un papel menor para este proceso.

Retomando los aspectos teóricos sobre el papel del sistema financiero en la economía, las primeras contribuciones indican que existe una fuerte correlación positiva entre la trascendencia

del desarrollo financiero y el crecimiento económico. No todos coinciden en la importancia que le otorgan a los canales de transmisión.³

McKinnon (1973) y Shaw (1973), influidos en gran medida por las experiencias exitosas del sudeste asiático, subrayan el papel jugado por la liberalización financiera en el crecimiento del ahorro y, por consiguiente, de la inversión.

La investigación sobre la relación entre el desarrollo financiero y el crecimiento económico ha recibido una nueva fuente de inspiración procedente de la literatura del "crecimiento endógeno". Al centrarse en casos en los que el producto marginal del capital es siempre positivo, esta literatura proporciona un marco analítico en el que los mercados financieros influyen sobre el crecimiento no sólo de forma coyuntural, sino a largo plazo. Dentro de esta escuela, los modelos de Bencivenga y Smith (1991) y Greenwood y Jovanovic (1990), destacan cómo la creación y el desarrollo de las instituciones financieras conduce a una relación positiva entre la intermediación financiera y el crecimiento económico. Dicho así, los intermediarios financieros juegan un papel central a la hora de asignar el capital a su mejor utilización posible.

El desarrollo financiero tiene un efecto dual sobre el crecimiento económico. Por una parte, el desarrollo de los mercados financieros pueden aumentar la eficiencia de la acumulación de capital, por otra parte; la intermediación financiera puede contribuir a incrementar la tasa de ahorro y, con ello, la tasa de inversión. Goldsmith (1969) señala la correlación positiva entre desarrollo financiero y la tasa de producto real per cápita. Además, arguye que el proceso de crecimiento tiene efectos de retroalimentación sobre los mercados financieros creando los incentivos para un mayor desarrollo financiero.

McKinnon (1973) y Shaw (1973) amplían el argumento anterior señalando que la profundización financiera implica no sólo una mayor productividad del capital, sino también una mayor tasa de ahorro y, por tanto, un mayor volumen de inversión. Dichos autores se concentran en los efectos sobre el ahorro y la inversión de las medidas de política económica que afectan a los mercados financieros. De manera particular, estos autores sostienen que las políticas que conducen a una represión financiera (por ejemplo, tasas de interés real negativas) reducen los incentivos al ahorro.⁴ Un menor ahorro, provoca una inversión y crecimiento económico menores. Por lo tanto, concluyen que los mayores tipos de interés que resultan de la liberalización financiera inducen a las economías domésticas a incrementar el ahorro.

Greenwood y Jovanovic (1990) presentan un modelo en el que tanto la intermediación financiera como el crecimiento económico son endógenos. En dicho modelo, el papel de las instituciones financieras consiste en recoger y analizar la información para canalizar los recursos disponibles para la inversión hacia aquellas actividades que proporcionan una mayor tasa de retorno. En dicho trabajo se muestra que existe una relación positiva de doble sentido entre el crecimiento económico y el desarrollo financiero. Por una parte, el proceso de crecimiento estimula una mayor participación en los mercados financieros, con lo cual se estimula la creación de instituciones financieras. Por otra parte, las instituciones financieras, al

³ Los términos "desarrollo financiero" e "intermediación financiera" se usan de manera indistinta. Sin embargo, el desarrollo financiero debería considerarse, un concepto más amplio, que incluye las innovaciones financieras ocurridas fuera del sistema bancario. Debido a la falta de datos referentes a las innovaciones financieras no bancarias en los países en desarrollo, el grado de desarrollo financiero se mide efectivamente a través del nivel de intermediación financiera alcanzado por el sistema bancario.

⁴ Represión financiera se refiere a un conjunto de controles informales impuestos por los gobiernos en el sector financiero. Caracterizados por mantener topes a las tasas de interés y requerimientos de reservas principalmente.

recoger y analizar la información de inversores potenciales, trae consigo mayor eficiencia en la toma de decisiones sobre proyectos de inversión y, por tanto, estimula la inversión y el crecimiento.

Otro modelo Bencivenga y Smith (1991) muestra que los individuos se enfrentan a incertidumbres sobre sus necesidades futuras de liquidez. A este respecto, se puede elegir entre invertir en un activo líquido o en uno no líquido, con mayor riesgo, pero con mayor productividad. En este panorama, la intermediación financiera aumenta el crecimiento al canalizar el ahorro hacia las actividades con alta productividad, permitiendo al mismo tiempo a los agentes reducir el riesgo asociado a sus necesidades de liquidez.

En una línea de pensamiento similar, Levine (1992) analiza los efectos de estructuras financieras alternativas sobre el crecimiento económico. En su modelo, las instituciones financieras impulsan el crecimiento de la fracción del ahorro total dedicado a la inversión y evitan liquidaciones de capital prematuras.

La hipótesis de McKinnon y Shaw sugiere que el nivel de intermediación financiera debería estar estrechamente relacionado con el tipo de interés real existente, debido a que el nivel de tipos de interés reales, cuando cae por debajo de sus niveles competitivos normales, da una idea de la medida de la represión financiera. De acuerdo con esta tesis, un tipo de interés real positivo estimula el ahorro financiero y la intermediación financiera, aumentando así la oferta de crédito al sector privado. Esto, a su vez, estimula la inversión y el crecimiento.

1.4. Represión financiera

El término represión financiera se refiere a aquellas economías en desarrollo que no tienen mercados libres de capital, es decir, se caracterizan por mantener controladas las tasas de interés por parte del gobierno y, específicamente por tener controles que tienen como resultado tasas reales de interés negativas de los depósitos. La teoría de la represión financiera tiene sus bases teóricas con McKinnon (1973) y Shaw (1973).

La teoría sobre la represión financiera se basa en que los mercados de capital no se encuentran en equilibrio y son ineficientes. Se argumenta que la represión limita el crecimiento del sistema financiero, debido a que se restringe el progreso de las instituciones que lo componen y con ello, los instrumentos que ofrece.

La represión financiera generalmente se presenta por tres vías: control sobre tasas de interés, el encaje legal y la canalización de la inversión. De la primera de ellas se ocupan los análisis sobre los efectos que tiene la represión sobre el proceso ahorro-intermediación-inversión. Debido al papel que juegan las tasas de interés para mantener el dinero como depósito bancarios. A continuación se analiza cada uno de estos elementos.

- *Control de tasas de interés.* Generalmente se imponen para alentar la inversión, ya que mantener tasas bajas incrementará en mayor medida el número de proyectos de inversión que mantienen un valor presente neto positivo aún cuando se les descuenta la tasa activa. Este argumento sostiene que los recursos se trasladarán, sin obstáculos, desde los ahorradores hasta los inversionistas. Algunas veces, aunque la tasa se considere positiva la represión hace que se vuelva negativa. El control a las tasas de interés limita la disponibilidad de crédito a corto plazo, con ello, las empresas tendrán poca actividad debido a que no pueden utilizar toda su capacidad como consecuencia de no financiar su capital de trabajo, por lo tanto, no podrá elevar su producción. Es por

ello, que la teoría de la represión financiera sostiene que la liberalización de las tasas de interés tendrá como efecto mayores volúmenes de ahorro, de inversión y un crecimiento económico importante.

- *Encaje legal.* Se refiere a que los bancos comerciales aporten un porcentaje de los depósitos bancarios al banco central a una tasa de interés muy pequeña, con el fin de mantener cierta estabilidad al sistema bancario. Sin embargo, esto afecta en dos formas a la economía en general: por un lado, se desvía un monto importante de recursos de potenciales demandantes. Por otro lado, se deforma la estructura bancaria de tasas de interés.
- *Canalización de la inversión.* Se refiere a las políticas seguidas por distintos gobiernos para orientar inversiones a sectores específicos de la economía con tasas de interés pequeñas, con el fin de impulsar aquellos sectores considerados básicos para el crecimiento económico.

La clave de la teoría de la represión financiera es la exposición de la relación entre ahorro, inversión y tasas reales de interés, con ello da un efecto positivo sobre el crecimiento económico.

Por lo tanto, la teoría de la represión recomienda la liberalización que conduce a la profundización financiera.⁵ Es decir, liberalizar principalmente las tasas de interés de los controles del gobierno para promover el desarrollo de los activos y los pasivos financieros, además de dar pie a préstamos de mediano y largo plazos, necesarios para realizar inversiones. Con ello, se pretende estimular el proceso institucional, además de incitar a los agentes económicos a integrarse al sector financiero. Siguiendo con este argumento, se incrementarán los instrumentos ofrecidos por las instituciones, hasta lograr completar un mercado de capitales, que sea extenso y eficiente. Esto provocará un mayor desarrollo económico.

La teoría de la represión establece de manera importante el papel del sistema bancario como intermediario financiero fundamental en el proceso de ahorro-inversión. Puesto que en los países en desarrollo, los depósitos bancarios representan la fuente más importante para los ahorros.

Presentados los argumentos teóricos sobre la represión financiera y su efecto sobre el ahorro, la inversión y el crecimiento económico, cabe destacar, que el argumento teórico al respecto no es definitivo, menos aún, la liberalización no es condición para el desarrollo del sistema financiero y su influencia en otras variables económicas.

⁵ Profundización financiera se refiere a la manera en que el sistema financiero logra penetrar en el sector real de la economía e incide de manera importante en el nivel del producto.

Capítulo 2. La economía mexicana entre 1976 y 1994: de la Represión a la Liberalización financiera

2.1. El sistema monetario internacional de posguerra

Después de la segunda guerra mundial la planificación económica se expresaba en el deseo de los aliados de mantener una extensa cooperación entre las naciones en el campo económico. Sin embargo, tanto estadounidenses como ingleses acapararon dicha planificación durante la guerra.

Es por tanto, que ambos países desarrollaron planes económicos para aplicarlos a la comunidad internacional. El Plan británico, liderado por J.M. Keynes, quien proponía crear una unión internacional de compensación, teniendo como objetivo vigilar el desempeño de las bases establecidas por parte de los países. Este organismo conduciría un volumen de liquidez monetaria internacional acorde a las exigencias de los intercambios, además de ser variable. Los bancos comerciales adquirirían cuentas en la organización. Además, la moneda sobre la que se expresaría la liquidez internacional tendría un valor en oro. Dicha organización cumpliría dos cometidos: tendría una función crediticia y otra función estabilizadora que se resumía sobre acreedores y deudores.

Por su parte, el Plan estadounidense, basado en los planteamientos de H.D. White, quien pronosticaba el establecimiento de un fondo internacional de estabilización, en el cual cada país contribuiría con una cuota, que en su conjunto representaban los recursos con los que contaba el organismo; además, los préstamos a los países que presentaban problemas económicos serían sometidos a condicionamientos por parte del organismo, con el fin de colaborar con el ajuste.

En general, los planteamientos, tanto británicos como estadounidenses, coincidían en los aspectos sobre plantear cierto control de los tipos de cambio, por un organismo internacional, la creación de un conjunto de elementos para suplementar el volumen de la liquidez internacional disponible, la facultad al organismo, de ciertos poderes sancionadores y, en general, el establecimiento de un sistema de cooperación internacional. Aunque, había diferencias importantes entre los dos planteamientos en lo referente a los mecanismos de financiación y de ajuste.

Sin embargo, las negociaciones entre británicos y estadounidenses terminaron con el predominio del llamado Plan White, Acuerdo que quedó plasmado en Bretón Woods en 1944, y en el cual se crearon dos organismos internacionales: el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, el primero de ellos tenía como objetivos, la elaboración de un código de conducta en materia monetaria internacional, establecer un sistema de pagos internacionales y suministrar ayuda condicionada a los países con problemas de balanza de pagos. El segundo organismo, tenía como objetivo ayudar al desarrollo de los países, mediante el acceso a créditos a largo plazo.

Por tanto, la planificación de la que se habló trataba de evitar tres factores: inestabilidad de los tipos de cambio, restricciones de los pagos y bilateralismo, y limitaciones al comercio internacional. Ello, con el fin de impedir el caos monetario vivido en los años treinta.

Dado que la base de este sistema era la existencia de tipos de cambio fijos pero ajustables, empezaron a existir problemas con las transacciones de capital, ya que éstas no podían tener

restricciones o controles. Sin embargo, para la década de los sesenta, con la convertibilidad externa de las principales monedas europeas, se produjo una progresiva liberalización de flujos de capital, en un principio, de los movimientos de largo plazo. Hay que señalar que, esta liberalización dio paso a la libertad de movimientos de capital de corto plazo, además, de que el FMI apoyó esta política.

Durante fines de los años sesenta, el sistema monetario estuvo sujeto a crisis recurrentes que desembocaron en el hundimiento del sistema y su virtual abandono en 1971. Para ello, es imperante señalar dos factores que dieron paso a tal acontecimiento: por un lado, los grandes déficits de la balanza de pagos de los Estados Unidos, propiciaron que los principales países europeos y Japón vieran aumentar sus tenencias de dólares en una proporción mayor a la deseada, respecto de sus reservas totales y, creó desconfianza en el dólar. Muchos países convirtieron dólares en oro, lo que provocó que las reservas metálicas de Estados Unidos descendieran en gran medida y quedó de manifiesto la desfavorable relación entre sus reservas y sus obligaciones a corto plazo, que pasaron a ser negativas en la segunda mitad de los años sesenta. Por lo tanto, de ser un país eminentemente acreedor pasó a ser el primer deudor a nivel mundial. Con ello, la hegemonía de Estados Unidos ha sido sustituida por un sistema de hegemonía compartida. Por otra parte, la liberalización de las transacciones de capital, comenzó a poner de manifiesto la incompatibilidad de un sistema de tipos de cambio fijos, pero ajustables, con movimientos de capitales libres, sobre todo si las políticas monetarias se seguían desarrollando con independencia.

Aunado a lo anterior, se presenta la crisis petrolera de 1974. Con ello, los precios del crudo aumentan de manera importante, además, de los ingresos de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) que se vieron incrementados, debido a ello, los mercados financieros se vieron obligados a acelerar su proceso de desarrollo, con el fin de colocar los recientes recursos capitalizados por los países de la OPEP.

En su conjunto, la crisis en la estructura de la economía mundial de posguerra y sus secuelas sobre los regímenes monetarios y crediticios han dejado un contexto de inestabilidad cambiaria e incertidumbre económica en los países industrializados, que han sido un factor poderoso para la transformación de los sistemas monetario y crediticios .

Desde entonces el panorama financiero mundial se ha venido transformando de manera rápida, debido al surgimiento de nuevos mercados, instrumentos e innovaciones financieras, y mayores agentes participantes.

2.2. La economía mexicana: el contexto macroeconómico y la crisis de la balanza de pagos (1976-1982)

Durante la década de los años setenta el crecimiento económico mundial sufrió una desaceleración muy marcada debido a la ruptura del modelo de crecimiento de posguerra. Como respuesta a ello, el gobierno mexicano manifestaba que la mayor intervención del Estado era la mejor vía para hacer frente a tal desaceleración, ya que éste, al controlar los destinos de parte de la inversión y, por tanto, de operar sectores vitales de la economía, promovería el desarrollo económico. Además de apaciguar las constantes tensiones sociales presentadas desde fines de los años sesenta. Para ello, utilizó la expansión del gasto público, la inversión en proyectos de infraestructura creció de manera importante, también aumentaron los rubros de salud pública y educación. Tal estrategia de crecimiento no pudo ser sostenida, y provocó déficit fiscal y un creciente desequilibrio de la balanza de pagos. La economía entró en crisis,

aumentos en la inflación, baja producción. Lo que orilló al país a firmar un convenio con el FMI para un rescate financiero.

Durante este periodo de cambios del sistema monetario internacional, en México, se realizaron algunas reformas al sistema financiero con el fin de constituir mejores condiciones de mercado, así como, sentar las bases para tener un sistema financiero acorde a las necesidades de los nuevos tiempos que vivía la economía nacional. En 1976 inician los procesos tendientes a crear un sistema de banca múltiple. Para el siguiente año se emitieron los Certificados de la Tesorería de la Federación (cetes), lo cual implicó un gran avance para la creación de un mercado de títulos de deuda, siendo de gran importancia ya que resultó ser una fuente de financiamiento del gobierno.

Con el descubrimiento de grandes yacimientos petrolíferos la situación de la economía cambió al gozar de créditos externos. Debido a las expectativas de grandes y constantes ingresos, tanto el sector público como el privado, aumentaron sus proyectos de inversión. Sin embargo, los elevados ingresos públicos provocaron déficit fiscal, además de tener el tipo de cambio sobrevaluado, y con ello, grandes desequilibrios de la balanza de pagos. Cabe señalar que el gobierno hizo malos pronósticos sobre el precio del petróleo, puesto que creían que el precio continuaría aumentando, además, contaban con que las tasas de interés externas disminuyeran.

La política fiscal expansiva se financió con crédito externo, principalmente con los grandes bancos comerciales. La tendencia creciente de la deuda externa vislumbraba un serio problema. Durante el periodo 1978-1980 el monto de la deuda externa creció de 7,200 a 16,900 millones de dólares.⁶

Con motivo de la inestabilidad de las exportaciones no petroleras, la balanza de pagos se volvió más dependiente de los ingresos petroleros, éstos a su vez, se encontraban supeditados a los precios internacionales. Para 1981 los precios internacionales del petróleo comenzaron a descender, aunado a ello, aumentaron las tasas de interés externas, lo que provocó un creciente déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, financiada en gran medida por endeudamiento externo.

Debido a la continua caída de los precios del petróleo y a la ausencia de medidas para corregir el desequilibrio externo, no se pudo evitar la fuga de capitales, las cuales el gobierno las financiaba con la contratación de mayores préstamos del exterior, sin embargo, casi la mitad de la deuda externa debía pagarse durante los próximos meses. Para 1982 el gobierno tuvo que devaluar la moneda, además de implementar otras medidas con el objetivo de frenar la salida masiva de capitales y establecer un ajuste dentro de la economía. Durante el mismo año, las reservas internacionales descendieron enormemente, lo que obligó al gobierno a congelar las cuentas bancarias denominadas en dólares aunado a una conversión forzada a un tipo de cambio menor que el del mercado.

Sin embargo, los esfuerzos por evitar la salida de capitales del país resultaron infructuosos, además, los créditos del exterior se vieron interrumpidos lo que acarrió recurrentes devaluaciones del peso, y con ello, la suspensión del pago de la deuda externa. Estos hechos desembocaron en la crisis de la deuda.

⁶ Véase Zedillo, "Mexico's Recent Balance of Payments Experience", cuadro 6, p. 971.

Como respuesta a la crisis el gobierno implementó el control de cambios generalizados y estatizó la banca.

2.3. La economía mexicana entre 1982 y 1987. La primera etapa del cambio estructural.

La crisis de 1982 representó para México la peor de su historia. Grandes desequilibrios en las finanzas públicas y en la cuenta corriente, combinados con la suspensión de los flujos de ahorro externo, al igual que el detrimento de los términos de intercambio y la devaluación, marcaron el inicio de un periodo de elevada inflación y estancamiento económico.

2.3.1. Primer programa de estabilización: Programa Inmediato de Reordenación Económica.

Al posesionarse de la presidencia Miguel de la Madrid, tenía la tarea de restablecer el crecimiento, para ello, debía cumplir objetivos de corto y mediano plazo. En el corto plazo debía establecerse la estabilidad financiera y el control de la inflación. Para el mediano plazo se preveía estimular la competitividad de la economía, así como incentivar el ahorro interno y disminuir la intervención estatal.

Aunado a los elementos anteriores, el gobierno de De la Madrid propugnaba por realizar un cambio estructural, ya que argumentaba que la estrategia de desarrollo efectuada, antes de su llegada a la presidencia, provocó una deficiencia en la asignación de los recursos, además, la intervención del Estado en la economía provocaba diferencias entre los sectores empresariales y financieros del país, y aún, del extranjero.

A fines de 1982, se presenta el Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE), como asevera Lustig (1992) con la aplicación de dicho programa se pretendía que la estabilidad de precios y el equilibrio macroeconómico podrían restituirse mediante un fuerte reajuste del déficit fiscal y una marcada devaluación de la moneda. La austeridad fiscal frenaría la inflación y, aunada a la devaluación, generaría un superávit en la cuenta comercial. Para ello, era necesario no indizar los salarios nominales, el gobierno ajustó el salario mínimo y el salario de los empleados del gobierno a la inflación esperada y no a la del periodo inmediato anterior. Por supuesto, ello ocasionó una fuerte caída del salario real.

Aunado a los problemas señalados, persistía otro factor, la deuda externa que representaba un monto de 92,400 millones de dólares y un servicio de la deuda que llegaba a 82.2% del valor de las exportaciones en 1982. Debido a los préstamos contratados durante los años 1981-1982, se acumularon los pagos en los siguientes años. Las negociaciones se concentraron en la reestructuración del principal. Se pidió que los bancos reestructuran pagos por más de 20,000 millones de dólares. También el sector privado reestructuró su deuda. En tanto, el gobierno tuvo que contratar nuevos préstamos para cubrir los pagos de los intereses de la deuda existente.

Otro problema que había que atacar era el relacionado con reducir la inflación y recuperar el crecimiento económico. Para ello, el gobierno mantuvo bajo déficit fiscal, además de anclar precios como el tipo de cambio, precios de bienes y servicios, y los salarios. Pero ello no fue suficiente y la inflación permaneció en los mismos niveles que cuando inició el programa y, por tanto, no hubo crecimiento económico. Ya para 1985 el país enfrentó otra crisis de balanza de pagos.

Para hacer frente a esta crisis, se aplicaron rigurosas disposiciones de estabilización. Sobre las cuales pueden señalarse la política fiscal y monetaria que se tomaron restrictivas, además de

devaluarse el tipo de cambio controlado, el libre ya se había devaluado. Aunado a ello, las medidas tomadas por el gobierno tenían como objetivo realizar cambios estructurales. Tras el terremoto de 1985, el país era visto con buenos ojos ante el panorama internacional. Aunado a ello, el gobierno aplicó un programa de reformas tendientes a liberalizar el comercio exterior, reducir la intervención del Estado en la economía y mantener políticas macroeconómicas prudentes.

En 1986 se presenta otro choque petrolero, el precio del combustible bajó de un promedio de 25.5 dólares por barril una año anterior a 12.0 dólares. Con ello, se presentaron nuevos desequilibrios para el pago de la deuda externa. Ante la inminencia de una moratoria unilateral por parte de México, los bancos comerciales aceptaron cooperar con la iniciativa llamada Plan Baker⁷ y prestaron 6,000 millones de dólares, además de reestructurar deudas anteriores. Las autoridades mexicanas estaban dispuestas a realizar lo que fuera posible con tal de llegar a las metas propuestas de estabilización y cambio estructural. Esto orilló a que se buscaran fuentes de financiamiento de instituciones oficiales. Se celebraron acuerdos con el FMI por un monto de 1,700 millones de dólares. Por otro lado, el Banco Mundial se comprometió a aportar 2,300 millones de dólares en préstamos netos con el fin de apoyar el cambio estructural y sectorial.

Ya en 1987, la preocupación del gobierno se basó en mantener estabilidad de precios y apoyar el crecimiento económico.

El disponer de préstamos "frescos", recuperación del precio del petróleo provocaron un superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, aunado a ello, las reservas internacionales aumentaron de manera importante hasta llegar a niveles históricos.

Durante el periodo 1982-1987, como sostiene Garrido y Peñaloza (1996) en el terreno financiero se fomentaron medidas tendientes a reestructurar a los bancos y a crear condiciones legales para su recapitalización. Se establecieron restricciones al financiamiento directo del gobierno por parte del Banco de México. El papel del mercado de valores de definió, así como la de las casas de bolsa apoyando al financiamiento de la deuda pública interna. Y se autorizó la participación de particulares en la serie "B" de los consejos accionarios de los bancos.

Sin embargo, la frágil situación de la economía se puso en evidencia cuando en 1987 la bolsa de valores se derrumbó, debido a un ataque especulativo contra la moneda. Ante ello, el combate a la inflación se volvió fundamental para la política económica.

2.3.2. Pacto de Solidaridad Económica

El Pacto, llamado así porque el gobierno, los empresarios y los sindicatos de trabajadores "pactaron" no incrementar precios ni salarios. El programa contenía tres apartados: en primer lugar, el compromiso de aumentar el superávit fiscal primario y contraer la oferta de crédito interno para controlar la demanda agregada, en segundo lugar, introducir una política de ingresos para romper la inflación inercial y estabilizar las expectativas, por último; adoptar un programa de reforma estructural que incluía una aceleración de la liberalización comercial y la privatización de empresas públicas.⁸ Los primeros resultados arrojados de la implementación

⁷ James Baker era secretario del Tesoro de Estados Unidos cuando se presentó ese plan en 1985. El cual hacía hincapié en promover el crecimiento económico.

⁸ Lustig, Nora, "México: hacia la reconstrucción de una economía", México, El Colegio de México-FCE, 1994, pp. 74.

del Pacto fueron positivos e inmediatos, la inflación descendió de manera importante, debido a la aplicación de la política de ingresos y mantener una política monetaria y fiscal restrictivas.

En cuanto a la liberalización comercial, sirvió para recuperar la confianza de la comunidad empresarial interna y externa, ya que indicaba la disposición de continuar con los cambios en el modelo de desarrollo económico, es decir; extender y profundizar el cambio estructural. Sin embargo, se especulaba si la liberalización y mantener el tipo de cambio fijo se mantendrían debido al detrimento de la balanza comercial. La tasa de interés real interna tuvo que mantenerse elevada para impedir la salida de capitales. El Pacto logró controlar la inflación pero el crecimiento siguió siendo muy lento.

2.4. La economía mexicana: estabilidad macroeconómica y estructura financiera (1988-1994)

2.4.1. Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico

Al llegar a la presidencia Salinas de Gortari presentó el Programa para la Estabilidad y el Crecimiento Económico (PECE), el cual tenía como eje central la recuperación del crecimiento económico sin afectar la estabilidad de precios. Dicha recuperación se veía obstruida por las constantes transferencias negativas de recursos realizadas al exterior desde la crisis de 1982.

Para contrarrestar las transferencias de recursos al exterior era necesario cumplir tres objetivos: reducir la carga del servicio de la deuda, estimular la repatriación de capitales y atraer la inversión extranjera.

La deuda externa seguía siendo un obstáculo fundamental para la recuperación, lográndose un acuerdo que redujo la deuda contraída con los bancos comerciales para reducir los montos de las transferencias netas de recursos y, al mismo tiempo proporcionarle certidumbre a los empresarios. Para ello, se puso en práctica el llamado Plan Brady,⁹ el cual consistía en reducir el monto y servicio de la deuda externa de algunos países.

La recuperación del país se sujetaba en gran medida del ahorro externo para financiar el exceso de importaciones sobre exportaciones asociado a los mayores niveles de la actividad económica. Para ello, era necesario instrumentar medidas tendientes a mantener expectativas positivas sobre el sector empresarial nacional e internacional. Dichas medidas llegaron mediante dos iniciativas: la reprivatización de los bancos y la búsqueda de un tratado de libre comercio con los Estados Unidos.

Al iniciar la década de los noventa el gobierno anunció explícitamente que reprivatizaría los bancos. El resultado de ese anuncio se reflejó en las expectativas y el ingreso de capitales se aceleraron, además de que las tasas de interés nominales internas descendieron de manera importante y, con ello, también se redujeron las tasas de interés reales internas.

En cuanto al segundo anuncio, el presidente Salinas de Gortari explicó la intención de promover la firma de un acuerdo de libre comercio con los Estados Unidos. Ello dio indicios de continuar profundizando el cambio estructural, dándole mayor certidumbre al sector privado y creando oportunidades de realizar mayores inversiones.

⁹ Nicholas Brady fungía como secretario del Tesoro de Estados Unidos durante la presentación de dicho plan.

Hay que señalar un punto crucial referido a la composición de la inversión extranjera. La inversión extranjera directa durante los primeros años de la década de los noventa no varío en gran medida, no así, la inversión extranjera de portafolio se quantuplicó en el periodo.¹⁰ Sin embargo, dicha inversión de cartera se trataba de corto y mediano plazos.

Durante este periodo parecía que por fin había comenzando el crecimiento de la economía. Sin embargo, no se contaba con bases sólidas para sustentar que la recuperación económica podría ser sostenible, ya que todavía existía el problema de la inflación que se venía arrastrando desde la década anterior y que representaba un freno al crecimiento. Por otro lado, existía el problema del continuo deterioro de la cuenta corriente de la balanza de pagos, que continuó agravándose.

2.4.2 Reforma y Estructura financiera

Prácticamente en todos los países de América Latina se ha procedido a reformar el sector financiero. En algunos casos se ha profundizado más que en otros países. Para ello, (Lizano 1993) es necesario considerar las razones de mayor peso aducidas para llevar a cabo la reforma del sector financiero

2.4.2.1. Razones de la reforma financiera

El proceso de ajuste estructural puesto en marcha en muchos países latinoamericanos plantea la necesidad de la reforma del sector financiero. Con miras a mejorar la productividad y el crecimiento económico general de los sectores productivos. Si el sector financiero no avanzara con suficiente rapidez y quedara rezagado, representaría un obstáculo indudable para el avance de los demás.

La globalización de los mercados financieros internacionales ha cambiado sustancialmente el escenario, ya que la movilidad de capitales, y la multiplicación de los servicios financieros, obliga a los países a buscar incorporarse a dichos mercados.

Se ha visto la necesidad de crear, en forma paralela a la liberalización del sistema financiero, un sistema eficiente de supervisión prudencial. Se ha llegado incluso a considerar que la mayor seguridad del sistema financiero forma parte esencial de la reforma en vía de ejecución.

Para el gobierno mexicano resultaba claro que para detentar un crecimiento sostenido era necesario, además de corregir los desequilibrios macroeconómicos, profundizar con las reformas estructurales del sistema financiero. Debido a que la represión financiera representó ser un freno a la intermediación financiera y al crecimiento.

De acuerdo a la estrategia de desarrollo puesta en marcha por el presidente Salinas de Gortari, cuyo propósito era fortalecer la economía, promover la eficiencia mediante las fuerzas del mercado. A partir de 1988 se emprendieron una serie de reformas destinadas a modernizar el sistema financiero de acuerdo a las condiciones económicas, políticas y sociales que vivía el país en ese momento. Además de privatizar la banca comercial y la apertura financiera dentro del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN).

¹⁰ Secretaría de Comercio y Fomento Industrial (SECOFI), "Evolución de la inversión extranjera directa en 1991", México, 1992, cuadros 1 y 3.

Las medidas implementadas se promovieron por dos vías (Ortiz 1994): la primera de ellas tenía como objetivo desregular las operaciones del sistema financiero en su conjunto y, del bancario en particular y, la segunda, consistía en reformar las leyes que regían a los intermediarios, con el propósito de adecuar la estructura jurídica e institucional del sistema financiero a las nuevas condiciones que vivía la economía mundial.

2.4.3. Desregulación operativa

En lo referente a la desregulación operativa de la banca (Ortiz 1994), estuvo basada principalmente en liberalizar las tasas de interés pasivas del sistema bancario, la eliminación de la canalización selectiva del crédito y, la eliminación del encaje legal y el coeficiente de liquidez.

a) Liberalización de las tasas de interés

El proyecto de fijar tasas máximas resultó ser poco eficiente, ya que si no se considera la tasa de inflación, llega un momento en que las tasas de interés se vuelven negativas provocando desintermediación financiera.

Por lo tanto, se hizo patente contar con una tasa de interés representativa del mercado. Por ende, se instituyó el costo promedio porcentual de captación (CPP)¹¹ que tuvo como consecuencia que el gobierno desregulara gradualmente las tasas de interés activas.

Al mismo tiempo, un factor que influyó de manera indirecta sobre las tasas de interés fue el desarrollo del mercado de dinero, el cual resultó ser un medio alternativo de ofrecer nuevos rendimientos diferentes al tradicional.

Con motivo de la liberalización de las tasas de interés, tanto activas como pasivas y, de determinar sus plazos, exigió mayor competencia entre las instituciones que componen el sistema financiero.

b) Canalización selectiva del crédito

Cuando el gobierno se encuentra en problemas de déficit, recurre al financiamiento de las instituciones de crédito, por medio de la canalización selectiva del crédito, cuyo propósito era el de encauzar la inversión hacia actividades productivas específicas consideradas primordiales para el crecimiento económico.

Sin embargo, ello no resultaba siempre lo previsto por las autoridades, ya que no estaban claras las bases para determinar qué actividades eran prioritarias y cuáles no, por ello, el resultado fue que grandes montos de recursos fueron literalmente desperdiciados debido a que se encauzaron a sectores ineficientes.

Por lo tanto, hacia 1989, se eliminaron los controles obligatorios de crédito, debido al buen comportamiento del déficit fiscal y al impulso del mercado de valores.

¹¹ En 1979 se implementa el término costo promedio porcentual de captación, el cual representa un promedio ponderado de las tasas de depósitos que pagan los bancos a sus clientes.

c) Encaje legal y sustitución por el coeficiente de liquidez

El encaje legal es el porcentaje de la captación bancaria que el Banco de México determina que debe quedar depositada obligatoriamente en la propia institución, con o sin causa de intereses.¹² El encaje legal tiene como objetivo aumentar o restringir el circulante y el crédito.

El encaje legal fue sustituido por el coeficiente de liquidez de 30%. Dicho coeficiente (Ortiz 1994) obligaba a las instituciones crediticias a conservar una reserva de liquidez de por lo menos 30% de su captación, el cual podía integrarse mediante tres formas: valores gubernamentales, efectivo en caja y/o depósitos a la vista en el Banco de México.

Ya en 1991, se elimina el coeficiente de liquidez, con motivo de profundizar la desregulación del sistema bancario e imponer orden en el mercado de dinero.

Cabe señalar que la eliminación del coeficiente de liquidez obligatorio de los bancos no mantengan un coeficiente prudencial, para manejar a las instituciones.

2.4.4. Desregulación organizacional

A fines de 1989 el presidente Carlos Salinas de Gortari envió al Congreso iniciativas con el objeto de profundizar el desarrollo del sistema financiero, mediante la actualización del marco jurídico que delimita su estructura. Para ello, se aprobaron iniciativas del llamado "paquete financiero" (Ortiz 1994) que contenía reformas a las siguientes leyes.

2.4.4.1. Ley de Instituciones de Crédito

Esta ley buscaba ampliar la gestión de los bancos, mediante el fortalecimiento de las facultades del consejo directivo para la toma de decisiones, en la cual, el consejo puede elegir y remover al director general.

Con objeto de fortalecer el capital social de las instituciones se crearon los certificados de aportación patrimonial (CAP), serie "C", que representaba la inversión extranjera. El nivel máximo de participación de cualquier persona física o moral en los CAP's serie "B" aumentó de 1 a 5% del capital pagado, lo cual tendía a proporcionar mayor bursatilidad de dichos instrumentos.

Por otra parte, con la finalidad de conferir solidez a las instituciones bancarias se aumentó de 6 a 8% el nivel de capitalización. Y la Comisión Nacional Bancaria se encargaría de supervisar a dichas instituciones, además de imponer sanciones a aquellas que incurrieran en algún delito.

2.4.4.2. Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros

El propósito que perseguía esta Ley era de lograr un crecimiento de este sector mediante, proveer de mayor competencia entre las instituciones que la componen, garantizar y salvaguardar al asegurado, e incentivar el desarrollo institucional.

En lo referente a la supervisión de estas instituciones se creó la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.

¹² Ortiz, Martínez, Guillermo. "Desregulación financiera y la desincorporación bancaria", FCE, México, 1994, pp. 49.

Cabe señalar que cambió el régimen administrativo referente a la forma de realizar sus actividades, este cambio pasó de ser una concesión a una autorización, con el fin de que los particulares puedan ingresar a estas instituciones.

Se les permitió establecer coberturas, planes, primas, tarifas y documentos de contratación con mayor flexibilidad en las actividades de estas instituciones. Además, se les permitió realizar operaciones de reafianzamiento.

2.4.4.3. Ley Federal de Instituciones de Fianzas

El propósito de esta Ley era abastecer a los intermediarios de nuevas condiciones del mercado, nacional e internacional, con ello, se permitió la competencia en el sector con nuevos actores.

2.4.4.4. Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito

Esta Ley tenía como finalidad el desregular las actividades desempeñadas por las instituciones que son consideradas como no bancarias. Tendientes a lograr mayor eficiencia en los servicios, así como en las propias instituciones.

Se reconoció a las empresas de factoraje como organizaciones auxiliares del crédito, además, de apoyar a las pequeñas y medianas empresas de financiamiento, que otras instituciones no les ofrecen.

Por otro lado, se permitió a las arrendadoras financieras la colocación de obligaciones en el mercado de capitales, aumentando con ello, sus actividades.

En lo referente a la uniones de crédito, se eliminaron trámites, se ofertaron fuentes alternativas de recursos de sus socios, arrendar bienes de capital de sus socios.

2.4.4.5. Ley del Mercado de Valores

Esta Ley tuvo como objetivo promover las condiciones necesarias para favorecer una mayor participación de los intermediarios nacionales en el extranjero, así como de atraer mayores flujos de capital.

Por otra parte, se delinea el tratamiento de la información privilegiada, para ser tratada con transparencia en las operaciones realizadas en dicho mercado.

También se reconoció la figura del especialista bursátil con el objeto de incitar a participar a nuevos inversionistas, además de proveer de liquidez al mercado.

2.4.4.6. Ley de Sociedades de Inversión

Las modificaciones realizadas a esta Ley tenían el propósito de desregular las operaciones y simplificar administrativamente el funcionamiento de dichos intermediarios. Con ello, se pretendía aumentar la generación del ahorro interno.

Otro aspecto que no hay que dejar de señalar es el referente a la conformación de los grupos financieros no bancarios, que tenían como objeto aprovechar las economías de escala de los intermediarios.

Dichas agrupaciones debían estar reguladas por una sociedad controladora de acciones, la cual estaría integrada por lo menos tres intermediarios, manteniendo 51% del capital pagado de cada uno de los integrantes. La controladora estaba obligada a responder subsidiaria, solidaria y ilimitadamente por las pérdidas de todos y cada uno de los intermediarios que integraban dicha sociedad.

Es imperativo establecer que en materia de supervisión de las instituciones se reafirmó el compromiso de continuar con el objetivo de modernizar financieramente al país.

2.4.5. Reformas financieras de 1990: profundización en la modernidad del SF

Para continuar con la modernización del sistema financiero mexicano era imperioso eliminar la rectoría del gobierno referente a la prestación de los servicios de las instituciones crediticias. De esta manera, el gobierno sólo fungiría como regulador y supervisor de las instituciones bancarias con el firme objetivo de lograr el desarrollo del sistema bancario.

A principios del año de 1990, el presidente Salinas de Gortari, envió una iniciativa de decreto tendiente a modificar los artículos 28 y 123 constitucionales. Referente a restituir la propiedad mixta de la banca comercial. Cabe mencionar que la promulgación de esta Ley resultaría a la postre con el proceso de reprivatización de los bancos.

2.4.5.1. Ley de Instituciones de Crédito

Esta Ley fue publicada en el Diario Oficial de la Federación el 18 de julio de 1990. Donde se establece que la prestación del servicio de banca y crédito se trata de un acto de autorización y no de concesión. Por lo tanto, las bases estaban dadas para que los sectores social y privado prestaran dichos servicios.

Entre los postulados más importantes dentro de la Ley expuesta se encuentran los siguientes: en lo que se refiere a sucursales de instituciones financieras externas sólo podrán celebrar operaciones con residentes en el extranjero.

En lo referente a la composición del capital social de las entidades bancarias estarán conformadas por las acciones serie "A", "B", "C" y "L". Aunado a lo anterior se indica que ninguna persona física o moral detente más del 5% del capital social de los bancos, únicamente se puede detentar el 10% en los casos en que se otorgue una autorización por parte de la SCHP.

También se prevé que la prestación de servicios diversos se atiendan en una sola ventanilla o sucursal, a fin de ofrecer mejores servicios.

En el aspecto de la banca de desarrollo, el gobierno tendrá participación mayoritaria de dichas instituciones.

2.4.5.2. Ley para Regular las Agrupaciones Financieras

En esta Ley se establece que las instituciones de banca múltiple se integran a alguna agrupación financiera.

Los cambios en dicha Ley tendían a establecer las bases de organización de los grupos financieros, así como su funcionamiento y, la protección de los intereses de aquellos que

celebren operaciones con ellas. Se contará con autorización por parte de la SHCP para poder operar.

Es imperante señalar que existen tres maneras de formar sociedades controladoras: 1) puede estar dirigida por una sociedad controladora, 2) por un banco y, 3) por una casa de bolsa. Para evitar concentraciones, no pueden intervenir dos o más intermediarios de una misma clase.

En caso de que se trate de una sociedad controladora, debe tener 51% de las acciones de los integrantes del grupo. Además, de no asumir pasivos, sólo en los casos de fusiones o adquisiciones.

En cuanto a las obligaciones de dichas controladoras, ésta responderá de manera subsidiaria e ilimitadamente a los compromisos de las empresas que "controla".

En cuanto a la integración del capital social de estas controladoras se establecen tres tipos de acciones que logren atestar el control por parte de nacionales: 1) se puede detentar hasta 30% del capital social de la controladora por parte de extranjeros, 2) la tenencia individual no podrá exceder el 5%, o 10% con autorización de la SHCP.

2.4.5.3. Ley del Mercado de Valores

En 1990 con el propósito de ser congruentes con las reformas a las leyes de instituciones de crédito y, para regular las agrupaciones financieras. Se realizaron transformaciones a esta Ley tendientes a otorgar mayor certidumbre a quienes participan dentro del mercado de valores.

En lo referente a la integración del capital social de las casas de bolsa, se permitió la participación del 10% del capital social de dichas instituciones por parte de inversionistas individuales y, hasta 30% a extranjeros.

2.4.6. Reformas financieras de 1991

Con el fin de continuar con la modernización del sistema financiero, se realizaron nuevas reformas a otros sectores del propio sistema, tales como son las organizaciones auxiliares del crédito.

2.4.6.1. Ley General de Organizaciones y Auxiliares del Crédito

Estas modificaciones se implementan a las cajas de ahorro, las reformas a esta Ley se reflejan principalmente en sus objetivos: reconocer y organizar el funcionamiento de estas instituciones. Además de impulsarlas.

Dado que las cajas de ahorro no persiguen un fin lucrativo, se establece que se sustentarán en la figura de las sociedades de ahorro y préstamo.

Por otra parte, se instauró un sistema de ahorro con el objetivo de aumentar el ahorro y la inversión por parte del gobierno para promover el crecimiento y, con ello, ofrecer mayores fuentes de empleo.

2.4.7. Reformas financieras de 1992

En 1992 se reformaron la Ley de instituciones de Crédito y la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras. Tendientes a establecer los porcentajes de control del capital social de las instituciones crediticias y de las controladoras.

El capital social estará integrada mediante acciones serie "A" con un 51% del capital ordinario y el restante 49% estarán comprendidas por series "A", "B" y "C", éstas no detentarán más de 30%.

Hay que establecer que el capital pagado puede integrarse por una parte adicional, mediante acciones serie "L", las cuales podrán emitirse por 30% del capital ordinario. Podrán ser suscritas por los tenedores de las series "A", "B" y "C", y por aquellos extranjeros sin funciones de autoridad dentro de las instituciones.

En lo referente a las agrupaciones financieras, éstas pueden reducir pasivos directos o contingentes para capitalizar a la propia controladora.¹³

2.4.8. Reformas financieras de 1993

2.4.8.1. Ley de Instituciones de Crédito y Ley para Regular las Agrupaciones Financieras

Los cambios implementados en estas leyes se refieren a la privatización o incremento de la cobertura del sistema de información sobre operaciones activas.

Las instituciones de crédito quedaron obligadas a que sus filiales en el extranjero se ajusten en sus operaciones a las disposiciones que presentan las nacionales.

2.4.8.2. Ley del Mercado de Valores

Las modificaciones se refieren a que los intermediarios bursátiles se adecuaron a la globalización de los mercados. Por lo tanto, se crea el Sistema de Cotizaciones (SIC), que integra valores extranjeros que se intercambian en el país., y viceversa.

También, pueden realizarse operaciones de oferta pública de valores en el país.

Se estableció el 25% del capital social referente a las acciones sin derecho a voto y acciones con voto restringido. Las casas de bolsa pueden emitir acciones serie "L".

2.4.8.3. Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito.

Las reformas a esta Ley estuvieron encaminadas a acrecentar el conjunto de operaciones de estos intermediarios financieros, mediante la desregulación de sus actividades. Además de ello, en la emisión de acciones sólo pueden efectuarse con la autorización de la SHCP no detentando más de 25% del capital social.

¹³ Ver artículo 23 de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras del 9 de junio de 1992.

2.4.8.4. Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros

El objetivo de estas reformas fue la de ampliar el universo de sus operaciones y a diversificar su riesgo de cartera.

Las instituciones de seguros podrían participar en el capital social de otras empresas financieras. Ello, establece que estas instituciones pueden encabezar grupos financieros. También dichas instituciones pueden constituirse como sociedades anónimas.

Además, se simplificaron los procedimientos para la fusión de instituciones y el traspaso de cartera entre ellas.

2.4.8.5. Ley Federal de instituciones de Fianzas

Estas instituciones pueden operar bajo el régimen de sociedades anónimas o de capital variable. Además, se permitió emitir obligaciones subordinadas convertibles a capital. Para después poder constituirse como fiduciarias de garantía.

Con estas reformas se dio mayor libertad de operación a dichas instituciones. Se les permitió asumir sus responsabilidades al otorgar sus fianzas, se eliminó la inversión obligatoria y canalizada. Por último se liberaron las tarifas de las primas que las instituciones cobran por las fianzas que confieren.

2.4.9. Iniciativa para reformar el Banco de México: dotarlo de autonomía

El presidente Carlos Salinas de Gortari en 1993, propuso una iniciativa ante el Congreso para realizar modificaciones constitucionales para dotar al Banco de México de autonomía.¹⁴

El motivo señalado por el presidente era preservar la estabilidad de precios. Ya que ésta representaba una condición necesaria, más no suficiente, para lograr un crecimiento económico sostenido, al mismo tiempo de lograr una redistribución del ingreso.

La iniciativa de reformas se presentaba en tres artículos de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos específicamente: arts. 28, 73 y 123. Los últimos artículos sólo se ajustaron para legislar en materia del banco central, de la intermediación y los servicios financieros.

Cabe señalar que las funciones y la organización de dicho instituto quedaron previstas en la Ley del Banco de México. La cual establece que la institución debe cumplir con las funciones de:

- 1) Regular la emisión del circulante, los cambios, la intermediación y los servicios financieros, así como los sistemas de pagos.
- 2) Operar como banco de reserva de las instituciones de crédito y acreditante de última instancia
- 3) Prestar servicios de Tesorería al Gobierno Federal y actuar como agente financiero del mismo

¹⁴ La Ley Orgánica del Banco de México de 1984 transformó el carácter de la institución al convertirse de una sociedad anónima a un organismo público descentralizado. En relación a las reformas constitucionales implementadas en 1993, el instituto se convirtió en persona de derecho público con carácter autónomo.

- 4) Participar en el FMI y en otros organismos internacionales que agrupen Bancos Centrales
- 5) Emitir billetes y acuñar monedas, el instituto no sería controlado por el ejecutivo a este respecto.

Es imperioso señalar que la autonomía de dicha institución se sustenta en tres vías: la primera, el instituto tiene libertad para determinar el monto de su propio crédito.¹⁵ El segundo, se refiere a que las personas que integran el órgano de gobierno gozan de gran libertad de acción. Por último, las personas deberán ejercer su cargo por periodos escalonados con motivo de darle seguimiento a las políticas practicadas por dicho instituto, además de mantenerse ajenas a presiones políticas.¹⁶

Un último punto que hay que señalar, es el referido a ser congruentes con el manejo de la política monetaria y la política económica que sigue el gobierno.

¹⁵ El Banco Central sólo podrá otorgar créditos al Gobierno Federal, a Bancos nacionales e internacionales, organismos de cooperación internacional y a fondos de protección del ahorro y de apoyo al mercado de valores.

¹⁶ La administración del Banco de México se rige mediante una Junta de Gobierno y un Gobernador, la primera se encuentra integrada por cuatro miembros (subgobernadores) y un Gobernador, los cuales son nombrados por el Ejecutivo y ratificados por el Senado de la República. El periodo del Gobernador es de seis años y el de subgobernador de ocho años.

Capítulo 3. La economía mexicana en los noventa: crisis económico-financiera

3.1. *Liberalización financiera y su efecto en la economía mexicana 1988-1994.*

Después de la drástica caída del producto ocurrida en 1986, a partir de 1987-1988 la economía mexicana inició un periodo de franca recuperación. Para muchos significaba que el cambio estratégico iniciado en 1983 comenzaba a dar finalmente los frutos esperados y que bastaba persistir y profundizar en esta dirección para que México entrara al "club de los países desarrollados".

En primer lugar, tuvo lugar una drástica liberalización del comercio exterior que comprendía reducciones en las tarifas y la eliminación de las restricciones no arancelarias, como consecuencia de la adhesión de México al GATT (en 1986) y de la negociación e ingreso al TLC (en 1993). Conjuntamente, el sector bancario fue reprivatizado y la desregulación, iniciada a finales de los setenta, se profundizó: se liberalizó el manejo de activos y pasivos financieros; las reservas legales fueron eliminadas; las tasas de interés se liberaron; se permitió el endeudamiento de los bancos con el exterior, y se autorizó a los no residentes la inversión en activos financieros mexicanos prácticamente sin límite. Estos hechos incentivaron a ingresar al país grandes flujos de recursos financieros extranjeros de corto plazo, y produjo un fuerte endeudamiento externo del sector privado, dando lugar a drásticos incrementos en las tasas de interés y en la razón de los pasivos del sistema bancario respecto a la base monetaria (Mántey, 1996). Al mismo tiempo la privatización de empresas estatales recibió un impulso adicional. Entre 1989 y 1992 se vendieron al sector privado, además de los bancos, algunas de las empresas paraestatales más importantes como la compañía nacional de teléfonos y empresas mineras.

Con lo anterior descrito, el país vivió un periodo de franca recuperación. Entre algunas muestras que respaldan la recuperación mencionada con anterioridad pueden señalarse las siguientes. En primer lugar: a diferencia de recuperaciones económicas anteriores, durante el último periodo la inversión privada y también las exportaciones no petroleras crecieron a una tasa acelerada mientras que el gasto de gobierno se estancaba. Las tasas de crecimiento anual de la inversión privada, el consumo privado, las exportaciones y el gasto de gobierno fueron 9.1, 3.8, 4.2 y 1.5% respectivamente.¹⁷

Este desempeño arrojó drásticos cambios en las relaciones ingreso-gasto sectoriales. Por un lado, el déficit fiscal de 5.2% del PIB en 1988 se convirtió en un superávit fiscal de 5.3% del PIB para 1994. Paralelamente, el exceso de ahorro privado sobre la inversión privada (3.6% del producto en 1988) se transformó en un exceso de inversión sobre el ahorro (12.6% del PIB para 1994). Finalmente, el ahorro externo, es decir, el déficit en cuenta corriente se elevó de 1.58 a 7.32% del PIB entre 1988 y 1994.

En segundo lugar, la recuperación llevó consigo el control de la inflación¹⁸, alcanzada mediante la implementación de dos "anclajes": tanto la tasa de incremento del salario mínimo como la tasa de cambio nominal se rezagaron respecto a la tasa de inflación, teniendo como resultado una

¹⁷ Entre 1988 y 1994 el incremento en las exportaciones más la inversión privada explica 67% del incremento en el producto interno bruto; su participación en éste creció de 30 a 36%.

¹⁸ La evolución descendente de los precios se atribuye al manejo de la política monetaria restrictiva, y a la apertura comercial, la cual incentivó la competencia entre los precios internos y externos.

caída, tanto del salario mínimo como del tipo de cambio reales. De hecho, el tipo de cambio real cayó continuamente hasta finales de 1993, incrementándose un poco en 1994.

En tercer lugar, las importaciones en términos de dólares, tuvieron incrementos rápidamente, con una tasa de crecimiento anual de 20.2%. Dado que el valor de las exportaciones en dólares creció a una tasa mucho menor (8.6%), esto ocasionó un persistente empeoramiento del déficit comercial. De hecho, el empeoramiento en la balanza comercial explica plenamente la agudización del déficit en cuenta corriente.

En cuarto lugar, considerando la identidad contable que establece que el déficit de gobierno más el exceso de inversión privada sobre el ahorro privado es igual al déficit en cuenta corriente, se sigue en todo lo dicho que el déficit de la cuenta corriente fue producto neto del incremento en la inversión privada sin el correspondiente incremento en el ahorro privado.¹⁹

Por último, el crecimiento promedio del PIB durante el periodo 1988-1994 fue de 3.4%, relativamente bajo, principalmente si se lo compara con la expansión de los componentes autónomos de la demanda. El porqué de esta insuficiencia es el incremento en el coeficiente de importaciones que orilló a que parte de la demanda interna se filtrase fuera del mercado interno disminuyendo el multiplicador del gasto autónomo.²⁰

Esto último explica también otra importante característica adicional del periodo 1988-1994: referente al grado de utilización de las capacidades productivas que parece haber caído. La estimación, calculada para el conjunto de la economía, sugiere una caída del grado de aprovechamiento de la capacidad productiva desde el 78% en 1988 a 70% en 1994.²¹

En la estrategia de modernización financiera llevada a cabo en México (y en otras economías semiindustrializadas) en este periodo, se parte de la premisa de que para alcanzar una tasa de crecimiento del producto satisfactoria, los niveles y las tasas de ahorro e inversión se deben elevar y que simultáneamente se debe mejorar la eficiencia de la inversión. Al respecto se argumentó, en primer lugar, que la modernización financiera eliminaría la "represión" financiera preexistente y aumentaría las tasas de interés reales.²² Las tasas de interés más altas aumentarían el ahorro privado interno (debido a una sustitución de consumo presente por consumo futuro) mientras simultáneamente se encauzarían más recursos financieros hacia el sector financiero formal que sería más eficiente que el sector informal para canalizar los ahorros financieros hacia los demandantes de crédito. En segundo término, las mayores tasas de interés atraerán fondos extranjeros e incrementarán también el ahorro externo y el ahorro total. La mayor disponibilidad de ahorro estimulará, a su vez, la inversión privada. Finalmente, se afirma que la inversión se hará más efectiva. Por un lado, la disminución del tamaño del gobierno liberará fondos, lo que ocasionará una sustitución de la inversión pública por inversión

¹⁹ El sector privado fue el que menos ahorró, su contribución en 1989 fue de 17% y en 1994 descendió a 11% respecto al PIB.

²⁰ La tasa de expansión del producto interno bruto fue también baja si se compara con la de ciclos de recuperación anteriores. Por ejemplo, durante los periodos de crecimiento económico 1972-1975 y 1977-1981, las tasas de crecimiento del producto interno bruto fueron de 6.9 y de 8.5% respectivamente.

²¹ Un panorama bastante similar se presenta en el sector manufacturero según la *Encuesta de opinión empresarial* del Banco de México, levantada cada semestre y basada en opiniones de directivos empresariales. Según ésta, en ese sector la tasa de utilización no habría caído pero tampoco habría crecido en relación con el nivel alcanzado en 1988 (27%).

²² Las tasas de interés pasivas (para los depositantes) crecerán, pero las tasas activas no subirán necesariamente, dado que los demandantes de crédito se ven forzados por lo regular a pedir prestado en el mercado de crédito informal, donde las tasas de interés son normalmente muy altas.

privada (más productiva). Por el otro, sólo se financiarán los proyectos privados con tasas de retorno elevadas.

En el caso de México, la liberalización de los movimientos de capitales no causó una gran oleada de inversión extranjera directa, pero sí trajo consigo una gran afluencia de recursos financieros, lo que se tradujo en un endeudamiento creciente del sector privado, en especial de los bancos, con el exterior.²³ Además, estas afluencias y la demanda consecuente por activos financieros mexicanos, permitieron que las tasas de interés reales se mantuvieran más bajas de lo que habrían estado en otras circunstancias, y elevaron el valor en dólares de las acciones, del capital de las empresas mexicanas grandes, y de la riqueza privada. Por lo tanto, se estimularon decisiones adicionales de gasto privado. La nueva inversión no se financió en medida importante con nueva emisión de capital accionario. Más bien, las empresas se endeudaron tanto con la banca doméstica como (en el caso de empresas grandes) con el exterior.

La desregulación del sector financiero interno dio a los bancos nuevas posibilidades de operar con sus activos y pasivos y de reducir su requisito de la reserva, innovar con instrumentos financieros nuevos, y ampliar el crédito al sector privado.

Por parte del mercado accionario, la liberalización financiera marcó las pautas de cambio de la Bolsa Mexicana de Valores durante el periodo 1988-1994, ya que puede apreciarse que las reformas financieras sí propiciaron su crecimiento.²⁴ Este crecimiento fue impresionante pero arriesgado pues se basó excesivamente en inversiones especulativas de los inversionistas nacionales e internacionales de portafolio. Libres de restricciones, grandes sumas de capital se movilizaron a los mercados de dinero y capital de nuestro país, aprovechando los altos rendimientos que ofrecían, pero fueron inversiones desvinculadas de la economía real.

El mercado accionario mostró un crecimiento muy importante. El valor de su capitalización²⁵ en relación con el PIB se elevó de 12% en 1988, a 17.61% en 1990 y a 56.84% en 1994. El valor nominal de la capitalización del mercado accionario creció de 121,000 millones de pesos en 1990 a 641,000 millones de pesos hacia fines de 1994. El mayor número de intermediarios financieros y la reconformación de la estructura financiera fueron factores que contribuyeron decisivamente en los resultados anteriores.

Las políticas de liberalización y desregulación del mercado de valores pretendían atraer altos niveles de recursos al país. Esto efectivamente tuvo lugar de 1989 a 1993, pero posteriormente comenzó un marcado declive. Se pasó de una situación de auge financiero cuantitativo a una de crisis, contribuyendo a la adversa situación económica del país observada a partir del 20 de diciembre de 1994.

Cabe recalcar que los resultados importantes que se dieron de 1988 a 1993 fueron utilizados por el gobierno para proclamar los éxitos de la estrategia de modernización financiera y de la reforma del Estado. Sin embargo, en este periodo de auge cuantitativo no se observaron

²³ La deuda internacional de los bancos pasó de 19 mil millones de dólares en diciembre de 1992, a cerca de 24 mil millones en diciembre de 1993, y a 25 mil millones en diciembre de 1995.

²⁴ El comportamiento mostrado por el mercado accionario durante el periodo 1990-1994 tuvo un crecimiento de 277.8%. Sin embargo, en el periodo 1990-1993, el desempeño fue mucho mayor, debido a que en 1994 se suscitaron problemas políticos, sociales y económicos.

²⁵ Número de acciones emitidas por las empresas registradas en la bolsa multiplicado por el precio de mercado de sus acciones.

cambios verdaderamente de fondo. Este hubiese sido el caso si las inversiones bursátiles hubiesen sido principalmente dirigidas a apoyar nuevas inversiones en la planta productiva. La mayoría de las inversiones se realizaron en el mercado secundario, con propósitos especulativos. Los recursos captados del exterior sólo sirvieron para incrementar las reservas internacionales y propiciar así importaciones masivas y mantener indebidamente un peso sobrevaluado.

3.1.1. Privatización del sistema bancario mexicano

Varias fueron las razones por las que los bancos empezaron a privatizarse. Entre las que destacan, se encuentra una derivada de los acuerdos internacionales entre el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, con el fin de poder recibir el apoyo financiero en 1988.

La configuración del sistema bancario se gestó a principios de 1987, donde el gobierno puso a la venta 34% del capital social de las sociedades nacionales de crédito, el mercado de valores fue el medio de colocación de los Certificados de Aportación Patrimonial, los cuales podrían ser adquiridos tanto por el gobierno como por particulares. En 1990 se permitió al sector privado prestar el servicio de banca y crédito, mediante autorización previa de la SHCP, siempre y cuando los interesados demostraran solvencia moral y capacidad técnica. La venta del capital de los bancos a inversionistas privados finalizó en los años 1991 y 1992.

Los principales cambios constitucionales y legales que permitieron la desincorporación de la banca se efectuaron entre 1989 y 1990, destacando la revocación del párrafo quinto del artículo 28 de la Constitución que impedía a los agentes privados participar en las actividades bancarias, y del artículo 123 sobre el trabajo y la previsión social en las instituciones de crédito. Posteriormente se expidió la Ley de Instituciones de Crédito²⁶ que sustituiría a la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito; también se expidió La Ley para Regular las Agrupaciones Financieras²⁷ y se hicieron varias reformas a la Ley del Mercado de Valores. Además, a estos cambios legales les precedió la liberación de las tasas de interés pasivas de las instituciones de crédito, la eliminación de la canalización obligatoria y selectiva del crédito hacia las actividades que se consideraban prioritarias, así como la eliminación del encaje legal. Así, el proceso de licitación de los 18 bancos previamente nacionalizados inició el 7 de junio de 1991.

El proceso de venta de los bancos se determinó con base en una serie de criterios generales que se establecieron en el Acuerdo Presidencial, publicado en el Diario Oficial de la Federación el 5 de septiembre de 1990. Estos criterios resultaron de los convenios a los que llegaron los legisladores para reformar la regulación bancaria, y tenían por objeto que el Gobierno Federal obtuviera el mayor ingreso posible de la venta de los bancos, así como mejorar el funcionamiento del sistema financiero y reservar el control de los bancos a los inversionistas mexicanos. Como se verá más adelante este último criterio que pudo tener sentido en un entorno de una menor integración comercial con el resto del mundo, pierde importancia con la firma del Tratado de Libre Comercio así como con la crisis de 1995 cuando resultaba esencial recapitalizar a la banca.

La privatización de la banca se llevó a cabo en cuatro etapas. La primera etapa consistió en la creación del Comité de Desincorporación Bancaria; en la segunda etapa se registró y autorizó a los participantes; en la tercera etapa los participantes valoraron las instituciones; y finalmente en

²⁶ Publicado el 18 de julio de 1990 en el Diario Oficial de la Federación.

²⁷ Se publicó el 18 de julio de 1990 en la Ley de Instituciones de Crédito.

la cuarta etapa se llevaron a cabo las subastas a fin de enajenar la participación accionaria del Gobierno Federal en los bancos.

El Comité de Desincorporación Bancaria se conformó como un cuerpo colegiado con el mandato de diseñar y ejecutar la venta de los 18 bancos resultantes de los 60 previamente estatizados, conforme a los criterios generales que se establecieron en el citado Acuerdo Presidencial. Cabe señalar que dicho Comité lo presidió la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

La segunda etapa consistió en el registro y autorización de los participantes, calificando la solvencia económica y moral de los posibles postores, así como su aptitud para administrar una institución de crédito. En particular, se analizó que los postores no tuvieran antecedentes penales, historiales de evasión fiscal o contratos con criminales conocidos. Todos los postores cumplieron con los requisitos. La autorización para participar en las subastas tenía un carácter intransferible.

Los grupos autorizados por el Comité de Desincorporación Bancaria para participar en una subasta debían constituir un depósito de garantía y celebrar un contrato de confidencialidad. El depósito de garantía respondía exclusivamente por la obligación de presentar una postura, la cual no tenía un mínimo.²⁸ Dependiendo de la institución que se tratará el monto de la garantía era equivalente a un monto de entre 10 y 50 millones de dólares. Por otra parte, el contrato de confidencialidad tenía por objeto permitir a los postores conocer de manera detallada a la institución, obligándoles a mantener en secreto información de carácter privado que pudiese afectar el desempeño futuro de la misma.

Los grupos autorizados para participar en la subasta de una institución de crédito, recibieron un prospecto que contenía estudios, análisis y demás información técnica y financiera relevante de la institución. Los bancos elaboraron los prospectos con el apoyo de consultores externos. Los directivos del banco hacían una presentación general del banco a los participantes. Además, los participantes tenían el derecho a realizar visitas para hacer cualquier pregunta relacionada con la situación del banco, a estas preguntas se daba respuesta escrita, las cuales se reportaban a todos los participantes, de forma tal que todos los postores contaron con la misma información.

Después de la licitación del banco el comprador podía realizar una auditoría minuciosa, la cual le permitía hacer un ajuste entre el precio ofrecido y pagado, en los siguientes casos: a) la cartera de crédito no reflejaba lo expuesto en las calificaciones realizadas por la propia institución conforme a las reglas de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público; b) la existencia de pasivos no declarados en el balance, o bien la no existencia de los activos manifestados en el balance; c) contingencias fiscales, administrativas y similares exigibles con anterioridad a la fecha de la compraventa.

El proceso de licitación de las 18 instituciones de crédito se llevó a cabo en seis paquetes, durante el período comprendido entre el 7 de junio de 1991 y el 3 de julio de 1992. En promedio se realizó una subasta cada tres semanas. De acuerdo a Coorey (1992), el proceso se realizó con agilidad para evitar conceder ventajas competitivas a los bancos que se privatizaron primero. El Cuadro 1 muestra la secuencia del proceso de desincorporación y reporta el precio de la postura ganadora con respecto al capital contable, el número de postores, la devolución

²⁸ Dependiendo de la institución que se tratara el monto de la garantía era equivalente a un monto de entre 10 y 50 millones de dólares.

que se hizo como resultado de las auditorías y el nombre del grupo ganador²⁹. El Comité de Desincorporación recibió 133 solicitudes de registro de interesados en participar en el proceso. Las solicitudes fueron presentadas por 44 grupos, tanto grupos financieros como de personas físicas. A lo largo del proceso se presentaron 60 posturas de compra.

El promedio ponderado del precio de venta fue de 3.068 veces el capital contable. En total, el gobierno federal recibió por la venta de las acciones bancarias la cantidad de 37,856.36 millones de pesos, menos 1,382.5 millones de pesos que se derivan de los ajustes provenientes de las 18 auditorías de compraventa. Lo cual, en su momento equivalía a un monto superior a los 12 mil millones de dólares. Esto sin duda dio un gran impulso a las finanzas del gobierno.

Cuadro 1
Resultados del Proceso de Desincorporación Bancaria

Bancos	Fecha de subasta	Número de paquete	Precio de venta / capital contable	Número de postores	Devolución por Auditorías (%)	Comprador
Multibanco MM	07/06/1991	1	2.66	4	2.86	Probursa
Banpals	14/06/1991	1	3.02	2	3.36	Mexival
Cremi	21/06/1991	1	3.40	4	24.05	Particular ^a
Confla	02/08/1991	2	3.73	3	2.08	Abaco
Oriente	09/08/1991	2	4.00	5	5.82	Particular
Bancrecer	16/08/1991	2	2.53	3	2.45	Particular
Banamex	23/08/1991	2	2.62	2	2.90	Accival
Bancomer	25/10/1991	3	2.99	4	1.28	Vamsa
BCH	08/11/1991	3	2.67	4	8.54	Particular
Serfin	21/01/1992	4	2.69	2	1.53	Obsa
Comermex	07/02/1992	4	3.73	6	1.87	Inverliat
Somex ^a	01/03/1992	4	4.15	5	7.59	Invermexico
Atlántico	27/03/1992	5	5.30	4	4.42	Particular
Promex	03/04/1992	5	4.23	2	5.18	Finamex
Banoro	10/04/1992	5	3.95	2	2.72	Estrategia
Banorte	12/06/1992	6	4.25	2	0.84	Particular
Internacional	26/06/1992	6	2.95	3	6.93	Prime
Bancen	03/07/1992	6	4.65	3	3.22	Multivalores

Fuente: Elaboración basada en datos del libro de Guillermo Ortiz Martínez, "La reforma financiera y la desincorporación bancaria", FCE, México, 1994.

a Basado en información de *El Inversionista Mexicano* (1998)

b Entre los grupos de particulares que ganaron alguna subasta se encuentran los siguientes: BCH (Carlos Cabal Peniche, Carlos Bracho González y Ricardo Armas Arroyo), Bancrecer (Roberto Alcántara Rojas, Carlos Mendoza Guadarrama y Rubén Goldberg), Banca Cremi (Raumundo Flores), Atlántico (Alonso de Garay Gutiérrez y Jorge Rojas Mota Velasco), Banorte (Roberto González Barrera, Juan Antonio González Moreno y Federico Graf Campos) y Banco de Oriente (Marcelo y Ricardo Margain Berlanga).

²⁹ Para mayor detalle sobre la licitación de los bancos ver Guillermo Ortiz Martínez, "La reforma financiera y la desincorporación bancaria" (1994).

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

3.1.2. Comportamiento del crédito de la banca comercial

Durante el periodo 1989-1993 la banca comercial mexicana mostró un marcado dinamismo. El cual estuvo influenciado por diversos componentes, tales como: la agresividad de los nuevos banqueros en la administración del negocio, al querer recuperar rápidamente sus inversiones, y a la propia estructura del mercado bancario, además, de la relajada regulación de las autoridades financieras.

La estructura del mercado bancario nacional previo a su privatización mostraba una significativa concentración, en la cual un grupo reducido de instituciones detentaba una elevada participación del mercado. Del total de los activos del sistema bancario 71.2% lo concentraban tres instituciones, las más grandes, Banamex, Bancomer y Serfin. Hacia 1991, la participación de los tres bancos mencionados con anterioridad se redujo a 63.8%, para 1994, las condiciones cambiaron de manera importante, las tres instituciones más grandes del sistema bancario, bajaron su participación de mercado a 50%.

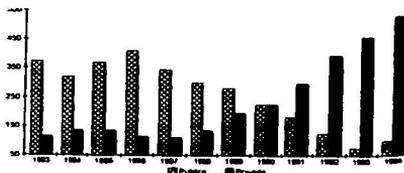
El crecimiento de los activos de la banca estaban representados por la cartera de crédito. La cartera total en 1989 representaba 480.9 mil millones de pesos, para 1994 llegó a ser de 1,370.4 mil millones de pesos, lo cual constituyó un crecimiento real de 185% en dicho periodo.

Como se observa en la gráfica 1, entre 1988 y 1994, la composición del financiamiento bancario entre sector público y privado cambió drásticamente al haber tenido el segundo un crecimiento real anual promedio de más de 30% (con tasas de 54% en 1988 y todavía 17.5% en 1994).

Es así como entre 1988 y 1994 la proporción del crédito neto de las empresas con el sistema bancario subió de 8.9% del PIB a 35.5%, en tanto creció de 14.2 a 55.3% para los particulares. Paralelamente, la participación del gobierno en el crédito total concedido por la banca se redujo de alrededor del 60% en 1988 a menos de 10% en 1994.

Además de la desregulación operativa de la banca comercial, diversos factores contribuyeron al gran crecimiento del crédito: el saneamiento de las finanzas públicas y la reducción de la deuda pública interna, junto con el regreso del financiamiento externo. A partir de 1991 la deuda

Gráfica 1
Financiamiento de la banca comercial al sector público y privado
(miles de millones de pesos de 1994)



Fuente: Banco de México

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

pública interna total se redujo significativamente, debido a la disminución del monto de intereses pagados al reducirse la inflación inicialmente, y a la amortización de los propios pasivos con recursos obtenidos de las privatizaciones.

Por su parte, la renegociación de la deuda externa en el marco del Plan Brady y la apertura de la inversión extranjera³⁰ condujeron a que México restableciera con éxito sus vínculos con los mercados voluntarios de capital, interrumpidos desde la crisis de 1982. Con ello se logró el acceso a montos extraordinarios de fondos en los mercados internacionales entre 1989 y 1993 ingresaron a México 90 mil millones de dólares por concepto de inversión extranjera directa y de cartera, colocación de bonos públicos y privados y repatriación de capitales.

Debido a que la entrada masiva de inversiones de cartera de corto plazo, en un régimen cambiario semifijo es expansiva en términos monetarios, el Banco de México se vio en la necesidad de instrumentar políticas de esterilización para anular las presiones inflacionarias de dichas inversiones.³¹ Para ello utilizó como variable de ajuste su crédito interno que, hasta 1993, tenía una tendencia claramente decreciente, lo que fue facilitado por la destrucción de deuda pública interna.

Aunque esta esterilización era necesaria para controlar la inflación, es válido reconocer que, con dicho régimen cambiario, las altas tasas de interés eran necesarias para financiar el desequilibrio externo resultante de la rápida liberación comercial. Entre 1988 y 1993 el rendimiento real de los Cetes a 28 días se situó en promedio en 14.9%; para 1994 éste se tomó negativo.

El alto crecimiento del financiamiento al sector privado, a pesar del elevado costo del crédito, se explica por la conjunción de diversos factores. En primer lugar, ante los nuevos desafíos de la apertura comercial, las empresas requirieron montos crecientes de financiamiento (algunas como paliativo a los embates de la competencia y otras para su modernización). Sin embargo, a diferencia de las empresas grandes, que pudieron emitir acciones o bonos directamente en los mercados de capital o recurrir al crédito externo, fueron las empresas pequeñas y medianas las que se financiaron con la banca comercial interna. Lo anterior pone de manifiesto una de las características fundamentales del sistema financiero resultante de la reforma, es decir, la continuidad en la segmentación de los agentes económicos en su acceso a los mercados financieros internos y externos. En segundo lugar, conforme cedía la inflación, se anticipaba un descenso paralelo de las tasas de interés. Contrario a lo esperado, la disminución de las tasas de interés reales no fue un fenómeno permanente, y su aumento desde 1992 aceleró los problemas de cartera vencida de la banca. En tercer lugar, la disponibilidad de financiamiento bancario después de varios años de represión financiera, rompió la restricción presupuestaria de los agentes; mientras que la apertura comercial aumentó la canasta de bienes disponibles para el consumo.

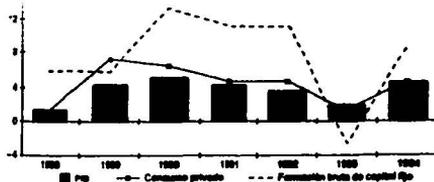
En este contexto, las familias desempeñaron un papel importante en el auge del financiamiento al sector privado. Con el influjo del ambiente de optimismo respecto a la buena evolución de la economía y el aumento en las remuneraciones reales, éstas controlaron montos crecientes de crédito, tanto para vivienda como para consumo (tarjetas de crédito y adquisición de bienes duraderos). Lo anterior aunado a la sobrevaluación del peso y la mejora de las perspectivas de

³⁰ En 1989 se da la apertura a la inversión extranjera de cartera, en tanto, se eliminan las restricciones a la compra de valores de renta fija a fines de 1990 entrando grandes cantidades de capital extranjero con ello.

³¹ La política monetaria instrumentada en el país tenía como supuesto que la inercia inflacionaria estaba controlada por el ancla del tipo de cambio.

los agentes generó un consumo ascendente por encima de la capacidad productiva del país y un incremento de las importaciones de bienes de consumo. De esta manera, aunque el auge crediticio del periodo no estuvo acompañado por un crecimiento económico sostenido, sí desembocó en una importante expansión del consumo privado (ver gráfica 2). Por su parte, entre 1989 y 1992 la inversión también presentó un importante crecimiento.

Gráfica 2
PIB, consumo privado e Inversión
(variación porcentual anual)



Fuente: INEGI

El crecimiento del consumo privado se reflejó en una marcada disminución del ahorro privado que pasó de 20.7% del PIB en 1988 a 11% en 1994 (ver cuadro 2). Así, aunque el saneamiento de las finanzas públicas, la renegociación de la deuda externa y la apertura a la inversión extranjera tuvieron un efecto positivo en el comportamiento del ahorro público y el ahorro externo, ello no se reflejó en un aumento importante del ahorro total de la economía.

Cuadro 2
Ahorro Interno, Externo y Total
(como porcentaje del PIB)

Año	Ahorro Interno		Ahorro Externo	Ahorro Total
	Público	Privado		
1988	0.6	20.7	1.3	22.6
1989	3.3	17.0	2.6	22.9
1990	6.8	13.5	2.8	23.1
1991	6.5	12.2	4.7	23.3
1992	6.6	10.0	6.7	23.3
1993	5.1	10.0	5.9	21.0
1994	4.0	11.0	6.7	21.7

Fuente: Pronafide 1997-2000

**TESIS CON
 FALLA DE ORIGEN**

Condiciones de la banca comercial. Hacia principios de 1993 la balanza del sistema bancario ya experimentaba un marcado deterioro. A partir de 1988 el índice de morosidad, entendido como la proporción de cartera vencida / cartera total, siguió una tendencia de crecimiento sostenido. El cual pasó de 3.0% en 1991 y continuó aumentando en los siguientes años hasta alcanzar 7.7% en 1994.

El incremento más importante se observa en 1994, cuando éste pasó de 5.5% en 1992 a 7.7%. De igual manera, la rentabilidad del capital disminuyó 12.6% en 1994, tras haberse ubicado en torno de 50% antes de la reforma. La evolución del margen de interés neto refleja el alto costo que enfrentaban los agentes que se financiaron en el mercado interno.

En cuanto al índice de capitalización vemos que para 1991 éste índice se colocó en 7.6% incrementándose hasta 10.1% en 1993, para disminuir un poco en 1994. Esta situación refleja el inadecuado marco de regulación y supervisión con el cual se efectuó la liberación financiera.

Respecto al índice de cobertura, entendido como el porcentaje de reservas preventivas a cartera vencida, para 1991 este índice alcanzó 35.3% y continuó en aumento hasta alcanzar 48.6% en 1994.

Finalmente, la discrepancia entre el crecimiento del crédito y el de la captación orilló a las instituciones a financiarse de manera creciente en el mercado interbancario y hasta el límite permitido con bancos extranjeros. Esto último incrementó de manera significativa el riesgo cambiario de los bancos.

3.2. Encauce de la inversión extranjera directa y de portafolio.

La fragilidad y real cuantificación de la captación de recursos por el mercado de capitales también se observa analizando los flujos reales de inversión extranjera de 1989 a 1994. Es decir, el valor de mercado de la inversión extranjera de portafolio revela un auge bursátil, pero no revela los verdaderos flujos de dicha inversión. Por lo que es preciso realizar esta distinción para mostrar el verdadero carácter y comportamiento de la inversión extranjera de portafolio.

Los flujos anuales y acumulados de la inversión extranjera en el mercado de valores empezaron a formar parte de las estadísticas de la inversión extranjera total sólo a partir de 1989; anteriormente este tipo de inversión en México era prácticamente inexistente. Este año se corresponde con el inicio del auge financiero y de los acelerados procesos de liberalización y desregulación del mercado de valores. En 1989, cuando la inversión extranjera anual totalizó 2,913.7 millones de dólares, la inversión extranjera en el mercado de capitales representó 14.21%, en tanto que el 41.08% resultó en 1991 y 68.62% en 1993. Esto significa que la inversión extranjera se concentró cada vez más en la inversión de portafolio. Este tipo de inversión es buena si los recursos se destinan a la ampliación de las inversiones reales de las empresas. Sin embargo, en el caso mexicano gran parte de esta inversión fue especulativa, pues fue el resultado de operaciones en el mercado secundario.

Como resultado de la crisis, hacia 1994 la inversión extranjera de portafolio bajó su participación respecto al total del flujo anual de IE al representar este año 33.72%. Por su parte la IED en este año creció a 8,026.2 millones de dólares, (la cantidad de inversión extranjera directa anual más alta jamás captada). En 1994, como saldo acumulado, la IEP en 1994 representó 28.2% del total de inversión extranjera acumulada.

Es posible establecer que el valor de mercado muestra que la inversión extranjera en el mercado de capitales reveló un gran crecimiento, éste debe compararse con los flujos reales de inversión extranjera de portafolio para identificar su naturaleza real, además de su comportamiento seguido.

La gran diferencia entre el valor de mercado y la inversión realizada implica un alto riesgo para la economía que no fue previsto por la política de apertura y desregulación del mercado: los inversionistas extranjeros podrían sacar masivas cantidades de dólares convirtiendo sus tenencias al valor de mercado, ante cualquier situación que consideraran adversa; o sea que sacarían ganancias realmente extraordinarias por cada dólar invertido, poniendo una gran presión sobre las reservas internacionales y el valor del peso frente al dólar.

Así, por ejemplo, en este sentido se puede apreciar que por cada dólar invertido en 1989 los inversionistas extranjeros en el mercado accionario podían sacar 1.95 dólares; en 1992, 4.04 dólares; en 1993 (el año que más captó este tipo de inversión extranjera de portafolio) 3.04 dólares. En 1994 aun después de la crisis aún podían sacar por cada peso invertido 1.56 dólares; desde luego las ganancias durante ese año fueron mayores, pues los inversionistas extranjeros sacaron su dinero en condiciones más ventajosas, como se puede apreciar con la alta apreciación aún presente en el mes de noviembre de 1994. Así, los riesgos de una retirada de inversiones de la BMV estuvo siempre latente y constituyó una importante presión a las reservas internacionales, que se sumaron a otras presiones que se fueron gestando antes de manifestarse la crisis de diciembre de 1994.

3.2.1. Tenencias de la deuda interna hacia fines de 1994

La liberalización y desregulación del Mercado de Valores provocó una creciente tenencia de la deuda interna. Los principales tenedores de este tipo de deuda fueron el sector bancario, la banca central, los residentes en el extranjero y los residentes en el país (empresas, particulares, y casas de bolsa).

En 1993 los CETES se ubicaron como el instrumento preferido por los diversos tenedores de la deuda interna. En ese año la inversión en este instrumento gubernamental de corto plazo representó 59.2% del total del mercado de dinero. En 1993 los principales tenedores de la deuda interna mexicana fueron los residentes en el exterior, cuya participación representó 39.45% y sus tenencias se concentraron en Cetes (70.1% del total de sus tenencias). La tenencia de la deuda interna de los residentes en el exterior en ese año en los principales instrumentos del mercado de dinero, ascendió a 22,095 millones de dólares. Esta tenencia naturalmente cambió totalmente el carácter de la deuda interna, convirtiendo gran parte de la misma en deuda externa por ser obligaciones con extranjeros quienes además independientemente del instrumento gubernamental en que inviertan finalmente convierten sus tenencias y ganancias a dólares.

La estructura de las tenencias en el mercado de dinero cambió durante 1994. Así, en noviembre de 1994 el Banco de México (Banxico) se ubicó como el principal tenedor de los instrumentos del mercado de dinero, con 58.21% del total por lo que desplazó del primer lugar a los tenedores externos en la tenencia de la deuda interna, cuya tenencia la duplicó el Banco de México en noviembre de 1994. Cabe destacar que el banco central desde el segundo trimestre de 1994 aumentó significativamente su participación en la adquisición de instrumentos gubernamentales. En noviembre de 1994 el saldo de su tenencia fue de 48,286.22 millones de dólares contra 17,916.75 millones de dólares en 1993, lo que significó un aumento de más de 158%. Las tenencias del banco central crecieron especialmente en Tesobonos; su crecimiento

fue de 21,293 millones de dólares para ubicarse en noviembre de 1994 con un saldo de 28,002 millones de dólares. Los residentes en el extranjero se ubicaron como los segundos tenedores de deuda interna con 28.66% del total en noviembre de 1994; en relación con 1993 esta tenencia creció 3.24% en términos absolutos. Esto es, en noviembre de 1994 la tenencia de estos residentes en el extranjero en el mercado de dinero mexicano fue de 22,790 millones de dólares contra 22,095.08 millones de dólares de diciembre de 1993.

De noviembre a diciembre de 1994 el Banco de México fue el tenedor que más disminuyó su participación en todos los instrumentos gubernamentales (excepto) los Ajustabonos, el total de esta disminución fue de 3,878.66 millones de dólares. Aún así, a pesar de su menor tenencia, en diciembre de 1994 el Banco de México continuó como el principal tenedor de la deuda interna de México, con 42,407.56 millones de dólares lo que representó 56.8% de la tenencia total. Es de notar que de todas sus tenencias en noviembre, 26.5% correspondían a Cetes, proporción que disminuyó a 21.6% en diciembre; al contrario, las tenencias en Tesobonos se incrementaron de 60.5% en noviembre a 65.2% en diciembre; sin embargo, en términos absolutos la banca central mantuvo sus tenencias en Tesobonos casi al mismo nivel de noviembre de 1994 (27,655.38 millones de dólares).

Al contrario, los inversionistas particulares, nacionales y extranjeros, liquidaron parte de sus tenencias en valores no denominados en dólares e incrementaron sus tenencias en Tesobonos. La tenencia de la deuda interna de los residentes en el exterior disminuyó ligeramente a 27.64% (20,632.59 millones de dólares en términos absolutos), debido a la repatriación de utilidades, sin embargo, cabe resaltar que las tenencias en Tesobonos se incrementaron ligeramente (648.68 millones de dólares como resultado de reinversiones realizadas, ya que este instrumento, como se señaló anteriormente, ofrece cobertura completa contra cualquier devaluación del peso. Los inversionistas privados nacionales disminuyeron sus tenencias en títulos no denominados en dólares en 1387.38 millones de dólares en tanto que su inversión en Tesobonos se incrementó en 2,566.87 millones de dólares. Esto revela claramente que la mayor presión sobre el peso tuvo como fuente a los embates de los especuladores en México. Este aumento en sus tenencias indica que al forzar una mayor devaluación del peso en los siguientes meses, estos especuladores esperaban realizar ganancias extraordinarias al reconvertir sus inversiones en Tesobonos a pesos. Este embate por parte de especuladores nacionales contra el peso, naturalmente no tuvo lugar solamente en diciembre de 1994 y los primeros meses de 1995. De hecho, en relación con este punto cabe recordar que fueron inversionistas nacionales los "sacadólares" de 1982.

La colocación de Tesobonos durante 1994 complementa el análisis anterior. Del 6 de enero al 29 de diciembre de 1994 hubo un total de 139 emisiones de Tesobonos, las que en total sumaron 16,629 millones de dólares. Desde la primera colocación del 6 de enero al 21 de abril sólo se asignó 9.33% del total anual. Posteriormente se dio un incremento importante de la asignación de Tesobonos; en concreto del 28 de abril al 28 de julio de 1994 se colocó 36.22% del total asignado en el año (esto es 6,024 millones de dólares). Indudablemente, esta fue una reacción del gobierno para incrementar las reservas internacionales y mantener artificialmente los desequilibrios del sector externo y el peso sobrevaluado. El déficit acumulado de la balanza comercial de 1989 a 1993 era de 57,924.3 millones de dólares, en tanto que el déficit de la cuenta corriente para el mismo periodo ascendía a 64,077.6 millones de dólares. Aún más, como resultado del asesinato de Luis Donald Colosio, el candidato a la presidencia por parte del partido oficial, ocurrido en marzo de 1994, se registró una salida masiva de recursos estimada entre 6,000 y 11,000 millones de dólares. El plan de rescate del presidente Clinton por 11,000 millones de dólares coadyuvó a estabilizar temporalmente la situación. Sin embargo, los desequilibrios de la economía eran insostenibles, a menos que se mantuvieran altas reservas

internacionales. Una devaluación era la única salida, pero el gobierno no la eligió por considerarla políticamente inaceptable ya que las elecciones presidenciales estaban en marcha y una devaluación podría haber significado que el nuevo candidato a la presidencia por el PRI, Ernesto Zedillo, perdiera las elecciones. De ahí que los siguientes cinco meses del año el gobierno emitió Tesobonos por un total de 54.45% de la emisión anual. En noviembre (esta vez ante el advenimiento del cambio presidencial) y diciembre las asignaciones fueron de 2,822.12 millones de dólares y 1,423 millones de dólares, respectivamente, lo que representó cerca de 26% del total asignado en el año. Cabe destacar que después de la devaluación, bajó marcadamente la colocación de estos instrumentos con apenas 27.6 millones de dólares.

3.3. Crisis bancaria

El problema que heredaron los bancos nacionalizados a los bancos comerciales, inmediatamente después de su privatización, se desdibujó como consecuencia del auge crediticio en el que éstos se involucraron gracias a una mayor disponibilidad de ahorro; lo anterior, consecuencia de las expectativas favorables en torno a la evolución de la economía mexicana. La expansión crediticia tuvo su mayor auge en los años que siguieron a la reprivatización de los bancos; sin embargo, realmente empezó en 1989.

Lamentablemente, la expansión crediticia se caracterizó de 1989 a 1994 por el crecimiento drástico de la cartera vencida, mientras que de 1993 a 1994 representó el 8% del total³²; este porcentaje mostraba que el crédito autorizado a empresas y familias estaba teniendo muchos problemas de recuperación.

Cabe señalar que si se hubiera reconocido la subestimación de las carteras vencidas antes de la crisis, los bancos se habrían visto en la necesidad de aumentar las reservas acumuladas para riesgos crediticios, lo que les habría obligado a considerar incrementos de capital, nuevas emisiones de obligaciones subordinadas, o programas de retención de utilidades. El incierto entorno económico de 1994, aunado con la situación específica que ya vivía la mayoría de los bancos, hacía muy difícil cualquier decisión en ese sentido. Por su parte, las autoridades no consideraron conveniente presionar en esa dirección. Con esta actitud avalaron una expansión excesiva del crédito y el sobreendeudamiento de los agentes económicos. Así, la crisis complicó severamente los problemas que ya tenían los bancos e impuso la necesidad de buscar una solución externa, instrumentada a través del Fobaproa, debido a que los recursos disponibles en el sistema bancario eran insuficientes para absorber los quebrantos resultantes.

3.3.1. La crisis monetaria como detonador de la crisis bancaria

En efecto, la devaluación del peso y los aumentos de las tasas de interés, que la acompañaron, se convirtieron en el detonante de una crisis que parecía anunciarse con mucha anticipación. Con las tasas de interés que se impusieron en los mercados financieros, durante los primeros meses de 1995, se incrementaron en cuatro o cinco veces los pagos que por ese concepto tenían que hacer los acreditados. Considerando el promedio anual, en 1995 los intereses de los préstamos bancarios fueron del doble en comparación con el promedio de 1994. Por lo que respecta a los créditos denominados en dólares, y con la devaluación de poco más del 80% que registró en promedio en 1995, el valor del principal se acrecentó en la misma proporción al

³² Porcentaje que representó dos o tres puntos por encima de los indicadores de los mejores bancos americanos o europeos en ese momento.

mismo tiempo que las tasas de interés fueron también ajustadas al alza debido a los mayores costos de captación de los bancos.

El deterioro en la calidad de las carteras de crédito no fue la única desgracia a la que se enfrentaron los bancos. La parálisis de la actividad crediticia, que se produjo desde el comienzo de 1995, significó también una baja sensible de sus ingresos financieros brutos y netos.

Los ingresos brutos disminuyeron conforme decrecía la cartera de crédito buena y aumentaba la mala, es decir, la que devengaba intereses pero no los generaba; en tanto los cargos por provisiones para riesgos crediticios debían incrementarse. Por su parte, los costos de administración seguían su curso, siguiendo la tendencia inflacionaria. El hecho de que los salarios hayan podido ajustarse a un ritmo inferior a la inflación no logró compensar los dos efectos señalados. Las utilidades bancarias bajaron drásticamente y en algunos casos se convirtieron en pérdidas. De este modo, el deterioro de los activos se presentó al mismo tiempo en que se debilitaron las cuentas del estado de resultados. Ambos procesos apuntaban hacia una eventual descapitalización del sistema.

En otras palabras, los problemas existentes antes de la crisis monetaria adquirieron otra dimensión cuantitativa y cualitativa con la devaluación y los problemas financieros de finales de 1994 y principios de 1995³³. El cambio de dimensión y la imposibilidad de que los banqueros solucionaran por ellos mismos los problemas fueron los factores que hicieron inevitable la intervención del gobierno. El marco legal no permitía que la responsabilidad de los accionistas rebasara el capital aportado y las reservas disponibles. Las condiciones financieras en las que se encontraban los bancos hacían imposible que los accionistas estuvieran dispuestos a incrementar de manera espontánea su capital. Al mismo tiempo, el deterioro en los activos excedía, en algunos casos con demasía, el capital de las instituciones. Por consiguiente, el gobierno no tuvo otra alternativa que reconocer la magnitud de la crisis y buscar una solución.

3.4. La estrategia de ajuste para enfrentar la crisis

La respuesta de las autoridades económicas ante la crisis se redujo a la aplicación de una política más bien convencional. Junto con recurrir a fuentes externas de financiamiento y siempre en el marco de cumplir decididamente los compromisos externos contratados, el gobierno estableció un programa de emergencia económica. Los objetivos de éste, señaló el Presidente de la República en su discurso, eran "...lograr que el déficit de la cuenta corriente se reduzca ordenadamente a niveles manejables en el corto plazo, crear las condiciones para una pronta recuperación de la actividad económica y el empleo, y conseguir que el efecto inflacionario de la devaluación sea lo más reducido posible".

El paquete de medidas de corto plazo comprendidas en el programa se mantuvo y sólo cambió en alguna medida cuando subió el precio del petróleo, lo que permitió expandir el gasto público

³³ La evolución del índice de precios de las acciones de los grupos financieros reflejaba el sentimiento del mercado sobre la situación financiera de los bancos. Desde principios de 1994 había marcado una tendencia a la baja, consecuencia, entre otros factores, de la evolución desfavorable de las carteras vencidas y del clima de incertidumbre que prevaleció en los mercados de cambios a lo largo del año. En particular, los inversionistas parecían considerar que una perturbación monetaria arrastraría, tarde o temprano, a los bancos a una situación de mayor fragilidad. La caída brutal de dicho índice a principios de 1995, no hizo más que confirmar el pesimismo de los inversionistas adelantándose a lo que algunos meses después se consideraría como la crisis bancaria; es decir, al agravamiento de las carteras vencidas a la disminución drástica de las utilidades, a la necesidad de poner en marcha programas de rescate por parte del gobierno, etcétera.

y permitir que la política monetaria se hiciera más flexible. Entre las medidas más importantes de este plan de ajuste, se enumeran las siguientes:

1. Reducir el gasto público.
2. Dejar flotar libremente el peso.
3. Limitar el crecimiento de los salarios nominales mediante el ancla de bajar el salario mínimo.
4. Elevar las tasas de interés y reducir el crédito.
5. Aplicar medidas de emergencia para evitar la quiebra de bancos, empresas y personas por concepto de deudas.

Tras la crisis se logró equilibrar las cuentas externas y, de manera más lenta y paulatina, se mejoró el control de la inflación. Sin embargo, es pertinente mencionar que el paquete de ayuda financiera recibida por el gobierno mexicano resultó decisivo para lograr dichos resultados.

Fuera de lo descrito anteriormente, los resultados macroeconómicos fueron extremadamente negativos. Durante 1995 el PIB cayó 6.9% y la inversión 30%. La tasa de desocupación abierta subió de 3.2% en 1994 a poco más de 6% en 1995 (casi el doble). Además, los salarios reales, mínimos y medios (manufactureros), cayeron entre 1994 y 1995 13.5 y 12.6% respectivamente.

Un de los aspectos cuestionables de la estrategia de ajuste, nos lleva a sus efectos contraccionistas determinables por su impacto sobre la demanda y la oferta. La reducción del gasto público, el control sobre los salarios y la restricción del crédito, principales medidas del ajuste, tienen normalmente en sí mismas, y más cuando interactúan, efectos contractivos sobre la demanda.

Pero en la lógica de las autoridades la devaluación debía tener por el contrario, efectos expansivos suficientes como para compensar cualquier impacto negativo sobre la demanda interna. Asimismo, estimularía a las existentes capacidades productivas desocupadas a buscar la sustitución de bienes hasta entonces importados.

En cuanto a la restricción crediticia, se manifestó en dos formas primordiales: los aumentos en la tasa de interés, en primer lugar, y dado que habitualmente la banca raciona el crédito no sólo elevando la tasa de interés sino también ajustando su cuantía, el crédito se redujo. Esta contracción hizo, además de deprimir la inversión en capital fijo (y el consumo de bienes duraderos), a favorecer un efecto nocivo sobre la oferta agregada y, de nueva cuenta, sobre la demanda.

La crisis agravó la función de oferta porque, en primer lugar, la situación patrimonial de las empresas se debilitó debido al mayor servicio, en moneda nacional, de la deuda contratada en dólares. En segundo término, por la necesidad de mantener al alza la tasa de interés real para hacerle atractivo al capital foráneo el invertir en México después de la crisis. La restricción del crédito y el alza del costo de las materias primas importadas son un tercer y cuarto factores. Por último, aunque no en importancia, el aumento del riesgo asociado a la producción que se hizo mayor por el empeoramiento de la situación económica general del país (y quizá también por la redistribución patrimonial entre las empresas). El aumento del riesgo de la producción se traduce en que frente a la disyuntiva de realizar inversiones productivas o financieras, los empresarios se inclinan por las segundas porque, así sea relativamente, éstas resultan más rentables y menos riesgosas.

3.5. El rescate bancario: Implementación del Fobaproa

El rescate bancario se hizo a través de la SHCP, la CNBV y el Fobaproa³⁴. De esta manera, la SHCP estableció las reglas generales bajo las cuales se haría el rescate bancario; la CNBV fue el instrumento ejecutor de las operaciones; y la institución que concentró los activos y pasivos resultantes de este rescate fue el Fobaproa.³⁵

El rescate bancario consistió básicamente en dos tipos de operaciones: a) sanear los activos y fortalecer el capital de los bancos viables, y b) cubrir las pérdidas de capital de los bancos que tendrían que venderse, fusionarse o liquidarse. La primera operación se aplicó a cuatro de los 18 bancos reprivatizados entre 1991 y 1992, cuyo desempeño fue relativamente mejor que el de Banamex, Bancomer, Banorte y Bital. La segunda opción se aplicó a los otros 14 bancos³⁶, así como al Banco Obrero. En todos esos casos hubo necesidad de llevar a cabo una liquidación, una fusión o una venta a otros accionistas, algunas veces esas decisiones se encontraban en proceso como Bancrecer y Serfin. A ese grupo de 15 instituciones ya existentes, antes de 1994, se agregaron cinco bancos más cuya autorización fue posterior a la privatización. Dichas instituciones recién fundadas enfrentaron graves dificultades financieras que, a juicio de la CNBV, hacía obligatoria la intervención gerencial.³⁷

Como complemento a los apoyos otorgados a los bancos, se autorizaron algunos programas de alivio a los deudores, sobre todo mediante mayores plazos de pago, subsidios temporales a las tasas de interés, en algunos casos por medio de su conversión a UDI's y algunas quitas sobre el principal.

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

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

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

1) **Fortalecimiento del marco regulatorio con fines prudenciales.** La situación económica de principios de 1995 implicó que la liquidez y la solvencia de las instituciones bancarias se deterioraran, por esta razón, se determinó establecer medidas prudenciales que permitieran a los bancos enfrentar eventuales pérdidas hacia finales de 1995. Así, la Comisión Nacional

³⁴ El FOBAPROA sustituyó al FONAPRE (Fondo de Apoyo Preventivo a las Instituciones de Banca Múltiple) en 1990.

³⁵ Este organismo (FOBAPROA) adquirió 440 mil créditos.

³⁶ Serfin, Inverlat, Mexicano, Atlántico, Probusa, Promex, Bancen, Confia, Banoro, Banpals, Bancrecer, Unión, Cremi y Oriente.

³⁷ Estas instituciones son: Capital, Interestatal, Promnorte, Sureste y Anáhuac.

Bancaria y de Valores exigió que las instituciones constituyeron reservas preventivos equivalentes al 60% de la cartera vencida o 4% de la cartera total, lo que resultara mayor.

2) *Ventanilla de liquidez en dólares.* El propósito de este programa fue detener y revertir la corrida bancaria que se suscitó contra las obligaciones externas de la banca comercial, puesto que los bancos extranjeros no estaban dispuestos a renovar los préstamos otorgados a los bancos mexicanos. Por ello, el Banco de México, a través del Fobaproa les prestó a éstos los recursos necesarios para cumplir sus obligaciones en moneda extranjera hasta que estuvieran en condiciones de renovar nuevamente sus préstamos. El programa apoyó a dieciséis bancos comerciales. Para abril de 1995 el saldo de los financiamientos otorgados era de 3.9 mil millones de dólares.³⁸ Cabe señalar que dichos apoyos se recuperaron en su totalidad, y el programa finalizó en 1995.

4) *Programa de capitalización temporal (PROCAPTE)*³⁹. Con el Procapte se elevó el capital de los bancos. Se trataba de una estrategia financiera que permitió a los bancos fortalecer su capital, en tanto las condiciones del mercado eran propicias para atraer inversionistas con capital fresco. Al mismo tiempo se reformó la legislación a fin de facilitar la inyección de capital, tanto nacional como extranjero. El valor del crédito que recibieron los bancos con problemas de capitalización a través del PROCAPTE alcanzó 7,008 millones de pesos en mayo de 1995.⁴⁰ En diciembre de ese mismo año el monto había disminuido a 3,216 millones de pesos. Este programa finalizó en 1997, y al igual que la ventanilla de liquidez en dólares no tuvo costo alguno para el gobierno.

5) *Reestructuración de créditos en Udi's*⁴¹. Estos programas fueron implementados para reestructurar los créditos de prestatarios confiables mediante la instrumentación de plazos largos y tasas reales de pago a través del uso de una unidad de cuenta con valor real constante ajustados por cambios en el índice nacional de precios de consumidor (INPC).

Los créditos reestructurados en Udi's tienen vencimientos a mediano y largo plazo, por lo cual, el costo fiscal potencial de este esquema se extiende a lo largo de un período de 30 años. Este programa no afectó en absoluto el crédito interno del Banco de México. En 1997, el monto total reestructurado de los créditos en Udi's fue de 1,507 millones de pesos.

e) *Programas de apoyo a deudores (ADE).* Este programa creado en junio de 1995 se instrumentó para disminuir el impacto del incremento en las tasas de interés (aligerar el servicio de la deuda) sobre las familias, la pequeña y mediana empresa, los créditos en los rubros de tarjetas de crédito, créditos al consumo, créditos empresariales, para la vivienda y promover la reestructuración de los créditos o plazos mayores.

El ADE prácticamente incluyó a todos los sectores, estuvo dirigido al apoyo de los tenedores de créditos modestos. Los programas beneficiaron a cerca de 4 millones de deudores. Además, permitió detener el crecimiento de la cartera vencida. Los apoyos a los deudores ofrecidos por el gobierno y los bancos equivalen a descuentos promedio sobre los saldos de los créditos de 45% en el caso de vivienda, 35% en el financiamiento del sector agrario y pesquero, y 32% en el fomento a la micro, pequeña y mediana industria. A finales de 1996 habían quedado

³⁸ Ver *The Mexican Economy*, IV, 2, Banco de México (1996)

³⁹ Este programa se implementó el 31 de marzo de 1995 como respuesta al problema de descapitalización que sufrió la banca, además, de delimitar el riesgo moral en que podían incurrir las instituciones.

⁴⁰ Ver *The Mexican Economy*, IV, 2, Banco de México (1996)

⁴¹ Unidad de cuenta que se actualiza según la evolución del Índice Nacional de Precios al Consumidor.

reestructurados 1 millón 964 mil 296 adeudos, lo cual representó el 93.1% del total previsto en el programa. Al principio de 1999, el valor de los adeudos reestructurados al amparo del ADE ascendió a 250.214 mil millones de pesos.

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

La intervención bancaria con carácter de gerencia es el mecanismo mediante el cual las autoridades financieras reemplazan al consejo de administración de un banco cuando detectan operaciones ilegales o que afectan su estabilidad, solvencia o liquidez. El objetivo de la intervención es resolver las operaciones irregulares y evitar una toma de riesgos excesiva que conduzca a un mayor deterioro de la institución. La intervención también tiene el fin de recuperar el valor del banco, y de esta forma disminuir el posible costo fiscal de su saneamiento. El procedimiento que se siguió en este programa consistió en evaluar si el banco tenía valor como negocio para proceder a su venta, de otra forma se procedía a la liquidación de sus activos. En el caso de la liquidación se vendía la red de sucursales, debiendo asumir el adquirente todos los pasivos, por lo cual obtenía una compensación.

Durante el periodo 1994-2001 la Comisión Nacional Bancaria y de Valores con la facultad que le otorga la Ley de Instituciones de Crédito y la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores⁴² ordenó la intervención gerencial de 15 instituciones de crédito. El Cuadro 5 muestra que tres de estos bancos (Unión, Cremi, y Oriente) fueron intervenidos antes de la devaluación de diciembre de 1994; en 1995 se intervinieron cuatro bancos más (Banpals, Obrero, Bancos e Interestatal). En 1996 se intervinieron cuatro bancos de nueva creación (Sureate, Capital, Pronorte, y Anáhuac). A partir de 1997 la CNBV ha efectuado una intervención por año (Confía, Industrial, Bancrecer y Quadrum).

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

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

⁴² Ver Ley de Instituciones de Crédito, Título Séptimo, Capítulo II, Artículo 138. Ver también Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, Título Primero, Capítulo II, Artículo 4º, Fracción XV.

g) *Programa de capitalización y compra de cartera.*⁴³ A los bancos que funcionaban aún con fuertes problemas se les decidió apoyar mediante la compra de una parte de los créditos, la condición fue que los dueños aportaran más capital o buscaran nuevos socios para que les proporcionaran recursos para su capitalización. Para capitalizarlos, los bancos recibieron pagarés del Fondo con aval del Gobierno Federal, los cuales no son negociables, aunque producen intereses a una tasa promedio de CETES y son capitalizables cada tres meses. Todos los intereses producidos y el capital inicial se pagan a la fecha del vencimiento de los pagarés, que es a diez años. Cuando los bancos logran recuperar créditos de los que adquirió el Fondo, ese dinero se destina a la liquidación de los pagarés. Cuando, a cambio de la compra de cartera por cuenta del Fobaproa, los accionistas inyectaron capital, pudieron conservar el control de las instituciones.

El mayor costo fiscal de los programas de reordenamiento de la banca se atribuye a las intervenciones y saneamiento de las instituciones de crédito. Naranjo (2000) reporta que en junio de 1999 el costo fiscal asociado a las intervenciones y al saneamiento se estimaba que equivalía a 12.8 por ciento del PIB, mientras que el costo total lo estimó en 19.3 por ciento del PIB.

3.6. La fragilidad del sistema bancario

Los programas de rescate bancario surgieron una vez que el gobierno reconoció que el sistema bancario mexicano tuvo problemas de fondo derivados de: 1) la estructura heredada de la banca nacionalizada, 2) la debilidad de los sistemas de regulación y supervisión, 3) las fallas en la administración del crédito por parte de los bancos ya privatizados, 4) la falta de profesionalismo que mostraron algunos de los nuevos directivos bancarios, y 5) el impacto de la crisis monetaria.

Los programas de apoyo a los bancos y a los deudores implicaron una acumulación de pasivos por más de 552 mil millones de pesos, además de las erogaciones en efectivo por más de 70 mil millones que se efectuaron entre 1995 y 1997. El adeudo mencionado y los intereses correspondientes representaban gran parte de los daños del sistema bancario que se distribuirán entre toda la sociedad.

Los daños causados por la crisis monetaria en los bancos cambiaron cualitativamente los problemas que éstos ya tenían antes de 1994. Con el impacto de la devaluación del peso y el incremento en las tasas de interés, lo que estaba en juego era la supervivencia del sistema bancario. Entre 1994 y 1995 el monto de las carteras vencidas se duplicó: de 44,712 millones de pesos pasó a 83,411 para el conjunto del sistema, que en términos porcentuales significaba un incremento del 9%. En relación con el capital, las carteras vencidas representaron el 84% en 1994 y en 1995 eran equivalentes al 328% dado que muchos bancos habían registrado enormes pérdidas y, por consiguiente, bajas sensibles o pérdidas totales de su capital propio.

Como es fácil de imaginar, el aumento drástico de las carteras vencidas exigía incrementos en las reservas y, por lo tanto, en el capital que los bancos por sí solos no podían cubrir. No quedaba otra alternativa para el gobierno que tomar medidas profundas y oportunas.⁴⁴

⁴³ El programa de capitalización con compra de cartera se implementó entre 1995 y 1996, finalizándose los acuerdos de compra en el verano de 1997. Este programa tenía por objeto apoyar a los bancos solventes que debido al deterioro de sus activos podían incumplir con los requisitos de capitalización.

⁴⁴ En el terreno de la agilidad se pueden hacer algunas críticas a la actuación de las autoridades financieras. Para los bancos el programa más importante, el de compra de cartera y capitalización comenzó en julio de 1995, seis meses

El objetivo inmediato de la intervención gubernamental consistió en evitar que alguno de los bancos con mayores dificultades financieras se viera en la imposibilidad de cumplir sus compromisos con sus acreedores (por ejemplo, otros bancos nacionales o extranjeros, o empresas que manejaran con ellos sus tesorerías) o sus depositantes. De esta manera se pusieron a disposición de los bancos los recursos, en dólares y en pesos, que requirieran para seguir funcionando normalmente en tanto se diseñaban las medidas alternativas de saneamiento de sus activos y fortalecimiento de su capital.

Mientras se aplicaban esas medidas de emergencia para los bancos, se ponían en marcha una serie de programas tendientes a disminuir los efectos de la crisis sobre los deudores (lo que de manera indirecta beneficiaba a los bancos en la medida en que con esos apoyos disminuiría el ritmo de crecimiento de la morosidad). Destacan entre ellos los que permitieron recalendarizar los adeudos, acompañados de la introducción de las tasas indexadas en UDI's, o de otros esquemas de tasas temporalmente subvencionadas y, en algunos casos, quitas significativas en el principal.

El objetivo de mediano plazo consistía en sanear la estructura financiera de los bancos y su modo de funcionamiento. Con ese propósito se diseñaron los programas de apoyo, sobre todo el de compra de cartera y capitalización, y se tomaron algunas medidas complementarias. Entre estas últimas destacan: a) las modificaciones en el marco legal encaminadas principalmente a flexibilizar la estructura del capital de los bancos, por ejemplo, permitiendo que los bancos de tamaño mediano pudiesen ser adquiridos por bancos extranjeros; b) la imposición paulatina de los principios contables que rigen en los países desarrollados; c) el mejoramiento de los sistemas de regulación y supervisión; y d) la revisión de las normas prudenciales para el otorgamiento de crédito.

Las medidas más importantes para reparar el sistema bancario fueron de dos tipos.

- 1) En los casos de mayor fragilidad financiera o de instituciones que hubieran incurrido en violaciones graves a la normatividad se implantaron programas correctivos severos, en ocasiones acompañados de cambios en la administración o de una intervención directa por parte de la CNBV, con miras a la liquidación, venta o fusión de las mismas.
- 2) Para el saneamiento de los bancos que podían mantener su funcionamiento normal se separaron de sus activos la parte problemática e improductiva y se fortaleció su capital. En todos los casos se pusieron a salvo los intereses de los acreedores y los depositantes.

3.7. Fobproa: la contraparte

Los programas de apoyo a los bancos y a los deudores implicaron una acumulación de pasivos por más de 552 mil millones de pesos, además de las erogaciones en efectivo por más de 70 mil millones que se efectuaron entre 1995 y 1997. El adeudo mencionado y los intereses correspondientes representan la parte de los daños del sistema bancario que se distribuirán entre toda la sociedad. Otra parte fue cubierta por los accionistas de los bancos que fueron intervenidos, fusionados o vendidos. En la mayor parte de esos casos, los accionistas perdieron

después de la primera devaluación. Los apoyos a los deudores comenzaron en septiembre de 1995, esto significa nueve meses después del estallido de la crisis, cuando los aumentos de las tasas de interés ya habían causado estragos en su situación financiera y en la cartera vencida de los bancos. Es así que se perdieron meses muy valiosos que pudieron haberse aprovechado para impedir que las cosas se deterioraran en la forma en que lo hicieron.

la totalidad de lo que habían aportado. La parte final de las pérdidas ha sido cubierta por los deudores que han liquidado sus adeudos a pesar de la valorización de los mismos, y que sólo de manera marginal han sido considerados en los programas de apoyo a deudores.

La controversia sobre la deuda interna⁴⁵ con motivo del rescate bancario se ha extendido a muy diversas cuestiones, relacionadas indirectamente con la crisis bancaria de 1994-1995. Como era de esperarse el interés por indagar las razones por las cuales se vendieron algunos bancos a grupos sin experiencia en el ramo y, sobre todo, sin la reputación que habría sido necesaria para desempeñar la función de banquero. Asimismo, se ha puesto en el banquillo de los acusados a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y al Banco de México por las fallas en los sistemas de regulación y supervisión, que impidieron detectar oportunamente los problemas y, en consecuencia, atenderlos.

En el centro de la tormenta se encuentran, por supuesto, los propios banqueros a quienes se les atribuye una gestión incorrecta de los bancos adquiridos y la realización de operaciones cuestionables, muchas de ellas ilegales, además, por depender demasiado del crédito exterior y, por tener grandes expectativas sobre las altas tasas de interés lo que se tradujo en un aumento extraordinario del crédito. Los empresarios están también en el centro de las críticas porque muchas empresas, grandes y medianas, aprovecharon la crisis y la debilidad del marco legal para no cumplir con sus compromisos bancarios. Están, en ocasiones por petición de ellos mismos, en la cartera del Fobaproa con la convicción de que será más fácil negociar con el gobierno que con los bancos. Las críticas más importantes se dirigen al gobierno, en particular a las autoridades del Banco de México y de la SHCP quienes llevaron a cabo los programas de apoyo a los bancos. Se les cuestiona haber excluido al Congreso de la Unión de un asunto que era de su competencia como lo es la autorización del incremento en la deuda pública, que necesariamente se generaría como resultado de los apoyos gubernamentales a los bancos. Otra crítica se refiere a la poca transparencia con la que se ejecutaron las compras de cartera de crédito y a la venta directa de las instituciones intervenidas o apoyadas. Otros cuestionamientos se dirigen a la modalidad seleccionada para apoyar a los bancos. Más específicamente, se considera que en vez de recibir carteras vencidas a cambio de sus apoyos, el gobierno debió haber recibido acciones representativas del capital bancario o una combinación de carteras con acciones.

A continuación se presentará una estrategia de rescate bancario propuesta por miembros del Banco Interamericano de Desarrollo bajo los lineamientos de experiencias latinoamericanas. En la cual se señala que para aplicar una estrategia exitosa de rescate bancario los responsables de aplicar la política económica deben tener en cuenta tres principios fundamentales que consisten en lo siguiente:

- 1) Garantizar que las partes que hayan obtenido beneficios a través de la toma de riesgos soporten una gran proporción del costo de la reestructuración del sistema bancario. Por ejemplo, los accionistas de los bancos deben ser los primeros en perder sus inversiones junto con los grandes tenedores de pasivos a largo plazo, como los títulos de deuda subordinada.
- 2) Sin perder tiempo, deben adoptarse medidas para impedir que las instituciones que experimentan problemas amplíen el crédito a los prestatarios de alto riesgo o capitalicen los intereses impagos de los préstamos en mora en forma de nuevos créditos.

⁴⁵ Los pasivos del FOBAPROA se denominaron como deuda contingente, sin previa autorización del Congreso de la Unión.

3) La sociedad debe tener la determinación política de hacer de la reestructuración de los bancos un objetivo prioritario a los efectos de asignar fondos públicos y al mismo tiempo evitar un pronunciado incremento de la inflación.⁴⁶

En la experiencia mexicana de 1995-1998, los dos principios básicos para una estrategia de saneamiento exitosa, no fueron cumplidos por la autoridad financiera mexicana. Por una parte, los accionistas de grandes y medianos bancos emprobleados (Banamex, Bancomer, Serfin, Bital, Mexicano, Probusa y Banorte) que aún sobreviven, no fueron los primeros en perder sus inversiones sino que sus bancos en virtual quiebra fueron salvados por el Fobaproa mediante un programa de compras de carteras emprobleadas. Otros bancos medianos, que posteriormente tuvieron que ser intervenidos por la autoridad reguladora (Confía, Promex, Atlántico y Bancracer), fueron inicialmente rescatados bajo el mismo esquema de compras de carteras irredituables, manteniéndose bajo la administración de sus propietarios corrientes. Estos bancos continuaron generando cuantiosas pérdidas adicionales, antes de que la autoridad reguladora se decidiera a intervenirlos para su posterior liquidación, fusión o venta, por tanto, el primer principio del rescate bancario exitoso no se cumplió.

En consecuencia, el segundo principio básico para una estrategia de saneamiento exitosa tampoco fue cumplido por la autoridad reguladora. Por una parte, se permitió a instituciones de crédito cuyo patrimonio neto era bajo seguir operando bajo la protección de programas públicos; por otra parte, no se impidieron nuevos préstamos a clientes con créditos emprobleados o la capitalización de intereses impagos de los préstamos en mora, sino que ambas operaciones contraindicadas fueron alentadas mediante diversos esquemas de reestructuración de adeudos, los cuales, desde luego, no resolvieron el problema de fondo, pero sí contribuyeron a limpiar parcial y temporalmente los balances bancarios.

En concordancia con los principios básicos para una exitosa reordenación bancaria, formulados por Rojas-Suárez y Weisbrod, "los reguladores disponen de una amplia gama de métodos para resolver los problemas bancarios. Los mismos comprenden tres amplias categorías: fusión o venta al sector privado; absorción y administración por las autoridades reguladoras; y, como último recurso, rescate financiero de una institución existente, manteniéndose en gran medida sin variantes de propiedad".⁴⁷

En conclusión: si bien los programas de saneamiento bancario instrumentados por las autoridades financieras para evitar que el sistema bancario mexicano se colapsara no fueron la peor de las opciones, simplemente porque la peor opción era no hacer nada; es evidente que los rescates bancarios realizados mediante los pagarés del Fobaproa fueron una de las peores opciones; y que la venta a precio de regalo de los bancos intervenidos y saneados a un alto costo, estaba contraindicada al realizarse en las peores condiciones de mercado para bancos y para activos bancarios, ya que se compraron créditos malos a los bancos con problemas.

⁴⁶ Rojas-Suárez, Liliانا y Steven R. Weisbrod, "Manejo de las crisis bancarias: lo que debe y lo que no debe hacerse", en Ricardo Hausmann y Liliانا Rojas-Suárez (compiladores) Las crisis bancarias en América Latina, Banco Interamericano de Desarrollo/Fondo de Cultura Económica, México Santiago de Chile 1997.

⁴⁷ Rojas-Suárez, L. y S. R. Weisbrod, "Manejo de las crisis bancarias", op. cit., p. 138.

Capítulo 4. Evolución del sistema financiero mexicano y su impacto en el financiamiento de la economía 1995-2001

4.1. El sistema financiero después de la crisis económico-financiera de 1994-1995

Después de la crisis de 1994-1995, se replantearon de modo gradual algunos aspectos de la política económica. Particularmente, se realizaron algunos cambios en cuestiones referentes a la política monetaria, muy criticada por su contribución a la crisis de liquidez de fines de 1994. Desde 1995 se publicaron con anticipación las metas de crecimiento de la base monetaria y un saldo semanal de las principales variables (base monetaria, reservas y activos internacionales, y el crédito interno neto). Además, con objeto de aminorar la volatilidad cambiaria y las expectativas inflacionarias, ese mismo año se impusieron límites trimestrales al crecimiento del crédito interno neto del Banco de México.

El endurecimiento de la política monetaria y política fiscal restrictiva lograron revertir algunos de los desequilibrios económicos. A diferencia de las crisis anteriores, en esta ocasión la economía mexicana fue capaz de restablecer rápidamente la entrada de capital extranjero.

Tras la crisis de 1995, las autoridades reconocieron algunas de las fallas del proceso de reforma financiera y la privatización de la banca comercial, así como la necesidad de contar con un sistema financiero más eficiente, políticas apropiadas de regulación y supervisión prudenciales, y un marco legal tendiente a proteger los derechos de acreedores y deudores, y que asegure procesos judiciales de recuperación de crédito más justos y rápidos. En este contexto de 1995 a la fecha, además del rescate bancario, se han realizado cuantiosas acciones de reforzamiento de la supervisión y regulación, además de importantes reformas legales y otras que se encuentran en el Congreso. Sin embargo, el sistema bancario ha permanecido semiparalizado durante los años recientes, la economía ha crecido al margen del financiamiento bancario, inclusive, con tasas de ahorro interno moderadas.

4.1.1. Estructura de la banca comercial

Como se ha mencionado, muchas han sido las transformaciones que ha experimentado la banca en México a lo largo de los últimos años. A partir del proceso de privatización, la mayoría de las instituciones de banca múltiple han cambiado de dueños. Asimismo, mientras nuevas instituciones bancarias incursionaron en el mercado, muchas de ellas han sido intervenidas, adquiridas por otras más grandes, o han desaparecido.⁴⁸

Como consecuencia de la crisis económica, el número de instituciones de banca múltiple que operan en México se ha venido reduciendo drásticamente, lo cual se debe en gran medida a la falta de solvencia y a los bajos índices de capitalización de los bancos.

El desempeño del sector bancario ha implicado varios cambios y momentos. Entre los que podemos mencionar se encuentran: en primer lugar, evitando el colapso del sistema bancario, mediante la intervención del gobierno para fortalecer su estructura financiera. En segundo lugar, fue la implementación de mecanismos de control y vigilancia más eficaces lo que orilló a los

⁴⁸ Los primeros casos de adquisición de las instituciones bancarias por parte del FOBAPROA se dieron en 1994, incluso antes de la "crisis del tequila", esto se presentó en Banca Cremi y Banca Unión de Carlos Cabal, quien se encuentra acusado por las autoridades mexicanas de malos manejos y operaciones fraudulentas.

bancos a cubrir posibles contingencias. Por último, la lenta recuperación en los acreditados mediante los apoyos gubernamentales, sin embargo, aunque representan elementos que contribuyen a aliviar parcialmente la estructura financiera de los bancos no alcanzan a subsanar el daño ocasionado por la crisis. En 1998 se crea el IPAB e incorpora a las instituciones que fueron intervenidas: Inverfat, Serfin, Bancrecer y lo que resultó de las operaciones de Prómex y Atlántico.

Durante este proceso se fueron conformando una serie de eventos que llevaron a modificar la estructura del sistema bancario. Por ende, la banca mexicana registró cambios en el número de participantes, así como en el de la propiedad de los mismos. En el cuadro 3 se describen los principales movimientos efectuados dentro de lo que fueron los 18 bancos privatizados durante los años 1991 y 1992. Como puede observarse en el cuadro, para junio del 2001, solamente Banorte se conservaba operando bajo el control de accionistas mexicanos que lo adquirieron durante el proceso de privatización. En el caso del banco Bitai, los accionistas fundadores nacionales prevalecen, requirió de recursos de instituciones extranjeras (portuguesa y española).

Cuadro 3
La banca comercial mexicana después de la crisis
(a diciembre de 2001)

Institución	Banca		Fecha de operación
	Fusionado	Observaciones	
Banamex-Citibank	Confía	Accionistas norteamericanos	Ago-01 May-98
Bancomer-BBVA		Accionistas españoles y mexicanos	Jun-00
	Bancomer	Accionistas mexicanos	
	Prómex	Accionistas mexicanos	
	Unión Mercantil-Probursa	Accionistas mexicanos Lo adquirió BBV	
	Cremi Oriente	Lo adquirió BBV Lo adquirió BBV	Ago-96 Ago-95
Santander-Serfin	Serfin	Lo adquirió Santander	May-00
	Mexicano	Lo adquirió Santander	
Bitai		Accionistas mexicanos y tiene participación de Banco Santander-BCH y Banco Comercial Portugués	
	Atlántico	Accionistas mexicanos	Sep-01
Banorte		Accionistas mexicanos	
	Banpaís		Dic-97
	Bancentro		
	Bancrecer Banoro		Sep-01
Scotiabank Inverfat	Inverfat	Canadienses	May-00

Fuente: Romo Rico, Daniel. "La banca mexicana 1989-2002", IPN, México (2002)

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Es imperativo establecer que las autoridades financieras otorgaron vastas facilidades a los nuevos propietarios para que obtuvieran la propiedad de los bancos. Por tal motivo, ciertas de las operaciones de venta se realizaron con cláusulas de saneamiento incorporado del Fobaproa (hoy IPAB).⁴⁹

Con motivo de la eliminación de las represiones sobre las fuentes de servicios financieros, la desreglamentación dio un salto temporal en el tamaño de el sistema bancario en la mayoría de los países de la OECD, a menudo, una incremento inicial en el número de bancos fueron seguidos por un proceso de consolidación, la compañías menos competitivas fueron sacadas del mercado. Este proceso también ha sido evidente en México: por el ataque del proceso de privatización a finales del año de 1980 hubieron 18 bancos comerciales privados operando en el país.⁵⁰

En 1995, este número se incrementó a 42. Después de ello, ésta tendencia fue revertida, cuando la crisis del peso fue uno de los factores que interrumpieron el proceso de consolidación.⁵¹ El papel de inversión extranjera en esta consolidación también ha sido significativo. La consolidación era particularmente veloz en 1998. Cuando se permitieron inversiones extranjeras en los tres bancos más grandes. En los años ochenta, sólo una institución extranjera (relativamente minoritaria) tenía operaciones bancarias en México.

Cuando se moderaron parte de las restricciones, una parte de los bancos comerciales con un significante (20% o más) de inversión extranjera aumentó a casi un cuarto de los activos bancarios en 1998. Con liberalización plena, esto saltó de nuevo a más de tres cuartos en el 2001. A mediados de 2001, los tres bancos comerciales más grandes, representaban casi la mitad de los activos totales del sistema, los cuales estaban bajo el mando de accionistas extranjeros.⁵²

La apertura total de la industria bancaria incrementó aún más la inversión extranjera en el sistema financiero de México, y cambió la naturaleza de su participación. Como se puede apreciar en el Cuadro 4, en 1999 el capital extranjero era principalmente de carácter minoritario, 46.8%, y el capital mayoritario era relativamente muy inferior, 18.7%. Sin embargo, en 2001 esta relación se invirtió; la proporción de capital extranjero con mayoría, y por ende control administrativo de los bancos, alcanzó el 75.8%, y el capital minoritario solo el 11.9%. Se espera que este cambio genere un mayor grado de transferencia de tecnología hacia la banca mexicana, y redunde en una mayor calidad de servicios y productos para los usuarios.

⁴⁹ El 19 de enero de 1999 se publicó en el Diario Oficial de la Federación la Ley de Protección al Ahorro Bancario, con la cual se crea el Instituto de Protección al Ahorro Bancario (IPAB), el cual asume las funciones del FOBAPROA, e inicia operaciones en mayo de 1999.

⁵⁰ ver Gruben y McComb (1997), esos bancos fueron clasificados acorde a su cobertura geográfica: hubieron 6 bancos nacionales, 7 multiregionales y 5 regionales.

⁵¹ A mediados del 2001, el número de bancos que operaban en México llegó a 35, seis de los cuales se encontraban bajo administración del IPAB (esperando a su venta o liquidación).

⁵² El porcentaje de bancos controlados por extranjeros en activos totales en el sistema bancario se encuentra entre los más altos de la OCDE. Los tres bancos más grandes que operaban en México a mediados del 2001 eran BBVA-Bancomer, Citibank-Banamex, y Santander-Serfin.

CUADRO 4
Participación extranjera en el sistema bancario mexicano

Concepto	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Participación extranjera	0.5	5.5	6.4	9.7	52.4	59.6	66.2	65.5	67.2	87.6
Minorista	0	4.8	5.0	6.4	42.7	43.4	49.8	46.8	11.9	11.9
Mayorista	0.50	0.6	1.3	3.3	9.7	16.3	16.4	18.7	55.4	75.8

Fuente: SHCP (2001)

La economía nacional se ha ido recuperando gradualmente de la delicada situación registrada en diciembre de 1994. Sin embargo, los acreditados de la banca continuaron resintiendo el peso de los pasivos antes adquiridos, aunado a ello, la pérdida del poder adquisitivo de la población en general afectó de manera importante su desempeño. Ello originó que los bancos tuvieran serios problemas para cobrar cartera; incrementarían sus recursos para cubrir posibles pérdidas, además, de disminuir su potencial para ofrecer préstamos debido a su nivel de capitalización, y accedieran a fondear recursos caros y se enfocaran fundamentalmente a ser más eficientes en el uso de los recursos disponibles.

Por último, es importante hacer notar que la SHCP estableció nuevos lineamientos para mejorar el capital de la banca⁵³, cambiando los métodos de calificación de cartera crediticia, de aprovisionamiento, y dando un nuevo tratamiento a los impuestos diferidos⁵⁴. Este último es de gran importancia, ya que los impuestos diferidos representan un elevado porcentaje del capital básico de varias instituciones de crédito.⁵⁵

4.1.2. Desempeño del sector bancario

Es importante señalar que la estructura del sistema bancario ha variado desde 1992 hasta la fecha. Uno de los objetivos principales que se habían planteado las autoridades con el proceso de reestructuración y apertura fue el de aumentar la competitividad del sector, mejorando la eficiencia del proceso de intermediación de recursos en la economía.

El aspecto de la fragilidad financiera, y en particular del sistema bancario, manifestado en indicadores de comportamiento, es importante para entender los eventos de diciembre de 1994. Se ha mencionado en varios estudios que deficiencias surgidas en el proceso de liberalización financiera y de reprivatización de la banca comercial contribuyeron a una creciente fragilidad del sector bancario, la cual fue acentuada por el fuerte flujo de capitales externos y una creciente competencia por cuotas de mercado en un ambiente desregulado. El papel de la supervisión bancaria, en particular en el marco de una acelerada expansión crediticia, es fundamental en la medida que determina tanto la cantidad como la calidad de los créditos. Aunque se adoptaron los lineamientos de Basilea⁵⁶ en cuanto a los estándares de capital y riesgo, existieron lagunas

⁵³ Los cambios en las reglas de capitalización se implementaron de forma escalonada, iniciando en enero de 2000 y terminando a principios de 2003.

⁵⁴ Cuando un banco tiene pérdidas fiscales o tiene provisiones preventivas por encima del techo fiscal, se puede registrar como un activo diferido que le da derecho a una reducción futura en impuestos.

⁵⁵ Se trata de reducir progresivamente el límite de impuestos diferidos como porcentaje del capital básico. Así, en 1999 fue de 100%, en 2000 de 80%, en 2001 de 60%, en 2002 de 40% y para 2003 será de 20%.

⁵⁶ Estos son lineamientos que se dan en la Convención de Basilea, Suiza, este comité se estableció en 1975 por los gobernadores de los bancos centrales del grupo de los Diez. El propósito del Acuerdo de Basilea es armonizar la

que hacían difícil realizar una evaluación a partir de razones agregadas para detectar si estos estándares estaban controlando el crecimiento de activos riesgosos y si el reporte de la información de los balances bancarios era adecuado, ya que una valuación inadecuada de activos no permite ofrecer información sobre la calidad de estos balances. De igual forma, una clasificación inadecuada de activos no permite ofrecer información sobre la calidad de estos balances.

En el cuadro 5 se presentan los indicadores de solvencia de la banca mexicana que comprende el periodo de privatización bancaria hasta la crisis de 1994-1995. Como podemos observar el índice de morosidad, entendido como el porcentaje de cartera vencida respecto a la total, pasó de 3.0% en 1991 y continuó aumentando en los siguientes años hasta alcanzar 7.7% en 1994, aunque entre 1995 y 1996 disminuyó un poco, los problemas de cartera vencida constituían un problema serio.

En cuanto al índice de cobertura, entendido como el porcentaje de reservas preventivas a cartera vencida, desde 1991, año en que se requieren legalmente estas provisiones en los bancos con el fin de mantener provisiones ante una eventualidad que pudiera afectar el desempeño de los bancos, para 1991 este índice alcanzó 35.3% y continuó en aumento hasta alcanzar 72.6% en 1995. Sin embargo, el continuo aumento de las reservas afectó de manera negativa la rentabilidad bancaria.

En lo referente al índice de capitalización, entendido como el porcentaje de capital neto respecto a los activos sujetos a riesgo (los cuales son determinados por el Banco de México), vemos que para 1991 éste índice se colocó en 7.6%⁵⁷ incrementándose hasta 10.1% en 1993 para después disminuir un poco y repuntar a 12.1% en 1995.

Cuadro 5
Indicadores del sistema bancario

Concepto	1991	1992	1993	1994	1995
Índice de Morosidad ^a	3	5.5	7.4	7.7	7.1
Índice de Cobertura ^b	35.3	48.3	42.7	48.6	72.6
Índice de Capitalización ^c	7.6	7.7	10.1	9.8	12.1

a cartera vencida / cartera total

b reservas preventivas / cartera vencida

c capital neto / activos sujetos a riesgos totales

Fuente: Elaboración basada en datos de la CNBV

regulación prudencial en el ámbito internacional, promover una sana competencia entre las instituciones financieras y mejorar la disciplina mediante un nivel adecuado de capitalización.

⁵⁷ La Convención de Basilea establece como mínimo 8%.

TESIS CON
FALTA DE ORIGEN

Tras la crisis de 1994-1995 la banca sufrió un profundo deterioro en sus niveles de solvencia, debido a que el sector no contaba con una adecuada base de capital ni de reservas preventivas para hacer frente a las pérdidas crediticias. Quedó en evidencia el deficiente proceso de supervisión de las entidades reguladoras del sistema financiero.

Después de la crisis, el gobierno implementó una serie de programas tendientes a evitar una crisis sistémica y evitar la quiebra de muchas instituciones. Los programas de apoyo se orientaron, a grandes rasgos, a dos objetivos prioritarios: mejorar la capitalización de los bancos y evitar un riesgo sistémico (Procapte y compras de cartera), y aliviar los problemas de cartera vencida apoyando a instituciones y deudores (reestructuración en UDI's, ADE, FOPYME, Fonape, entre otros).

Aunque a simple vista el primer objetivo parece haberse cumplido (la capitalización del sistema bancario se ubicó en 14.7% en diciembre de 1999, cuando hacia fines de 1994 alcanzó 7.7%), en realidad los altos índices de capitalización se explican, en buena medida, por las excepciones contenidas en las reglas para calcular el capital neto de las instituciones y por el alto porcentaje de cartera en mal estado que fue vendida al Fobaproa (Cuadro 6). En la medida en que el índice de capitalización se mide como el capital neto entre los activos sujetos a riesgo (determinados por el Banco de México), al sustituir la cartera vencida por los pagarés de Fobaproa los activos riesgosos disminuyen y el índice de capitalización aumenta.

Cabe mencionar que se obligó a las autoridades mexicanas a modificar los criterios contables a partir de 1997⁵⁸. El proceso de introducción de los nuevos criterios contables se efectuó de manera escalonada a fin de evitar caer en malos manejos o malas interpretaciones por parte de las instituciones. Dichos criterios contables pueden resumirse en tres aspectos: 1) se obliga a valuar acorde al precio de mercado a las inversiones en la cartera de portafolio, 2) se expresa una clasificación más estricta para la cartera vencida. Anteriormente se contabilizaba en mora exclusivamente la mensualidad vencida; con los nuevos criterios se contabiliza como cartera vencida el saldo total cuando ha habido incumplimiento, y 3) existe el reconocimiento de los impuestos diferidos y los efectos inflacionarios.⁵⁹

También es importante mencionar como lo afirman Hernández y Villagómez (2000), el comportamiento de la banca también tiene que ser visto a la luz de la entrada en vigor del TLCAN. Este, argumentan, permitió la capitalización del sistema bancario.

En cuanto al objetivo de aliviar los problemas de cartera vencida, las mejoras no se empezaron a percibir sino hasta 1999, cuando el índice morosidad alcanzó 8.9% y continuó descendiendo hasta llegar en 2001 a 5.1%. Además del alto nivel de provisiones que a partir de 1995 se vieron obligados a mantener los bancos -4% de la cartera total o 60% de la cartera vencida afecta directamente la rentabilidad.

⁵⁸ El cambio en la contabilidad bancaria tenía como objetivo apegar los estándares nacional a los internacionales, además, que todas las instituciones cumplieran con las mismas, a fin de tener mayor control sobre los riesgos de mercado y crédito.

⁵⁹ La aplicación de las nuevas reglas se implementaron el 1 de enero de 1997. Conforme a la circular 1284 emitida por la CNVB el 29 de diciembre de 1995.

Cuadro 6
Indicadores del sistema bancario

Concepto	1996	1997 ^d	1998	1999	2000	2001
Índice de Morosidad ^a	6.4	11.1	11.4	8.9	5.8	5.1
Índice de Cobertura ^b	117.5	61.2	66	107.8	115.4	123.8
Índice de Capitalización ^c	13.1	13.8	14.4	16.2	13.8	14.7

a cartera vencida / cartera total

b reservas preventivas / cartera vencida

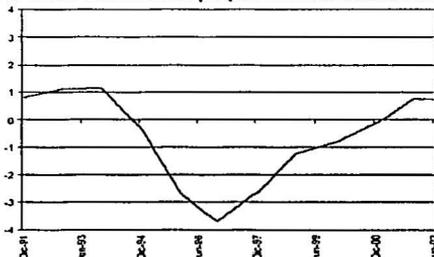
c capital neto / activos sujetos a riesgos totales

d en este año se implementaron nuevos criterios contables bancarios

Fuente: Ejecutivos de Finanzas, México, junio (2003)

Por otra parte, la banca privatizada operó con utilidades durante los primeros años de la privatización (Gráfica 3). Sin embargo, en 1994 las utilidades disminuyeron. En 1995 y 1996 las pérdidas aumentaron significativamente, y a partir de 1997 las pérdidas fueron disminuyendo.

GRÁFICA 3
Utilidades de la banca comercial en proporción a los activos totales netos (%)



Fuente: Murillo, José Antonio, "La banca en México", (2002)

Del mismo modo, la generación de utilidades, aunada a la venta de activos no estratégicos, al aumento en el nivel de reservas y a los saneamientos en cartera vencida, permitieron mejorar durante el periodo 1995-2001 los índices de capitalización de la banca.⁶⁰

⁶⁰ El índice de capitalización total del sistema comprende la suma del capital básico y el complementario sobre los activos totales en riesgo

En cuanto a los ingresos financieros, buena parte de ellos provienen de los intereses de los pagarés intercambiados por cartera en mal estado. Dichos pagarés son liquidables al vencimiento en 10 años, y no son negociables. Podemos mencionar que los programas de compra de cartera si bien, lograron su cometido, sanear a los bancos, a largo plazo se tendrá un problema de liquidez.

4.1.3. Comportamiento del financiamiento de la banca

La banca mexicana está lejos de concluir el proceso de reconfiguración que se inició con la privatización y que precipitó la crisis de 1994.

En lo referente al crédito al sector privado, éste comenzó a incrementarse desde 1989, es decir, dos años antes de la privatización. En 1988 el financiamiento como proporción del PIB que otorgó la banca comercial al sector no bancario fue 9.91%, en 1991 cuando inicio el proceso de privatización esta proporción se incrementó a 24.09%. La cúspide se alcanzó en 1994 cuando el financiamiento al sector privado fue equivalente a 43.07% del PIB. Después de la crisis el crédito de la banca comercial hacia el sector privado ha disminuido hasta el punto de encontrarse en el año 2001 en un nivel equivalente a 8.85% del PIB (ver Cuadro 7).

CUADRO 7
Financiamiento canalizado por la banca comercial al sector privado no bancario

Año	Financiamiento (millones de pesos)	PIB (millones de pesos)	Financiamiento / PIB
1990	141,597	738,897.50	0.1916
1991	228,627	949,152.60	0.2409
1992	346,930	1,125,334.30	0.3083
1993	434,169	1,256,196.00	0.3456
1994	613,078	1,423,364.20	0.4307
1995	620,361	1,840,430.80	0.3371
1996	516,557	2,508,147.10	0.2060
1997	505,612	3,187,441.30	0.1586
1998	551,791	3,791,191.10	0.1455
1999	533,690	4,583,762.20	0.1164
2000	534,199	5,432,354.80	0.0983
2001	510,894	5,771,857.24	0.0885

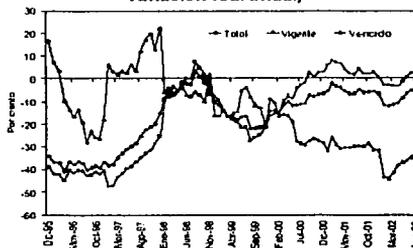
Fuente: Banco de México

La crisis de la banca redujo de nueva cuenta el crédito al sector privado e incrementó significativamente la cartera vencida. En la Gráfica 4 se puede observar que la tasa de crecimiento anual de la cartera de crédito vigente comenzó a registrar variaciones positivas a partir de septiembre de 2000.

El desplome del saldo del financiamiento otorgado al sector privado durante 1995, puede ser explicado por varios factores, entre los que destacan, la interrupción del financiamiento externo

tras la crisis que sufrió el país, altas tasas de interés reales y nominales. Tras la devaluación de la moneda en 1994 y 1995, la banca se encontraba en una situación muy frágil respecto a su capitalización, lo que obligó a los bancos a contraer el crédito.

GRÁFICA 4
Crédito directo otorgado por la banca comercial al sector privado total, vigente y vencido (% variación real anual)

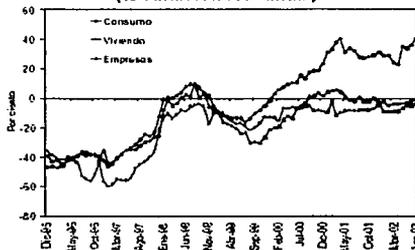


Fuente: BANXICO

También puede explicarse la caída del financiamiento total al sector privado en 1995, debido a la poca demanda de crédito de los agentes económicos, con motivo de tener menor poder adquisitivo, además, de presentarse un mayor nivel de desempleo, aunado a lo anterior, la caída en las ventas de las empresas y a las altas tasas de interés manejadas por los bancos.

En tanto, el crédito al sector privado disminuyó rápidamente, siendo los más afectados los créditos a la vivienda y la empresa (Gráfica 5). Sin embargo, a partir de enero de 2000 se observó una importante reactivación del crédito al consumo.

GRÁFICA 5
Crédito directo otorgado por la banca comercial al sector privado: crédito vigente (% variación real anual)



Fuente: BANXICO

TESIS CON
 FALLA DE ORIGEN

A pesar de que la captación total del sistema bancario se fue recuperando más o menos al mismo ritmo que la economía, el financiamiento al sector privado no lo hizo, mientras que el problema de las carteras vencidas persistió. La caída del financiamiento, sobre todo del sector privado, es mayor si consideramos que buena parte de éste se centra en los recursos cedidos al Fobaproa por medio de los programas de compra de cartera y capitalización. Las mayores contracciones se observaron en el financiamiento bancario al consumo, el cual, durante 1995 y 1996 llegó a caer a tasas reales de 40%.

Por otra parte, el financiamiento a empresas y personas físicas con actividad empresarial tuvo contracciones reales de 20% en 1995, del cual el poco crédito se destinó en su mayoría a empresas relacionadas con el sector externo. Sólo hacia diciembre de 1998 las caídas fueron menos acentuadas, sin embargo; esta tendencia se revirtió nuevamente durante 1999. Dada la relevancia de este tipo de financiamiento dentro del total (72.3%), éste se comportó de igual manera durante la segunda mitad de los años noventa. Además, el crédito destinado a la vivienda ha sufrido las menores caídas. Durante 1995, este tipo de crédito registro un crecimiento en términos reales debido a los apoyos destinados mediante fideicomisos de fomento a la vivienda.

Así, el crédito total de la banca en México registró una caída real de 13% durante 1999, tendencia que continuó a la baja durante enero del año 2000, cuando el saldo del financiamiento de la banca comercial al sector privado, según datos del Banxico cayó 15% real anual, ubicándose en 508,900 millones de pesos. Esta situación contrasta con el reporte de utilidades de 1999 de los nueve principales bancos del sistema, ya que éstas sumaron 73.8% más que las del año anterior. Esta condición se explica por el aumento en los ingresos por intermediación de valores, por el cobro de comisiones, por un mayor margen financiero, y por reducciones en los costos de operación.

Durante el 2000 el financiamiento bancario comenzó a dar signos de recuperación, sin embargo, en el financiamiento total continúa una contracción en términos reales.⁶¹ Así, la cartera vigente durante este año se incrementó a tasas reales positivas, siendo las canalizadas al consumo y a empresas y personas físicas con actividad empresarial las que han tenido mayores crecimientos.

Aunque se ha observado durante los últimos años una recuperación del financiamiento bancario, las fuentes alternativas de financiamiento han crecido de manera importante. Sin embargo, es deseable la recuperación que presente la banca respecto a los créditos.

4.2. Consecuencias del bajo crédito de la banca: Fuentes alternativas de financiamiento

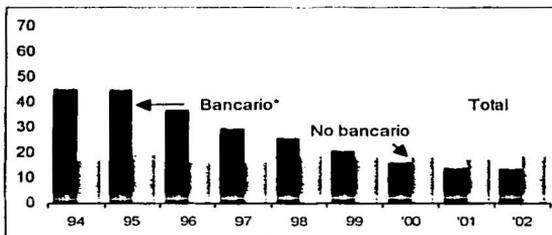
Un efecto del crédito restringido otorgado por la banca fue el desplazamiento que sufrieron éstas instituciones como promotoras del financiamiento en la sociedad. Al adoptar medidas para mejorar la calidad de la cartera y no otorgar nuevos préstamos, las citadas intermediarias perdieron mercado ante las instituciones no bancarias, como los autofinanciamientos, empresas

⁶¹ Esto, responde en parte, a una reducción de la cartera vencida como resultado del reconocimiento de pérdidas contra provisiones. Debido al proceso de consolidación de la banca, lo que ha permitido la depuración de la cartera crediticia.

comerciales⁶², crédito de proveedores, Sociedades de Ahorro y Préstamo, SOFOLES e instituciones de seguros.⁶³

El crédito concedido al sector privado por estos prestamistas ha crecido de 14 a 17 % del PIB en los últimos cuatro años, alcanzando casi 50 % del total que se prestó en el 2000, sobre el 25% que se prestaba en 1994. El volumen de excedente de crédito de estas fuentes alternativas se concentra en préstamos comerciales, y también se relacionaron al crédito del consumidor que también han estado aumentando firmemente (Gráfica 6).

Gráfica 6
Financiamiento Bancario, No bancario y Total al sector privado
(como porcentaje del PIB)



* Banca Comercial y de Desarrollo nacional, Financiamiento Directo, Cartera en Udi's y Títulos IPAB-Fobaproa
Fuente: Banco de México

Aunque la participación de los intermediarios financieros no bancarios va en aumento, es improbable que representen una solución a largo plazo para los bajos niveles de préstamos globales. Como se vio anteriormente, estos intermediarios han sido una fuente importante de nuevo financiamiento para el sector privado. A mediados del 2001, el importe total de los créditos garantizados por fuentes alternativas de financiamiento estuvieron a un nivel comparable al de los préstamos otorgados por la banca comercial doméstica (Gráfica 7). La mayoría de estas estuvieron representadas por la banca extranjera. Entre los intermediario no bancarios, las SOFOLES, las cuales no pueden recibir depósitos, presentan el índice más alto de crecimiento. Las SOFOLES financian sus operaciones colocando sus valores o préstamos, ya sea en bancos privados o en el sector público. Por ejemplo, en el caso de préstamos hipotecarios y el financiamiento a la actividad de la construcción, es común en las SOFOLES servir como agentes para la garantía de los créditos subsidiados del sector público, ya sea a través de la banca de desarrollo o a través de Fideicomisos, tales como Fovi. Tales instituciones sólo pueden tener un impacto indirecto en el crédito global, a través del incremento de la

⁶² Ver los detalles en los Resultados de las Encuestas de Evaluación Coyuntural del Mercado Crediticio realizadas por el Banco de México.

⁶³ Como ejemplo de este hecho se observó en el sector hipotecario, en el cual el financiamiento bancario acumuló una contracción de 15.7% real entre 1994 y 1999, mientras el no bancario aumentó en 276.6% en términos reales. No obstante, se estima que la banca mantiene alrededor de 92% del crédito hipotecario del mercado.

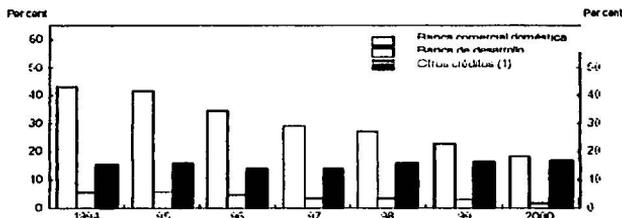
TESIS CCL
FALLA DE ORIGEN

competencia en la intermediación financiera o a través de su papel en la profundización financiera.

Los intermediarios financieros no bancarios son una fuente importante de financiamiento para el sector privado en México, junto con los otorgadores de crédito. Estos proporcionan la mayor parte de los préstamos a las pequeñas y medianas empresas. Aunque estas fuentes de financiamiento proporcionan una corriente significativa de recursos, la mayor parte de ellas son destinadas para financiar el capital de trabajo. En tanto, el crédito de la banca extranjera, está disponible principalmente para las grandes empresas.

De acuerdo al último censo económico en México⁶⁴, en el país existen 2,844,271 establecimientos mercantiles, de los cuales el 99.7% de ellos, son representados por micro, pequeñas y medianas empresas, mismas que incorporan el 42% del PIB y generan el 64% del empleo. Para éstas empresas la principal fuente de financiamiento es el bancario, debido a sus características que las limitan acceder a otras fuentes de financiamiento.

GRÁFICA 7
Crédito al sector privado
(como porcentaje del PIB)



1. Incluye el crédito obtenido a través del departamento de ventas de tarjetas de crédito, préstamos por instituciones de ahorro y préstamo, Sofotes, proveedores de crédito, papeles comerciales y otros valores, bancos extranjeros, uniones de crédito y compañías de arrendamiento y seguros.

Fuente: Banco de México

4.2.1. Carga fiscal (FOBAPROA e IPAB)

Un riesgo más de insolvencia para la economía en su conjunto y tal vez la expresión última del fracaso de la liberalización financiera, es el alto costo fiscal que se viene pagando (alrededor de 1% del PIB al año) y que tendrá que pagar el gobierno mexicano por concepto del rescate bancario en el año 2005, fecha en que se vencen los pagarés emitidos por el FOBAPROA (hoy IPAB)⁶⁵ los cuales equivalen alrededor del 13 al 14% del PIB⁶⁶.

⁶⁴ Ver Censo Económico de 1999, INEGI.

⁶⁵ El 19 de enero de 1999 se publicó en el Diario Oficial de la Federación la Ley de Protección al Ahorro Bancario, con la cual se crea el Instituto de Protección al Ahorro Bancario (IPAB), el cual asume las funciones del FOBAPROA, e inicia operaciones en mayo de 1999.

El IPAB se distingue del esquema previo por la cobertura limitada que ofrece y las primas diferenciadas que cobra a los bancos, a fin de acotar el riesgo moral⁶⁷ en que pueden incurrir las instituciones de crédito que cuentan con una cobertura total.

En contraste, el FOBAPROA otorgaba una cobertura total a todos los depositantes y cobraba primas fijas. La reducción en las coberturas del IPAB será en etapas. La etapa más importante se llevará a cabo el 1° de enero de 2003, ya que se limitará la cobertura a un importe máximo equivalente a 10 millones de UDIs, con lo cual se limitarán los préstamos interbancarios y se impondrá una fuerte disciplina sobre los bancos que mantengan un nivel de riesgo excesivo. Al siguiente año, el monto garantizado se reducirá a 5 millones de UDIs. El proceso finalizará el 1° de enero de 2005 situándose la cobertura máxima en 400 mil UDIs.

De esta manera, la Ley de Protección al Ahorro Bancario ordena a la CNBV a mantener informado al IPAB sobre los bancos que por su situación financiera pudieran ser intervenidos; de igual manera, el IPAB debe informar a la CNBV sobre cualquier irregularidad que detecte en los bancos.⁶⁸

Cuadro 8
Impacto del IPAB en la Banca

Concepto	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Créditos en el IPAB	65,516	166,909	239,579	289,115	348,332	288,216	267,754
Importancia en los activos de la Banca	8.6%	19.4%	36.3%	37.0%	42.2%	32.5%	30.8%
Participación en los ingresos de la Banca	9.5%	14.3%	32.5%	40.9%	55.9%	32.2%	35.6%

Fuente: Ejecutivos de Finanzas, México, Junio (2003).

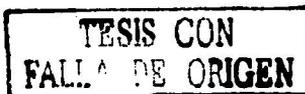
El 12 de diciembre de 1998 se aprobó la Ley de Egresos e la Federación, en la cual se convierten los pasivos del Fobaproa en deuda pública. Dicho fondo se mantendría en fase de liquidación, mientras se transferían al nuevo instituto (IPAB) los activos que, una vez concluidas las auditorías, fueran producto de operaciones inválidas. Como consecuencia de ello, el rescate bancario fue cargado a la cuenta de los contribuyentes.

Desde 1995 los créditos en el IPAB mantuvieron una tendencia creciente hasta 1999 para después tener descensos significativos (Cuadro 8). De la misma manera la participación de los ingresos de la banca aumentaron de 9.5% en 1995 a 55.9% en 1999, para después descender hasta llegar a 35.6% en 2001.

⁶⁶ Los incrementos del pasivo que comprende el FOBAPROA se debieron a la adquisición de todo tipo de cartera vencida por parte de este organismo, sin haber revisado el destino de los créditos otorgados por los bancos, tales como los créditos cruzados que realizaron algunos banqueros.

⁶⁷ Se entiende por "riesgo moral" la tendencia de los agentes económicos a actuar en forma subóptima para el bienestar social cuando el costo de sus acciones no les repercute directamente.

⁶⁸ Artículo 34 de la Ley de Protección al Ahorro Bancario.



Según estimaciones del propio instituto (IPAB), las obligaciones contraídas representarán una proporción considerable del PIB nacional durante los siguientes 30 años. El IPAB es entonces, el encargado de supervisar la recuperación de los activos y de la cartera vencida de los bancos que fueron respaldados por el Fobaproa. Al tiempo en que, emitirá nuevos instrumentos y garantías a quienes se determinen mercederos de apoyo y se encuentren libres de irregularidades.⁶⁹

El gobierno proporcionó, a través del Fobaproa, los recursos suficientes para que los bancos con problemas saldaran sus cuentas. Tales recursos son pagarés gubernamentales a 10 años con rendimientos de Cetes más dos, en los primeros tres años y de Cetes menos 1.35, en los siete años restantes los cuales se han convertido en los activos de la Banca. La tasa de interés de los pagarés de Fobaproa es capitalizable cada tres meses, teniendo que pagarse el capital y los intereses a la fecha de su vencimiento. El banco recibe periódicamente el diferencial entre la inflación y el rendimiento anual del pagaré. De tal forma, la Banca gana el rendimiento de los pagarés gubernamentales que entraron al rescate de la cartera vencida y la derivada de prácticas ilícitas y fraudulentas de algunos banqueros, que de haberla asumido hubiera significado grandes pérdidas para ellos, pero que gracias a la intervención gubernamental se tradujo en la posesión de pagarés de alta rentabilidad (Huerta 1998)

De esta forma, el gobierno proporcionó dinero bueno (pagarés) con alta rentabilidad a cambio de la cartera vencida de los bancos, gran parte de la cual esta desvalorizada y en algunos casos incobrable debido a los hechos de corrupción y falta de garantías al momento de la expansión del crédito, situación que ha provocado junto con el incremento de la tasa de interés real el aumento en el costo fiscal del rescate bancario, ya que mientras los pasivos se incrementan año con año, los activos se reducen de igual manera.

Así, mientras la banca, restringe cada año el crédito ya que independientemente del nivel de éste ultimo reciben un alto rendimiento de los pagarés, emitidos por el FOBAPROA, el creciente costo fiscal que está generando el rescate bancario esta presionando sobre las finanzas públicas ya que junto con la deuda externa están generando un endeudamiento creciente lo cual comprometerá una parte cada vez mayor del ingreso futuro del país.

En 1995 el gobierno modificó la legislación bancaria para permitir que inversionistas nacionales y extranjeros pudieran tener mayor participación individual en el control de la banca⁷⁰, sin embargo, a pesar de esto los grados de capitalización de la banca han disminuido (por la mayor cartera vencida) por lo que el gobierno ha tenido que destinar mayores recursos públicos para mantener la capitalización y evitar desconfianzas en el sistema financiero que lleven a la desvalorización de los activos bancarios.

Esto es así, ya que si bien el programa de saneamiento de la banca ha disminuido debido a que se han vendido los bancos ya saneados a la banca nacional y sobre todo a la extranjera, el problema está en que tanto por los problemas de acumulación de las empresas e individuos derivados de la mala política económica de altas tasas de interés y de tipo de cambio apreciado, ha provocado el incremento de carteras vencidas y así se han incrementado los problemas de capitalización de los bancos, por lo cual, se han destinado mayores recursos

⁶⁹ Los nuevos instrumentos emitidos por el IPAB tendrán el mismo valor contable que los pagarés emitidos por el FOBAPROA, y éstos serán negociables en los términos que determine la SHCP y Banco de México.

⁷⁰ Durante la década de los noventa se abrió la participación extranjera sobre el sector bancario nacional, este proceso se desarrolló en tres etapas, estableciéndose un calendario de apertura gradual para este sector, el cual iniciaría en 1994 y finalizaría en 1999, sin embargo el proceso se aceleró y concluyó a fines de 1998.

públicos para capitalizar a los bancos, esto aún a pesar que el monto de créditos ofrecidos por ésta es mínimo. Este hecho provocará más recortes presupuestales, así como, el incremento de impuestos, por lo que continuará el bajo crecimiento económico e inestabilidad financiera sobre todo conforme se aproxime el vencimiento de los pagarés Fobaproa.

4.2.3. Banca capitalizada y sólida, ¿Por qué no otorga créditos?

Como hemos podido constatar, los principales indicadores de la banca presentan signos favorables de recuperación y consolidación, sin embargo, el otorgamiento de créditos ha permanecido prácticamente estancado desde de la crisis de 1994-1995 hasta la fecha.

Ante la reducción del crédito bancario y la persistencia de carteras vencidas cabe preguntarse por qué, a pesar de los cuantiosos recursos destinados al saneamiento del sistema y los programas de apoyo a deudores en un entorno de rápida estabilización macroeconómica y recuperación del crecimiento, la banca ha sido incapaz de recuperar su capacidad de intermediación. La lenta recuperación del financiamiento bancario obedece a diversos factores, tales como: la contracción de la demanda crediticia a partir de 1995, las altas tasas reales de interés, y la rigidez excesiva y falta de análisis de las instituciones para otorgar créditos. Aunado a ello, se requiere revisar el entorno jurídico del crédito, particularmente la Miscelánea de Garantías y la Ley de Concursos Mercantiles.⁷¹

Durante el periodo 1995-2001, con el gran crecimiento de la cartera vencida derivada de la crisis económica, se incrementó la necesidad de financiamiento para aligerar la deuda, sin embargo, al no existir expectativas de crecimiento y rentabilidad la banca contrajo el crédito bancario, lo cual generó más insolvencia para la economía.

Ahora bien, el sistema bancario no flexibiliza el crédito ya que continúan las mismas políticas que llevaron a la crisis a este sector, las cuales, no asegura el reembolso de los créditos es decir, no existen condiciones de rentabilidad y de reembolso de los créditos al sistema bancario, ya que por un lado la política fiscal contrae el mercado interno, las ventas, la producción y el empleo internos y por el otro el alza necesaria de la tasa de interés para atraer capitales externos encarece el costo del servicio de la deuda e incrementa la relación de endeudamiento (deuda / activos), así, mientras la banca restringe el crédito para evitar caer en mayores carteras vencidas, las empresas restringen la inversión para no caer en quiebra y así se elimina la mayor generación de ingreso, de ahorros, de depósitos bancarios y de mayores créditos.

De tal forma, la oferta de créditos no crece en la misma proporción que la demanda de éstos, lo cual genera una situación de liquidez donde las empresas no pueden financiar su capital de trabajo, una mayor inversión productiva y la capacidad de hacer frente a sus compromisos financieros, por lo cual la oferta de créditos se contrae aún más y la estructura de los plazos de los pocos créditos que se otorgan se hacen más caros y de corto plazo.

Ante este contexto, la banca comercial y los pocos agentes superávitarios han dejado de canalizar sus recursos a la generación de depósitos y de proyectos de inversión de largo plazo, lo cual destruye la base y el multiplicador del crédito, prefiriendo estos destinar sus recursos a la compra de deuda pública, la cual es altamente segura y rentable en relación a otras inversiones

⁷¹ Las cuales sufrieron modificaciones en el año 2000, y la cual intenta suplir deficiencias de la Ley de Quiebras y Suspensión de Pagos vigente desde 1943, y permite contar con los mecanismos jurídicos a través de los cuales una empresa o persona podrá resolver ante sus acreedores problemas de liquidez, insolvencia y quiebra.

productivas. De tal forma, no sólo, se afecta el crecimiento de la economía por el menor crédito, sino que también se incrementa la fragilidad de las finanzas públicas por el mayor pago de intereses de la deuda interna y por la mayor canalización de recursos públicos al sector bancario.

Es así, como no obstante el crecimiento registrado por el país en el periodo 1996-2001 (superior a 5%), la economía no ha generado condiciones de pago por lo que se han incrementado los problemas de insolvencia de empresas y de bancos, lo que ha llevado a los primeros a tener que incrementar su endeudamiento interno y externo (sólo aquellos que tienen garantías o que exportan) o a desaparecer del mercado, y a los segundos a contraer el crédito y a vender activos o fusionarse en el mejor de los casos con la banca extranjera, con lo cual la banca nacional ha pasado a ser minoría perdiéndose así cualquier posibilidad de flexibilizar el crédito en relación a un proyecto nacional de crecimiento en base al mercado interno. Distinto fuera si existieran condiciones y expectativas de crecimiento del mercado interno y así de la recuperación de los créditos otorgados, ya que de esta forma la banca flexibilizaría el crédito no obstante las restricciones de la política monetaria interna, tal y como sucedió en el periodo 1989-1994.

La alta incertidumbre, la liberalización económica y la incapacidad de asegurar el reembolso de los créditos impide el desempeño endógeno de la creación de créditos y de dinero, y por tanto, responder a las demandas de liquidez derivados de los problemas de insolvencia que enfrenta la economía. La posición de que los bancos individuales nunca son restringidos cuantitativamente por las reservas, no procede en contextos de incertidumbre (Huerta 1998). Situación que lleva finalmente a la reducción de la liquidez de la economía, lo que genera mayores problemas de insolvencia e incapacidad de pago debido a las altas tasas de interés nominales y reales que acompañan a la restricción monetaria.

Como vemos, al continuar la liberalización financiera y comercial sin ningún tipo de regulación es como se han acentuado las restricciones internas y externas de la economía mexicana, así, si bien se logra la estabilización nominal cambiaria y la baja inflación que exige la liberalización financiera es a costa de sacrificar la política fiscal, monetaria y crediticia lo cual lleva a la contracción del mercado interno y en el mediano plazo de toda la economía ya que el sector de arrastre (el sector exportador) se ve disminuido ante el menor crecimiento de los Estados Unidos en el 2001, por lo cual, continuaran los problemas de insolvencia y fragilidad financiera.

4.3. Comportamiento de la inversión extranjera

El objetivo de reducir la inflación a niveles de un dígito para el periodo 1996-2000 (Pronafide 1997), ha favorecido la sobrevaluación de la moneda con el firme propósito de reducir la inflación, así como garantizar la rentabilidad de los activos financieros y por tanto, continuar atrayendo recursos externos y financiar la liberalización financiera.

Se ha establecido que la ventaja de insertar el sistema financiero local al mercado mundial de capitales es que el arribo de la inversión extranjera reduciría el desequilibrio entre la oferta de ahorro y la demanda de inversión. Con el exceso de inversión foránea la tasa de interés interna tendería a contraerse hasta ser sustituida por la mundial (Reyes, op. cit. pp. 5-6).

En la década de los 1990, las reformas económicas y el posterior proceso de ajuste insertaron a la economía nacional en el proceso de globalización de la economía mundial, buscando financiar tanto el proceso de apertura comercial, como también retornar a los mercados internacionales de capital, en busca de financiamiento externo para el desarrollo.

La apertura económica a la Inversión Extranjera Directa (1973) y del mercado financiero a la Inversión Extranjera de Cartera (1989) se enfocó como complemento para financiar el crecimiento y los desequilibrios externos generados por el déficit comercial, y de cuenta corriente, además de la escasez de capital y la falta de ahorro interno. En 1973 el ahorro interno era del 16.6% del PIB. Para 1996 aumenta a 20.9% del PIB, proporción semejante comparada con las tasas que presentan los países desarrollados para el periodo de 1993-1995. En el mismo periodo los EUA tenían una proporción del 15.2%, Alemania 21.4% e Inglaterra 14.5% (Pronafide 1997). Parte de la promesa de la globalización es que los países más pobres, al igual que algunos de los mercados emergentes tendrían mayor acceso a los mercados mundiales de capital para financiar sus planes de desarrollo. Este financiamiento externo para programas nacionales se refleja en el déficit de cuenta corriente, la contraparte natural de la entrada neta de capital extranjero.

El déficit de cuenta corriente implica que existe una deficiencia entre el ahorro y la inversión nacional. Al tenerse un incremento en la inversión, es muy probable que el endeudamiento externo pueda sostenerse, ya que en teoría los préstamos se aplican a proyectos que generarán un rendimiento para pagar al banco acreedor. Pero cuando el déficit en cuenta corriente se acompaña de un consumo interno creciente, la solvencia del país puede no ser sostenible. Por lo tanto, se puede inferir que el endeudamiento externo es un recurso ampliamente utilizado en Latinoamérica para complementar las importaciones y el consumo interno. Según este esquema, aplicado principalmente en Argentina, Brasil y México, la insolvencia es sólo cuestión de tiempo.

Los inversionistas extranjeros determinan las zonas de inversión más atractivas con relativa estabilidad política y con un rendimiento aceptable a las inversiones extranjeras. En el caso de México, se ha ofrecido una tasa de interés superior en términos nominales que la de otros mercados financieros, sin embargo se tiene un mayor nivel de riesgo crediticio y político, debido a que las agencias internacionales de inversiones financieras toman en cuenta factores de índole macroeconómico, político y social.

La Inversión Extranjera se considera actualmente, como un complemento del ahorro interno. Anteriormente la IED, fue considerada un factor complementario de la inversión nacional, pero sus beneficios de corto plazo eran muy pocos comparados con las transferencias de utilidades remitidas al exterior en el largo plazo. Por esta razón surgen los controles jurídicos sobre este tipo de flujos de capital externo.

Uno de los problemas más importantes que ha enfrentado el desarrollo económico de México, durante más de un cuarto de siglo, ha sido la tasa de ahorro interno, y por eso una de las tareas fundamentales de la administración federal ha sido el crear condiciones propicias para que aumente esta. En 1994 la tasa de ahorro interno fue de alrededor de 15% del Producto Interno Bruto y con motivo de las reformas emprendidas en varios campos, ya en 1996 esa tasa de ahorro interno superó el 20% (ver cuadro 9).

Se ha reconocido la necesidad de fortalecer el ahorro público y privado, con motivo de hacer del ahorro externo sólo un complemento. A pesar de ello, las políticas tendientes a incrementarlo sólo han tenido crecimientos modestos.

A pesar de los incrementos en la tasa de ahorro interno registrados a partir de la década de los ochenta, la tasa de formación bruta de capital fijo no puede sostenerse estable por encima del 20% del PIB. De la misma manera, la economía mexicana continúa siendo dependiente del ahorro externo, esencialmente para servir a su deuda externa.

Por otro lado, el contexto agregado implica una disponibilidad extraordinaria de ahorro total, lo cual parece encauzarse a incrementar la tasa de consumo y no en estimular la tasa de formación de capital (Cuadro 9). Aunado a ello, las acciones de estenilización de montos externos por parte de las autoridades no lograron evitar que el exceso de ahorro total reconocido en la economía, ejerciera presión sobre el sistema financiero, lo que provocó un proceso de sobreendeudamiento interno. Esta situación la presentan los mercados emergentes. En mercados de capital aún estrechos, resulta imposible adecuar el impacto de los flujos de capital externo, sin que ello genere presiones importantes, los cuales se traducen en presión al sistema bancario al sobreendeudamiento (Juang-Yun Lee, 1997).

Los flujos privados de capital continúan siendo el principal medio de financiamiento del desequilibrio de la balanza de cuenta corriente⁷², donde el principal componente de desequilibrio de ésta cuenta para todo el periodo 1996-2001 fue el servicio de la deuda externa (intereses netos) y en segundo lugar el déficit de la balanza comercial, situación que señala las crecientes presiones del sector externo sobre la economía. Sin embargo, a diferencia del periodo 1989-1994 la inversión extranjera directa (IED) ha sido el principal componente del superávit de la cuenta de capital.

CUADRO 9
Ahorro e Inversión
(respecto al PIB)

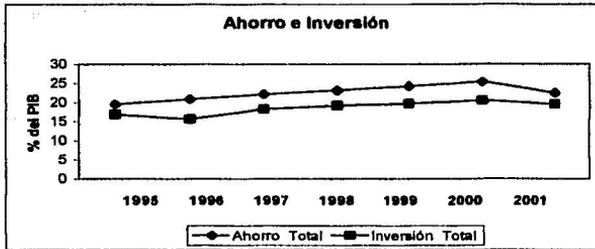
Año	Ahorro Total	Ahorro Interno	Ahorro Externo	Inversión Total
1995	19.6	19	0.6	16.9
1996	20.9	20.4	0.5	15.7
1997	22.2	20.6	1.6	18.3
1998	23.2	21	2.2	19.2
1999	24.3	21.7	2.6	19.7
2000	25.4	22.2	3.2	20.5
2001	22.5	19.6	2.9	19.6

Fuente: Elaboración basada en datos de INEGI, Banco de México y Pronafide 1997-2000

La relación ahorro-inversión, guarda cierta discrepancia ya que el ahorro interno es superior a la formación bruta de capital (Gráfica B), la cual no ha podido mantenerse estable a tasas de 20% del PIB, cada intento por rebasar ese límite se presenta una crisis. Las tasas de ahorro total han estimulado la tasa de consumo y no la tasa de formación bruta de capital.

⁷² Un desequilibrio en la balanza de pagos debe financiarse en moneda extranjera, mediante deuda pública y privada, mediante inversión extranjera, directa y de cartera; o incrementando el volumen de las exportaciones.

GRÁFICA 8



Fuente: Elaboración basada en datos del cuadro 7, Ahorro e Inversión

Es decir, mientras que en el primer periodo (1989-1994) con el 93.6% del superávit de la cuenta de capitales se cubría el déficit de la cuenta corriente, y donde el 65.4% del superávit de la cuenta de capitales correspondía a la inversión de cartera; ahora en el siguiente periodo (1996-2001) con el 82.7% del superávit de la cuenta de capitales se cubrió el déficit de la cuenta corriente, y donde el 93.5% del superávit de la cuenta de capitales correspondió a la inversión extranjera directa (IED). Situación que ha llevado por un lado, a un mayor incremento de las reservas internacionales y por otro, a que las autoridades económicas señalen una mayor fortaleza y menor vulnerabilidad de la economía mexicana ante el exterior, ya que el 63.3% de la IED se destinó a la industria manufacturera y el 23.3% al sector servicios.

La IED ha sido la que ha predominado en el periodo 1995-2001 (Cuadro 10). No obstante todo lo anterior, lo primero que hay que señalar es que dicha estructura de la inversión extranjera corresponde más a la cerrazón en términos relativos de los mercados financieros internacionales para las economías en vías de desarrollo a raíz de la crisis Asiática en 1997 y a las ventajas comparativas generadas por la apreciación cambiaria y los bajos salarios relativos y no por una política económica deliberada por buscar una mayor industrialización a través de la IED.

Por otra parte, la IED se hizo más rentable en el país a raíz de las devaluaciones del peso frente al dólar en 1995 y 1997, ya que también lo hicieron los salarios mexicanos frente a sus similares estadounidenses y de otras partes del mundo, lo cual aceleró la IED sobre todo desde 1997 y en especial hacia la industria manufacturera. Sin embargo, tal incremento ve disminuido su impulso o arrastre sobre el crecimiento económico ya que gran parte de éste se destinó al proceso de fusiones y adquisiciones (como Banamex y Citigroup) y como veremos más adelante hacia sectores que importan más de lo que exportan. Además, al representar el 77.3% las importaciones de bienes intermedios respecto a las totales en el periodo 1995-2001, es como se reduce la transferencia de tecnología y el incremento del empleo, por lo cual este tipo de inversión directa disminuyen la capacidad de crecimiento de largo plazo y sólo se reduce a exportaciones de bajo valor agregado que necesita importar más de lo que exportan.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

CUADRO 10
Flujos de inversión extranjera
(millones de dólares)

Concepto	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Inversión extranjera total	-188	22,804	17,867	12,629	24,481	28,812	119,061
Directa	9,526	9,186	12,830	11,602	12,476	24,730	94,540
De Cartera	-9,715	13,419	5,037	1,027	12,005	3,882	24,521
Mercado accionario	519	2,801	3,215	-665	3,769	151	10,236
Valores M.N.	-13,860	908	585	214	-917	940	-12,175
Valores M.E.	3,626	9,710	1,237	-127	7,064	1,910	22,448

Fuente: INEGI

4.4. Endeudamiento externo

De 1998 a mayo de 2001 el tipo de cambio se ha seguido apreciando aceleradamente, lo que ha reafirmado las expectativas de los agentes privados de la economía sobre la firmeza que tienen las autoridades de mantener la estabilidad nominal de esta variable, así, la apreciación cambiaria junto con altas tasas de interés reales y la contracción del crédito interno han llevado de nuevo al sector privado del país a incrementar su endeudamiento externo en 8.8% promedio anual de 1996 a 2001, donde el sector privado no bancario más que duplicó su deuda externa en estos años (ver Cuadro 11). Por lo tanto, como el crédito interno se mantiene caro es como las empresas privadas son forzadas a adquirir financiamiento en dólares mismos que al ingresar al mercado mexicano retroalimentan el proceso señalado, de apreciación cambiaria y que además, han llevado a generar un endeudamiento externo mayor incluso al registrado en el sexenio de 1988-1994.

CUADRO 11
Deuda externa
(millones de dólares)

Concepto	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Deuda externa total	143,164	139,940	151,878	161,912	149,152	154,837
Sector público total	98,285	88,321	92,295	92,290	84,600	88,461
Sector privado total	44,880	51,619	59,583	69,623	64,552	66,376
Sector privado no bancario	26,412	34,794	43,762	55,499	53,349	54,501

Fuente: Dirección de Deuda Pública, DGCP

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

Además, el endeudamiento interno del sector público también se ha incrementado debido principalmente a las presiones que tiene sobre las finanzas públicas la entrada de capitales derivada del endeudamiento público y privado, así, de nueva cuenta la economía se encuentra en una posición de alto riesgo ante cualquier movimiento del tipo de cambio⁷³ y de la tasa de interés externa tal y como sucedió antes de 1995, sobre todo por la gran movilidad del capital que financia a la economía y por el mayor endeudamiento de la misma. Por lo tanto, para mantener la paridad cambiaria y evitar un contexto de crisis las autoridades han tenido que instrumentar políticas contraccionistas más severas, lo que provoca que continúe la apreciación cambiaria.

4.5. Modelo de crecimiento económico promovido.

La capacidad de crecimiento de la economía mexicana en ausencia de crédito bancario y una recuperación muy moderada del ahorro, requiere un breve análisis acerca de la evolución macroeconómica reciente. En la recuperación y consolidación del crecimiento económico durante el periodo posterior a la crisis de 1994-1995, el sector exportador (incluyendo a la industria maquiladora) ha desempeñado un papel muy importante, lo que se encuentra muy asociado al auge económico de Estados Unidos.⁷⁴

El auge del sector exportador ha tenido, por lo menos, dos consecuencias que apuntan hacia una dualidad entre las actividades orientadas al mercado interno y las orientadas al externo. En primer lugar, los índices de volumen de la industria manufacturera y la industria maquiladora de exportación han sostenido, entre 1997 y 1999, tasas sostenidas de crecimiento del orden de 7 y 12% respectivamente. Sin embargo, la industria de la transformación (manufactura sin maquila), cuya producción se destina sobre todo al mercado interno, ha mantenido una tendencia de crecimiento mucho más moderada.

En segundo lugar, con excepción de 1997 y una parte de 1998 cuando el consumo privado desempeñó un papel importante, el principal motor de crecimiento de la economía mexicana ha sido el sector exportador.

La inversión ha tenido un papel moderado ya que, tras haber recuperado en 1997 sus montos de 1994, su crecimiento no ha sido muy significativo y éste ha sido encabezado por la inversión en maquinaria y equipo, ya que la construcción no recuperó sus niveles anteriores a la crisis sino hasta 1999.

Al existir una banca paralizada y la inversión del gobierno descendente (Cuadro 12), la inversión privada y total incrementaron sus montos con motivo de acceder a mayor financiamiento externo destinado a las grandes empresas nacionales relacionadas al sector exportador.

El comportamiento desigual entre ambos componentes de la inversión (cuadro 12) es reflejo también de la dualidad económica, ya que es posible inferir (aunque no exista información disponible al respecto) que la mayoría de las inversiones en maquinaria y equipo se realizan en

⁷³ Ver detalles sobre el funcionamiento del tipo de cambio flexible, Banco de México (1999)

⁷⁴ Cabe señalar que la economía estadounidense ha experimentado el más grande y prolongado crecimiento de su historia económica durante los años noventa.

los sectores más modernos de la economía, en este caso, las grandes empresas exportadoras y la industria maquiladora⁷⁵.

CUADRO 12
Inversión bruta fija
(como porcentaje del PIB)

Año	Total	Privada	Pública
1995	16.9	11.9	3.5
1996	15.7	11.4	3.6
1997	18.3	15.3	3
1998	19.2	16.7	2.5
1999	19.7	17.6	2
2000	20.5	17.8	2.8
2001	19.6	16.7	2.9

Fuente: INEGI y Banco de México

Si observamos el comportamiento al interior de la inversión en maquinaria y equipo, se reafirma la hipótesis anterior ya que el mayor crecimiento se ha originado de maquinaria y equipo y otros bienes, en tanto que el crecimiento en equipo de transporte apenas ha significado que esta inversión regrese a los montos anteriores a la crisis. Ello podría ser reflejo de la amplia brecha que aún existe entre la producción para el mercado interno y para el externo, ya que si la mayoría de la industria maquiladora todavía se encuentra concentrada en el norte del país y la producción para el mercado interno no ha crecido significativamente, no se requieren importantes inversiones en transporte. Además, el crecimiento de este rubro ha estado encabezado por su componente importado, en detrimento de la producción de bienes de capital para el mercado interno.

En cuanto al consumo se observa una situación similar. Si bien, durante 1997 y 1998 éste tuvo un papel importante en su contribución al crecimiento económico, ello se explica, al menos en parte, por el ciclo económico. Luego de que en 1995 y parte de 1996 el consumidor nacional estuvo muy restringido, éste encontró en el siguiente bienio una situación propicia para actualizar las compras rezagadas, principalmente de bienes duraderos (que crecieron cerca de 20%). Este auge del consumo se prolongó hasta el tercer trimestre de 1998; sin embargo, una vez realizada esta "compensación" y habiendo superado hacia fines de 1997 los porcentajes de 1994 el consumo de bienes duraderos ha tenido tasas de crecimiento moderadas. En este componente del consumo el que en mayor medida requiere financiamiento bancario.

En este contexto, en el que parece claro que el crecimiento económico de México proviene principalmente del auge del sector exportador estimulado por el ciclo de crecimiento estadounidense, la ausencia de financiamiento bancario no ha significado un obstáculo importante en el agregado, ya que a nivel microeconómico la pequeña y mediana empresas se encuentran sufriendo las consecuencias y financiándose mediante mecanismos de crédito que sólo aseguran las inversiones en capital de trabajo.

⁷⁵ Una muestra de ello sería que son pocas las empresas que concentran la mayor parte del valor agregado del total de la industria, (ver Censos Económicos para mayor detalle).

4.6. Sector externo y crecimiento económico

Si bien la depreciación del peso respecto al dólar entre 1994 y 1995⁷⁶ fue muy grande y permitió un gran auge exportador y que éstas tuvieran un alto contenido nacional mediante un incremento en la capacidad instalada, por otro lado, la apreciación del peso ha promovido las exportaciones con mayores niveles de componentes importados.

Tal situación ha sido provocada por el mayor componente importado en la oferta global de la economía (M / oferta global) derivado del mayor crecimiento de las importaciones sobre las exportaciones, debido al patrón comercial establecido por las empresas maquiladoras o internacionales las cuales como ya mencionamos al igual que el sector financiero se favorecen por un tipo de cambio apreciado que estimula su rentabilidad en el país; tipo de cambio que hay que sostener para que dicha inversión venga al país pero que también generan un alto costo a la misma por concepto de intereses y repatriación de utilidades, además de reducir la oferta nacional.

Y es que al estar el crecimiento económico volcado al sector externo, al mando de las maquilas y las empresas transnacionales, las cuales incluyen un alto componente importado de la inversión, esto provoca que el crecimiento del sector exportador no se generalice al resto de los sectores de la economía (véase Fujii 2000).

Al generarse un crecimiento desequilibrado a favor de las importaciones es como se inhibe el mayor crecimiento de las exportaciones y de la economía en general, al mismo tiempo que se comprometen las condiciones de rentabilidad y capacidad de pago para asegurar el flujo interrumpido de capitales y así, financiar el déficit externo. Ello implica que, el crecer en mayor medida las importaciones sobre las exportaciones se restringe el crecimiento de la economía.

En lo referente a las exportaciones totales el ritmo ha sido importante, ya que estas casi se quintuplicaron de 1989 a 2001. Ello implica un crecimiento promedio anual del 13.5%. Además, como proporción del PIB las exportaciones totales crecieron 16.6 puntos porcentuales, al incrementarse del 11 % en 1988 al 27.6% en el 2001, crecimiento explicado principalmente por el crecimiento económico de los Estados Unidos en la década de los noventa.

Como vemos, se ha hecho un gran esfuerzo en materia de incremento de exportaciones. Sin embargo, en realidad gran parte de este dinamismo se debe a las exportaciones maquiladoras, exportaciones que contienen un mayor componente importado lo que resta capacidad de arrastre sobre el resto de los sectores económicos, esto es así ya que si a las exportaciones totales le descontamos el valor de las importaciones de las maquiladoras para así obtener el aporte neto (valor agregado) de las exportaciones, vemos que el dinamismo ya no lo es tanto. Este indicador (exportaciones totales menos las importaciones de las maquiladoras como porcentaje del PIB) aumentó 9.7 puntos porcentuales entre 1989 y 2001, al pasar del 7.9% al 17.6%, siendo de 1994 a 1995 el incremento más significativo de 9.6% a 18.6%. De tal forma, los incrementos más notables como se dan después de las devaluaciones de 1994-1995 y con forme el tipo de cambio se ha ido apreciando desde 1996, el crecimiento y la proporción en el PIB del valor agregado de las exportaciones ha dejado de incrementarse, siendo las exportaciones con un mayor componente importado las que determinan el desempeño de las exportaciones totales.

El mayor dinamismo de las importaciones sobre las exportaciones muestran la dependencia para completar el ciclo económico. Sin duda, existe una gran dependencia de las

⁷⁶ Durante noviembre de 1994 y marzo de 1995 la devaluación que sufrió el peso fue de 94.7%

importaciones, pero el efecto dañino para la economía en su conjunto es la mayor dependencia de las importaciones intermedias (insumos) hechas por las empresas maquiladoras y no maquiladoras para poder exportar más (Cuadro 13).

El crecimiento vía sector externo genera un alto costo al país ya que las exportaciones no son suficientes para cerrar la brecha externa por lo cual se procede a estimular la entrada de capitales, mismos que terminan generando más problemas que los que supuestamente intenta resolver.

De tal forma, los flujos privados de capital continúan siendo el principal medio de financiamiento del desequilibrio de la balanza de cuenta corriente, donde el principal componente de desequilibrio de esta cuenta fue el servicio de la deuda externa (intereses netos) y en segundo lugar el déficit de la balanza comercial para todo el periodo 1996-2001, situación que señala las crecientes presiones del sector externo sobre la economía.

Dicho patrón de crecimiento ha generado un desequilibrio creciente entre importaciones y exportaciones, explicado por la apertura comercial acelerada, por el tipo de cambio apreciado que se ha venido dando desde mayo de 1996 y por la política económica restrictiva de altas tasas de interés real y contracción del gasto público, todo lo cual ha presionando el déficit de cuenta corriente creciente.

CUADRO 13
Estructura de las importaciones y exportaciones
(tasa de crecimiento)

Concepto	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Exportaciones manufactureras	32.1	20.7	18.1	11.9	15.1	19	-2.7
Maquila	18.4	18.7	22.3	17.5	20.3	24.3	-3.2
No Maquila	46.9	22.4	14.4	6.7	9.9	13.1	-2.1
Importaciones totales	-8.7	23.5	22.7	14.2	13.2	22.9	-3.5
De Maquila	27.9	16.5	19.1	17.1	18.5	22.4	-6.7
No Maquila	-21.4	27.4	24.6	12.7	10.6	23.2	-1.7
Importaciones bienes intermedios	3.4	23.1	18.7	13.6	12.7	22.2	-5.5
Importaciones bienes de capital	-34.7	25.6	38.4	14.6	18.5	18.1	-7.2

Fuente: Elaboración basada en datos de Banco de México

Por otro lado, ha disminuido la importancia de las exportaciones petroleras en el total de exportaciones, lo que no ha reducido la importancia de las exportaciones de petróleo para las finanzas públicas. Lo que interesa en este punto es señalar que mientras más crecen las exportaciones manufactureras, más se incrementa la dependencia de las importaciones semi-manufactureras o de insumos ya que mientras en el sexenio 1988-1994 el 71% de las importaciones totales correspondían a importaciones de bienes intermedios, para el siguiente sexenio 1995-2001 este mismo dato se incrementó al 77.3%. Tal situación es peligrosa, en

primer lugar porque al disminuirse la proporción de bienes de capital es como se reduce la transferencia de tecnología y en segundo porque estas exportaciones manufactureras, sólo se dedican a ensamblar insumos importados y casi no incorporan ningún elemento nacional, lo que resta capacidad de crecimiento económico sostenido o incrementa la demanda de divisas para financiar el déficit comercial y de cuenta corriente.

Con todo lo anterior, vemos que la economía mexicana enfrenta un gran problema de crecimiento al tener grandes desequilibrios en el sector externo, que se profundizan al no recuperarse la economía estadounidense. Aunado a ello, los problemas de la nula participación del sector bancario en la promoción del crédito y la falta de políticas económicas tendientes a incentivar el mercado interno.

**ESTA TESIS NO SALE
DE LA BIBLIOTECA**

Conclusiones

Este trabajo tiene como propósito contribuir al análisis empírico de algunos temas que han constituido debates respecto a su papel en la economía mexicana. Dos son los temas principales que se abordan en este trabajo: el primero de ellos se refiere al proceso de liberalización financiera y sus implicaciones en la economía y, el segundo, derivado del primero, se refiere al papel del financiamiento de la banca comercial en el crecimiento económico de México durante la década de los noventa.

La globalización financiera corresponde a la generación de una estructura mundial de comercio de capitales; la intermediación financiera y en particular la especulación financiera dejan de ser procesos nacionales y se extienden cada vez más al ámbito internacional. Con el fin de extender el espacio de ganancias, este proceso se alienta en todo el mundo mediante la liberalización y desregulación financieras. En dicho contexto, agobiados por el problema del endeudamiento externo y la reducción en el crédito internacional a través de las organizaciones oficiales o la banca privada, los países en vías de desarrollo buscaron captar el ahorro mundial insertándose en los procesos de globalización financiera. Con tal propósito, México adoptó profundas medidas de liberalización y desregulación financiera. Se les justificó a partir de una profunda decepción con la intervención estatal, a la que se le señala como la generadora de las crisis de insolvencias, idea que también es promovida por los organismos e instituciones financieras internacionales para inducir la liberalización y desregulación financieras.

El efecto inmediato y más claro de las tendencias de la globalización financiera en los países en vías de desarrollo es el cambio impuesto en el Estado, el cual es sujeto a una fuerte revisión en su papel en la economía. Bajo estas circunstancias la transformación del Estado en México tuvo como ejes de acción a la apertura comercial y a las inversiones extranjeras directas y de cartera; la privatización de las empresas públicas e instituciones financieras públicas; la reducción del aparato burocrático y la introducción de conceptos de racionalización de la AP; y la integración del país a la economía más fuerte del mundo mediante un tratado de libre comercio (e inversión) asimétrico. Las prácticas económicas nacionalistas se sustituyeron por una estrategia de crecimiento subordinado a la globalización y a la integración al bloque hegemónico por Estados Unidos.

Las políticas de liberalización y desregulación financiera cambiaron radicalmente el papel de los intermediarios financieros y redujeron el espacio público del Estado y la administración pública en la actividad financiera nacional. En esta reorientación estatal la administración pública sufrió profundos ajustes que la transformaron de promotora del desarrollo a promotora del mercado.

La transformación del sistema financiero mexicano se fundamentó fielmente en el paradigma neoliberal de la intermediación financiera. Este paradigma resalta la importancia de la intermediación financiera en el desarrollo y la necesidad de liberalizar los mercados, pues toma como punto de partida que la intervención estatal reprime los mercados. Sin embargo, este paradigma no reconoce que el ahorro es un producto social que es desvirtuado hacia el interés privado, es decir, no reconoce los sesgos del mercado. De ahí que las reformas financieras en México culminaron quitando a la administración pública su papel de promotora de procesos de ahorro-inversión basadas en el interés general, de promotora social del financiamiento del desarrollo.

Las reformas financieras propiciaron una acelerada transformación del Sistema Financiero Mexicano. Ésta se manifestó en dos aspectos: la eliminación de las restricciones cuantitativas y cualitativas a las variables financieras, concretamente la eliminación de la intervención del Estado, identificada como "represión financiera;" y la redefinición del

espacio público en que las autoridades intervienen para promover las actividades del mercado en pro del interés público, es decir, de un desarrollo nacional que no profundice los problemas y desigualdades sociales.

Las políticas de liberalización y desregulación financiera presuponian, en concordancia con la teoría neoliberal de la intermediación financiera, que los mercados son eficientes, sus mecanismos de autorregulación son adecuados y que la intervención estatal distorsiona los mercados. Consecuentemente, la dirección y supervisión de los mercados por parte del sector público pasa simplemente a ser "prudencial". Se desmantelaban las instituciones reguladoras, se cambia la legislación.

El sistema financiero Mexicano presenta las características de un sistema moderno y complejo, pero en su interior cada una de sus instituciones presenta severos problemas. Esta configuración fue posible mediante la creación de mayores espacios de participación para la iniciativa privada nacional y extranjera, y en contraposición disminuyendo el espacio público en la actividad financiera.

De 1989 a 1994 México experimentó un acelerado proceso de desregulación financiera que respondía a los planteamientos teóricos de la liberalización financiera. Este fue un proceso intenso pero desordenado, sin una clara secuenciación de las medidas a seguirse. Fue además aplicado sin que la economía estuviera plenamente equilibrada, como desde los propios círculos oficiales así se recomendaba.

Las reformas financieras que estaban orientadas al mercado se llevaron a cabo con la consigna de que con la liberalización se hace más eficiente la asignación de los recursos financieros, además de promover el ahorro, la inversión y aumenta la oferta de crédito en la economía. Con ello, se presenta un mayor nivel de crecimiento económico y sostenido.

Sin embargo, la evidencia empírica demuestra que los resultados hasta la fecha no han coincidido con los esperados.

Debido a las condiciones del sistema financiero y a los cambios en las relaciones económicas del país con el resto del mundo, se fueron generando tensiones y distorsiones que afectaron al funcionamiento del sistema, y en un proceso de franca estabilización macroeconómica, lo que arrojó como resultado la crisis de 1994-1995.

Se puede evidenciar el poco éxito de las reformas respecto a sus expectativas iniciales, mediante dos elementos: el primero de ellos se refiere al proceso de reformas financieras en cuanto a la velocidad y la secuencia de las mismas; el segundo, se refiere las tensiones que se originaron entre el programa de estabilización macroeconómica de corte heterodoxo, junto con ello la apertura comercial y la cuenta de capitales, y la modalidad de intermediación financiera.

Para poder comparar el proceso de liberalización financiera en México ilustraré dicho proceso en los países industrializados, refiriéndose al elemento de la secuencia y velocidad de las mismas, con lo cual podemos vislumbrar lo siguiente.

El proceso de reformas en dichos países se desarrollaron básicamente en tres partes. La primera, contempla la desregulación de los mercados financieros internos (liberalización de tasas de interés y eliminación de controles cuantitativos). El segundo, se refiere a la innovación financiera y la mayor competencia entre los diferentes intermediarios que componen el sistema financiero. El tercero, infiere la integración internacional de los mercados financieros.

Para México, fue similar el proceso de reforma, se inició con la primera etapa, sin embargo, cuando la segunda etapa comenzaba, ésta no pudo desarrollarse, ya que se superpuso la tercera etapa, con motivo de la firma del TLCAN.

El lapso de tiempo tan corto para lograr el proceso de reforma, explica parte del problema de dicho proceso, ya que la secuencia reflejó limitaciones a la política económica, lo que dio como resultado problemas en el sistema bancario.

Por otro lado, referente a las distorsiones entre el proceso de reforma y la estabilización macroeconómica, la apertura comercial y de inversión extranjera, trajo consigo un espectacular crecimiento del sector bancario, sobre todo la expansión del crédito al sector privado, lo cual en ausencia de regulación y supervisión adecuadas crea un deterioro en la cartera de los bancos. De este modo, el sector privado absorbió créditos superiores en monto de los que canalizó al sistema financiero. De igual manera, la preferencia por la liquidez, indicaba un factor de creciente incertidumbre por mantener el tipo de cambio. Estas distorsiones fueron un gran detonante en la crisis de 1994-1995.

Garrido (1996) señala que la vinculación entre liberalización financiera y desarrollo económico es incierta y negativa ya que al principio de la reforma se presentó un breve y débil crecimiento económico, el cual mostró signos de desaceleración en 1993.

Para este autor dos factores contribuyeron a agravar el proceso de desarrollo económico y de liberalización financiera. En primer lugar, la gran entrada de capitales especulativos y, en segundo lugar, la privatización bancaria que llevó a restablecer oligopolios en este mercado.

El efecto provocado por estos dos factores afectó la actividad de la economía puesto que estableció fragilidad cambiaria, inestabilidad financiera y con ello, generación de problemas en el financiamiento de las empresas.

Por otra parte, la banca privatizada contribuyó a incrementar los niveles de captación y financiamiento. La rentabilidad de la banca resultó de los diferenciales entre tasas activas y pasivas y llegaron a representar cifras muy superiores a las que tuvieron otros países comparados, entre ellos España. Por lo tanto, es importante señalar que la rentabilidad de la banca mexicana está basada en la presión de la demanda privada por acceder a préstamos después de varios años sin ellos.

Por otra parte, el desempeño de la banca propició que se mantuvieran los elevados costos financieros para empresas no financieras y de restringir el crédito a muchas empresas. Además, el riesgo crediticio se mantuvo latente, lo que provocó que no se realizaran adecuados análisis sobre los clientes y el riesgo, lo que agravó los problemas de cartera vencida de los bancos, para finalmente llegar a una crisis financiera.

Por último, menciona que la presencia de la inversión extranjera de cartera y las insuficiencias de financiamiento en la economía de la banca privatizada interrumpieron el ciclo de crecimiento económico en un contexto de inestabilidad cambiaria y financiera.

Para Clavijo (2000) en general la reforma tuvo poco éxito debido a dos factores principales, el primero se refiere a que la secuencia y velocidad de las reformas no fueron las mejores medidas que se tomaron, y por otro lado, la generación de tensiones entre la estabilización macroeconómica y la intermediación financiera.

Además asevera que un resultado principal de la reforma financiera fue el vertiginoso aumento de la intermediación bancaria, que se vio expresada en una mayor profundización financiera y sobre todo en un crecimiento significativo del financiamiento bancario hacia el

sector privado en un contexto de altas tasas de interés reales y que finalmente confluyó en la crisis bancaria de 1994.

Para Calva (1996), la Reforma financiera, lejos de cumplir sus objetivos de desarrollo económico ha afectado a la economía real, además de provocar una crisis bancaria de gran envergadura.

Ello lo sustenta mediante el análisis de las tasas de interés y de los márgenes de intermediación. En primer lugar, la liberalización de las tasas de interés era necesaria para obtener mayor eficiencia financiera, según las autoridades gubernamentales, sin embargo; los resultados arrojaron una constante elevación de las tasas de interés reales activas y con ello, también un elevado margen de intermediación financiera, lo que provocó que los elevados costos financieros redujeran la ventaja competitiva de la planta productiva nacional frente a sus socios comerciales. Por otra parte, al liberalizarse las tasas de interés la estructura bancaria se encontraba formada por un oligopolio y con un grado de concentración muy elevado que correspondía a tres instituciones.¹

Tras la privatización bancaria, los resultados de indicadores directos de productividad bancaria no mejoraron con la liberalización, muchos de ellos empeoraron. Con motivo de la ineficiencia en la operación de las instituciones y a factores macroeconómicos.

Aunado a lo anterior, los grandes costos financieros, la sobrevaluación cambiaria, la abrupta apertura comercial y la creciente cartera vencida estimularon la insolvencia de muchas empresas. Lo que desembocó en la crisis económico-financiera de 1994-1995. Por ello, la reforma financiera produjo efectos contrarios a los esperados por el gobierno.

La liberalización impuesta por la reforma estructural se llevó a cabo demasiado tarde. Posponer su impacto hacia el final del proceso de ajuste resultó determinante. Los neoliberales mexicanos consideraban que una liberalización prematura resultaría desastrosa, pese a sus supuestas virtudes que ofrecían canalizar de manera eficaz el ahorro y la inversión.

Un cambio notorio propiciado por la globalización financiera y que a su vez la retroalimenta, es la creciente importancia de las operaciones bursátiles, especialmente del mercado de capitales. Adaptándose a estos cambios, México promovió la internacionalización de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) y también redefinió el papel de las entidades regulatorias, instituciones que forman parte de la administración pública federal.

Aunado a ello, la Bolsa Mexicana de Valores se convirtió en un eficiente mecanismo para captar recursos internos y externos, pero las inversiones internacionales (y nacionales) de cartera eran primordialmente especulativas. La inversión extranjera de cartera tuvo una participación muy importante. Los flujos anuales y acumulados de la inversión extranjera en el mercado de valores empezaron a formar parte de las estadísticas de la inversión extranjera total sólo a partir de 1989; anteriormente este tipo de inversión en México era prácticamente inexistente. El valor de mercado de la inversión extranjera de portafolio, al unisono con el mercado, experimentó un extraordinario crecimiento.

El rápido crecimiento del valor de las acciones en el mercado de valores fue desde un principio una creciente presión a las reservas internacionales de México y al valor del peso frente al dólar. Esta situación no pudo ser sostenida. Debido al carácter especulativo de las inversiones en la bolsa, sus tendencias de alto crecimiento pronto se vieron revertidas.

¹ Las tres instituciones son: Banamex, Bancomer y Serfin, las cuales hasta nuestros días siguen siendo las más grandes del país, mismas que se encuentran en manos de extranjeros.

Los reajustes en el mercado de dinero conllevaron a una mayor tenencia de Tesobonos por parte de los inversionistas nacionales y extranjeros. Alrededor de 30% del endeudamiento público interno estuvo en manos de residentes no nacionales, por lo que gran parte del endeudamiento público interno cambió su naturaleza a endeudamiento público externo, presionando aún más las reservas internacionales del país. El desvirtuado uso de la BMV como mecanismo para captar "dinero caliente", sin ninguna regulación que evitara dicha distorsión financiera, convirtió a este mercado en el mecanismo detonador y transmisor de la crisis.

La devaluación del peso causó de inmediato un significativo repunte de la inflación y de sus expectativas. Ello, aunado a la disminución de los flujos de capital, dio lugar a tasas de interés muy elevadas, tanto en términos reales como nominales y a un periodo de severa recesión económica, al incremento en el desempleo y serios problemas de solvencia de los acreditados y de los intermediarios de la banca.

Las autoridades impusieron un programa de ajuste económico, al tiempo que consiguieron apoyos financieros internacionales para abatir el problema de liquidez en la economía en el primer semestre de 1995.²

El programa de ajuste impuso una reducción en la demanda agregada y permitió el control paulatino de la inflación. La baja en la demanda provino de la caída en el consumo y en la inversión, que disminuyeron a una tasa anual real de 8.4% y 29.0% en 1995. Por su parte, las exportaciones registraron un importante impulso (30.2%) ante la subvaluación en el tipo de cambio y las condiciones de apertura económica que se vivió en el país, luego de la entrada en vigor del Tratado de Libre Comercio con Norteamérica a principios de 1994.

El mayor dinamismo de las exportaciones de mercancías, especialmente de las no petroleras, contrastó con la baja de las importaciones (8.7%), a pesar del rápido crecimiento de las compras internacionales asociadas con la actividad exportadora.

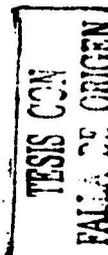
Estos eventos fueron producto de un ajuste ordenado del sector externo, además, de haberse contado con apoyos financieros del exterior, de ingresos extraordinarios por el aumento en el precio de la mezcla del crudo de exportación, así como al retorno gradual del país a los mercados financieros internacionales a partir del segundo trimestre de 1995.

El empleo adecuado de las políticas monetaria, cambiaria y fiscal en el año de 1995, así como la administración de los plazos de pago de la deuda externa y un prudente nivel de reservas internacionales acumulado, permitieron disminuir la vulnerabilidad de la economía y evitar una nueva crisis.

Así, la política fiscal fue agresiva, pues se dirigió a recaudar ingresos y controlar el gasto. En tanto, la política monetaria fue restrictiva con el objetivo de controlar la inflación. La restricción monetaria implicó altas tasas de interés, las cuales llegaron a superar un nivel de 10% mensual.

Desde entonces, la actividad económica comenzó a recuperarse; pues de hecho, se logró mantener el crecimiento en los cinco años siguientes a pesar de algunos eventos ocurridos en los mercados financieros internacionales (crisis en Asia y América Latina y en el mercado internacional del petróleo) que propiciaron cierta inestabilidad en 1997.

² Las operaciones derivadas del Paquete de Apoyo Financiero otorgado a México por organismos internacionales (Fondo Monetario Internacional, BID y Banco Mundial) y por las autoridades financieras de Estados Unidos y Canadá sumaron una cifra de alrededor de 50 mil millones de dólares.



Por lo tanto, el PIB creció a una tasa media anual de 5.1% en términos reales entre 1996 y 1999 apoyada en gran medida por el impulso de las ventas al exterior, de una paulatina recuperación del consumo y de la inversión.

En el marco de este escenario, el sistema financiero quedó debilitado a partir de 1995. De hecho, la fragilidad financiera de la banca dio como resultado que el nivel del financiamiento total a las empresas y familias otorgado por el sector no bancario se elevara de un crecimiento real anual de 27.1% en diciembre de 1994 a 41.1% en diciembre de 1999.

La banca mexicana se encuentra lejos de concluir el proceso de reconfiguración que se inició con la privatización. La banca no ha jugado un papel determinante en el proceso de crecimiento económico.

El desempeño de la banca en un ambiente macroeconómico adverso evidenció diversas insuficiencias estructurales que podrían haber contribuido a agravar la crisis. Ello, realzó la importancia de llevar a cabo diversas reformas a la regulación y supervisión del sistema financiero a fin de lograr la recapitalización de la banca, prevenir la toma excesiva de riesgos por parte de las instituciones de crédito y reactivar el mercado crediticio. Entre los principales cambios que se han llevado a cabo destacan: la apertura total de la banca a la competencia internacional, actualización de las reglas de capitalización y de contabilidad, un nuevo esquema de seguro de depósitos, un cambio en el régimen de garantías, una nueva ley de quiebras, se incentivó el desarrollo y uso de burós de crédito, así como mejoras en la regulación a fin de perfeccionar las prácticas corporativas de las instituciones de crédito, y una supervisión y corrección preventiva a las instituciones de crédito.

A pesar del importante esfuerzo por recapitalizar el sistema bancario y mejorar el marco regulatorio, la reactivación del crédito bancario al sector privado, con excepción del de consumo, ha sido lenta. Ello, puede deberse a varios factores entre los cuales destacan los siguientes: a) la falta de sujetos de crédito, ya que a raíz de la crisis una generación terminó con malos antecedentes crediticios; b) la necesidad de mejorar aún más las leyes de quiebras y de garantías; c) una mayor prudencia por parte de los prestamistas y los deudores.

Resulta claro que el sector bancario no ha sido el promotor del crecimiento económico, debido a la continua contracción del crédito, el mercado interno no ha sido favorecido por este tipo de financiamiento. Sin embargo, la economía mexicana ha tenido un crecimiento de más de 5% promedio anual derivado de la estrategia de crecimiento basado en el sector exportador, vinculado indudablemente al ciclo económico de Estados Unidos.

En cuanto al financiamiento bancario se observa una situación similar. La dualidad económica generada entre las actividades orientadas al mercado interno (principalmente pequeña y mediana empresas) y las orientadas al externo (grandes empresas exportadoras y la industria maquiladora) ha resultado en que, conforme exista demanda por exportaciones mexicanas, la economía pueda crecer sin financiamiento bancario. Las empresas orientadas al mercado interno, cuya contribución al crecimiento ha sido moderada, han financiado su capital de trabajo por medio de mecanismos informales de crédito, los cuales han crecido de manera importante en los últimos años.

Por otra parte, los indicadores de solvencia de la banca ya no representan un problema para otorgar créditos, sin embargo, en el 2003 parece vislumbrarse el regreso del crédito bancario y se estima colocar 174 mil millones de pesos a través de 580 mil créditos en los próximos 12 meses, según anunció Manuel Medina Mora, presidente de la Asociación de Banqueros de México.

Agregó que el flujo de crédito se debe a la estabilidad económica del país y que éste será canalizado a financiamientos automotrices, hipotecarios y comerciales, así como a pequeñas y medianas empresas (Pymes).

Romo Rico (2002) señala que después de un par de años de resultados alentadores, el severo cambio en el entorno macroeconómico que siguió a la devaluación de diciembre de 1994 afectó significativamente la cartera crediticia de la mayor parte de las instituciones de crédito. Ante esto, el periodo de recuperación implicó varias etapas, evitar el colapso del sistema bancario, introducir mecanismos de control y vigilancia más eficaces, además de apoyar a los acreditados; durante este periodo la estructura del sistema bancario sufre una transformación en donde cambia el número de participantes y la propiedad de los mismos.

Como mencionan María Cristina Penido de Freitas y Daniela Magalhaes Prates (2000) un nuevo relajamiento de las restricciones a los bancos extranjeros en México ocurrió en el contexto de la grave crisis del sistema bancario de 1994. Con el objetivo de fortalecer el capital de las instituciones despedazadas por la crisis, la legislación relativa a la estructura del capital social de los bancos y de las sociedades de control de los grupos financieros fue reformada en febrero de 1995 para permitir la participación de personas jurídicas extranjeras (Banxico, 1996). Es pertinente señalar que el gobierno mexicano autorizó la participación de instituciones extranjeras en el proceso de privatización bancaria. Sin embargo, esa participación se limitaba a un 30% del capital total, con un tope máximo individual de 5% para cada inversionista. A fines de 1998, el Congreso mexicano eliminó esa restricción, con lo cual tornó posible el control mayoritario extranjero de los bancos comerciales nacionales, incluso de los más grandes.

Entre diciembre de 1994 y diciembre de 1998 la participación extranjera en el sistema financiero local aumentó rápidamente en México. Esa expansión fue importante: los bancos extranjeros poseían al final de 1998 un 40% del mercado frente al 1.2% en 1994.

Romo (2002) indica que los acreditados continuaron resintiendo los pasivos adquiridos con anterioridad redundando en menor poder adquisitivo y repercutiendo en la poca capacidad de los bancos para recuperar cartera, y con ello, reducción de su capacidad para otorgar préstamos por tener baja capitalización. La situación de la banca hacia fines de la década de los años noventa era endeble lo que evitó la reactivación del crédito en la economía.

Además señala que un efecto de la crisis en la banca fue el desplazamiento de estas instituciones en el financiamiento de la economía por instituciones no bancarias, tales como las Sofoles, autofinanciamientos, Sociedades de ahorro, entre otras. La fragilidad financiera bancaria tuvo como resultado que el financiamiento total a empresas y familias otorgado por el sector no bancario pasó de 27.1% a 41.1% en 1994 y 1999 respectivamente.

Tras la crisis de 1994 las autoridades financieras se enfocaron a fortalecer la regulación y supervisión de los bancos. Ello con el objetivo de transparentar las transacciones en el sector y en el riesgo de las operaciones bancarias. Por tanto, el crédito quedó restringido a la economía.

Para Clavijo (2000) tras la crisis de 1994 el sector bancario ha reducido el crédito bancario y ha sido incapaz de establecer su capacidad de intermediación. Esto obedece a un entorno de altas tasas de interés, a la falta de análisis de las instituciones para conceder créditos.

Tras la crisis de 1994 el financiamiento de la banca comercial al sector privado como porcentaje del PIB ha disminuido significativamente, tras alcanzar 45% en 1995 pasó a 27.7% en 1998.

Después de 1994 la economía mexicana ha crecido sin crédito bancario, esto se debe a que los agentes económicos han encontrado fuentes alternativas de financiamiento, particularmente las pequeñas hallaron mecanismos informales de crédito, tales como otras empresas del grupo, proveedores, entre otras. Sin embargo, aunque este tipo de financiamiento ha crecido sólo es utilizado para capital de trabajo.

Por otra parte, el establecimiento de un sistema adecuado de prevención de situaciones de fragilidad financiera es motivo de preocupación por parte de las autoridades encargadas de velar por el buen funcionamiento del sistema bancario. Develar los mecanismos detrás de la ocurrencia de una crisis bancaria es el principio de ese camino.

Para ello, las instituciones reguladoras del sistema financiero deben poner énfasis en monitorear el desenvolvimiento de los intermediarios financieros. A fin de evitar caer en otra crisis del sistema financiero.

En cuanto al comportamiento del ahorro interno, éste ha tenido una conducta más bien estable, sin embargo, el ahorro externo sigue siendo un factor importante para la economía mexicana, principalmente en lo referente a deuda externa.

La relación ahorro-inversión, guarda cierta discrepancia ya que el ahorro interno es superior a la formación bruta de capital, la cual no ha podido mantenerse estable a tasas de 20% del PIB, cada intento por rebasar ese límite se presenta una crisis. Las tasas de ahorro total han estimulado la tasa de consumo y no la tasa de formación bruta de capital. Como resultado de estos factores en la economía sólo resta mencionar que las reformas financieras, en primer lugar, han provocado inestabilidad en el sistema financiero, el cual desembocó en la crisis de 1994-1995, en segundo lugar, las tasas de ahorro interno prácticamente se han mantenido para el periodo de estudio y se sigue dependiendo en gran medida del ahorro externo, en tercer lugar, la inversión tampoco ha crecido de manera significativa, de tal forma que ni el ahorro ni la inversión han sido promotores del crecimiento económico, de igual manera, el sistema financiero no ha apoyado al crecimiento interno. Sin embargo, la economía ha crecido basándose en el modelo de crecimiento enfocado al sector externo, el cual recibió un gran empuje con motivo del gran desarrollo de la economía estadounidense.

El proceso de cambio estructural de la economía mexicana ciertamente ha sido exitoso en la medida en que ha logrado: 1) generar una nueva inserción de la economía mexicana como exportador manufacturero; 2) generar un polo de crecimiento, esencialmente articulado con la economía mundial, aun cuando muy concentrado en su relación con los E.U., 3) establecer una entrada importante en el mercado internacional de capitales como espacio de inversión a nivel global.

De igual manera tenemos que reconocer que el modelo de cambio estructural que se ha llevado a cabo presenta un conjunto de características que lo limitan de manera inexorable, a saber: 1) los sectores líderes del crecimiento exportador lo han realizado desvinculándose de la matriz productiva nacional. Esto se observa por la caída de los eslabonamientos productivos y por las características limitadas de los incrementos de la productividad en esos sectores (Ortiz, 1997a, Ortiz, 1997b), mayormente atribuibles a cambios en precios relativos y disminución en el empleo; 2) los sectores líderes exportadores parecen fincar su ventaja competitiva, en la obtención de insumos importados baratos, más que en trabajo barato. Incluso se observa que en estos sectores las tasas de remuneración son mayores y han venido creciendo en mucho mayor medida que el resto de la economía (Ortiz, 1998); 3) el modelo de inserción competitiva genera presión para sobrevalorar la tasa de cambio y con ello una presión creciente para abrir el déficit en cuenta corriente (Ortiz, 1998); 4) la sobrevaluación cambiaria se convierte en la respuesta esencial al tipo de inserción productiva dominante. De esta manera el déficit comercial se convierte en una necesidad importante de operación de los líderes exportadores. Sin embargo ese déficit, de hecho, lo

encontramos como un déficit que aparece en el orden público, aunque claramente se origina en decisiones de producción y formación de precios en el sector privado, por lo que se transforma en una manera indirecta de subsidiar a los sectores líderes exportadores; 5) el financiamiento del déficit externo se convierte en una restricción esencial sobre la operación del sector financiero y del sector público; y 6) el modelo de base descansa en la presunción de fundamentos macroeconómicos "sanos", es decir, déficit público cero y políticas monetarias para reducir la inflación a cero. Sin embargo la operación del modelo exige la acumulación de costos fiscales crecientes tanto por los subsidios indirectos a los sectores líderes exportadores como por los costos fiscales de apoyo al sistema financiero. Esta condición termina por volverse en contra de todo el modelo.

Es de esperar que en el momento en que se contraiga la demanda por exportaciones mexicanas, el crecimiento habrá de recaer en las actividades orientadas al mercado interno. Para que este cambio de motor sea exitoso será indispensable la reactivación del financiamiento bancario, en especial para la pequeña y mediana empresas. Será en ese momento que la banca mexicana tendrá que demostrar a los agentes económicos su capacidad para financiarlos e impulsar el mercado interno y no depender demasiado del sector externo.

En el curso de la formulación de una estrategia económica alternativa para México debe tenerse muy presente que los incrementos en la productividad y en el empleo tan necesarios en este momento para la economía mexicana debieran basarse en un financiamiento fundamentalmente interno. Así, se requiere de una verdadera reforma financiera que ofrezca un marco normativo o de regulación estatal sobre la banca y los intermediarios que, acompañada de otras acciones en el plano macroeconómico, privilegie el financiamiento a la inversión y limite en gran medida la especulación.

Aunado a lo anterior, resulta imperativo se aprueben las reformas estructurales de la economía, principalmente la fiscal, también la energética, laboral y de telecomunicaciones, para poder potenciar el crecimiento económico.

Con todo lo anterior descrito, sólo resta mencionar que el sistema financiero no ha cumplido sus funciones porque no responde a las necesidades del aparato productivo y de distribución del país; es decir, ha fallado en su papel como intermediario entre el público ahorrador y los inversionistas, y tampoco ha sido promotor del desarrollo económico ni de las actividades económicas y no ha colaborado en la eliminación de la crisis, sin embargo, las ha propiciado más todavía, por lo que el gobierno ha tenido que recurrir en su ayuda.

Bibliografía

1. Aspe, Pedro, "El camino mexicano a la transformación económica". FCE, México, 1993.
2. Aspe, Pedro, "La reforma financiera en México", en Bancomext, Comercio Exterior, México, Banco de Comercio Exterior, vol. 4, núm. 12, diciembre de 1994.
3. Banco de México, Informe Anual, varios años.
4. _____, The Mexican Economy, varios años.
5. _____, Resultados sobre la Encuesta Coyuntural del Mercado Crediticio, varios números.
6. Bardhan, Prana B, "La teoría del desarrollo: tendencias y desafíos", en Andrés Solimano (comp.), Los caminos de la prosperidad. Ensayos del crecimiento y el desarrollo, México, FCE, 1998.
7. Barkin, David, "Un desarrollo distorsionado: la integración de México a la economía mundial", México, siglo XXI, 1991.
8. Bazdresch, C. N. Bucay, S. Loaeza, y N. Lustig (comps), "México: Auge, crisis y ajuste tomo III", México: FCE, 1993
9. Bencivenga, Valerie y Bruce P. Smith, "Financial Intermediation and Endogenous Growth", The Review of Economic Studies, vol. 58, Núm. 2, 1991.
10. Bonturi, Marcos, "Challenges in the Mexican Financial Sector", Economics Department Working Papers No. 339, OCDE, 2002.
11. Borja Martínez, Francisco, "El Nuevo Sistema Financiero Mexicano, México, FCE, 1991.
12. Calva, José Luis (coord.), "El modelo neoliberal mexicano. Costos, vulnerabilidades, alternativas ", México, Fontamara, 1993, 2ª edición Juan Pablos, 1995.
13. _____, "Alternativas para la economía mexicana después del colapso financiero de 1994-1995", en Alicia Girón y Geneveva Roldán (comp.), México: pasado, presente y futuro. Tomo II, México, IEE, UNAM-siglo XXI, 1996.
14. _____, "Ahorro interno, inversión y crecimiento económico", en José Antonio Ibáñez (coord.), México: ciclo de deuda y crisis del sector externo, México , Universidad Iberoamericana-Plaza y Valdez, 1997.
15. _____, "Logros, costos y riesgos del programa de ajuste 1995-1997", en problemas del desarrollo, Revista Latinoamericana de Economía, núm. 110, México, IEE, UNAM, 1997.
16. _____, "Fobaproa: una alternativa de solución", en problemas del desarrollo, Revista Latinoamericana de Economía, núm. 113, México, IEE, UNAM, 1998.

17. _____, "Liberalización financiera y el desastre bancario de 1994-1996", en José Luis Calva (Coordinador general), *Liberalización de los mercados financieros: resultados y alternativas*, Universidad Autónoma de Ciudad Juárez, Universidad de Guadalajara, AMUCSS, Juan Pablos Editores, 1996.
18. Centro de Investigación para el Desarrollo, A.C., (CIDAC) / Isaac Katz, "El sistema financiero mexicano, alternativas para el futuro, motor del desarrollo económico", Editorial Diana, 1990.
19. Clavijo, Fernando y Jana Boltvinik, "La reforma financiera, el crédito y el ahorro", en Fernando Clavijo (comp.), *Reformas Económicas en México 1982-1999*, México, CEPAL, Estrategia y Análisis Económico, Consultores, S.C., FCE, 2000.
20. CNBV, Boletín Estadístico de Banca Múltiple, varios números.
21. Correa, Eugenia, "Crisis y desregulación financiera", México, Siglo XXI, IIEC, UNAM, 1998.
22. _____, "Crisis y rescate bancario: Fobaproa", en *Problemas del Desarrollo*, vol. 29, núm. 114, México, IIEC-UNAM, julio-septiembre 1998.
23. Del Villar, Rafael, Daniel Backal y Juan P. Treviño, "Experiencia internacional en la resolución de crisis bancarias", Serie de documentos de investigación, núm. 9708, Banco de México, México, 1997.
24. De Gregorio, José y Pablo Guidotti, "Desarrollo financiero y crecimiento económico", *Pensamiento Iberoamericano* #29, pp. 365-394, 1996.
25. Díaz-Alejandro, Carlos, "Adiós represión financiera ¡Que tal, carc financiero!", en Catherine Mansell Carstens (comp.), *liberalización e innovación financiera en los países desarrollados y América Latina*, México, CEMLA, 1995.
26. Eatwel J. y Taylor L., "Global finance at risk: the case for the international regulation", The New Press, Nueva York, 2000.
27. Ebrard Casay Bon, Marcelo, "Fobaproa: la oportunidad perdida", en Gabriel Székely (coord.), *Fobaproa e IPAB: el acuerdo que no debió ser*, México, Océano, 1999.
28. Ejecutivos de Finanzas, IMEF, Año XXXII, No. 6, México, Junio de 2003.
29. El Inversionista Mexicano, "Fobaproa=Más Deuda Pública (II)", Año XXIX, No. 16, 1998.
30. Feldstein, Martín. "Public policies and private saving in México", *Economía Mexicana*, Nueva Época, vol. VIII, núm. 2, segundo semestre de 1999, pp. 231-265.
31. Fry, Maxwell J., "Dinero, interés y banca en el desarrollo económico", CEMLA, 1990.
32. Fuji, Gerardo, "Apertura externa y empleo manufacturero en México", en *Momento Económico*, Núm. 109, 2000.

33. Garrido, Celso, "Ahorro y sistema financiero mexicano. Diagnóstico de la problemática actual", México, UAM-Grijalbo, 1996.
34. _____, "Ahorro en México: problemas y perspectivas", en Alicia Girón, Edgar Ortiz y Eugenia Correa (comp.), integración financiera y TLC. Retos y perspectivas, México, Siglo XXI, 1995.
35. _____, "La reforma financiera en México: un proceso contradictorio", en José Luis Calva (Coordinador general), Liberalización de los mercados financieros: resultados y alternativas, Universidad Autónoma de Ciudad Juárez, Universidad de Guadalajara, AMUCSS, Juan Pablos Editores, 1996.
36. Goldsmith, Raymond W., "Financial structure and development", New Haven, Yale University Press, 1969.
37. Greenwood, Jeremy y Boyan Jovanovich, "Financial Development, Growth and the Distribution of Income", Journal of Political Economy, vol. 98, Núm. 5, 1990.
38. Gruben, W. and R. McComb, "Privatisation, Competition and Supercompetition in the Mexican Commercial Banking System", Centre for Latin American Economics, Federal Reserve Bank of Dallas, Working Papers No. 0199, 1997.
39. Guillén, Héctor, "La contrarrevolución neoliberal", México, Ed. Era, 1997.
40. Gutiérrez Pérez, Antonio e Ignacio Perrotini, "Liberalización financiera y estabilización macroeconómica en México: Desafíos y Perspectivas", en Investigación Económica 209, julio-septiembre de 1994, pp. 77-106.
41. Hernández, F. Y O. López, "La Banca en México 1994-2000", Economía Mexicana, Vol. X, Núm. 2, p. 363-390, 2001.
42. Hernández, F. y A. Villagómez, "Sector Financiero y el TLCAN", en Rafael Fernández de Castro y B. Leycegui (eds), TLCAN ¿Socios Naturales?, México, Porrúa/ITAM, 2000.
43. Heyman, Timothy, "Inversión contra inflación", México, Editorial Milenio, 1988.
44. Huerta González, Arturo, "El debate del Fobaproa. Orígenes y consecuencias del rescate bancario", México, Diana, 1998.
45. _____, "Causas de la crisis asiática y mexicana", Ed. Diana, 1998.
46. Jang-Yung Lee, "Sterilizing Capital inflows", en Economic Issues, núm. 7, IMF, Washington, E.U., 1997.
47. Kaufman, G., "Dinero, sistema financiero y la economía", España, Ed. Eunsa, 1978
48. Kitchen, Richards L., "El financiamiento de los países en desarrollo", CEMLA, México, 1990.
49. León Islas, Oscar. "Reforma y crisis financiera en México: 1990-1995", Tesis de Licenciatura, Facultad de Economía, UNAM, 1997.

50. Levy Orlik, Noemí. "Cambios institucionales en el sector financiero y su efecto sobre el fondeo de la inversión, México 1960-1994". Investigación económica vol. LIX 229, julio-septiembre de 1999.
51. Levine, Ross, "Financial Structure and Economic Development", Working Papers WPS 849, Washington D.C., The World Bank, 1992.
52. _____, "International Financial Liberalization and Economic Growth", Review of International Economics, noviembre de 2001.
53. Lizano, Eduardo, "La reforma financiera en América Latina", CEMLA, México, 1993.
54. López, Julio, "La macroeconomía de México: el pasado reciente y el futuro posible", México, Porrúa-UNAM, 1998.
55. Lustig, Nora, "México: hacia la reconstrucción de una economía", México, El Colegio de México-FCE, 1994.
56. Manrique Campos, Irma, "Fobaproa: un gigante paraestatal", en Problemas del Desarrollo, Vol. 29, núm. 114, México, IIEC-UNAM, julio-septiembre 1998.
57. Mantey de Anguiano, Guadalupe, "¿Qué hacer con los activos del Fobaproa? Premisas y soluciones", en Momento Económico, IIEC, UNAM, mayo-junio, 1998.
58. Mantey de Anguiano, Guadalupe, "La inequidad del Sistema Monetario internacional", Ed. Facultad de Economía, UNAM, 1989.
59. Martínez Hernández, Francisco, "Efectos de la liberalización financiera sobre el crecimiento económico de México: 1988-2001". Tesis de Licenciatura, Facultad de Economía, UNAM, 2003.
60. Marcos Yacamán, Jesús. "Tendencias recientes del ahorro mundial y el fomento del ahorro interno". El Mercado de Valores, Num. 13, julio de 1991.
61. Material de Apoyo, "Sistema Financiero y Mercado de Valores", Centro Educativo del Mercado de Valores, Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, México, 1998.
62. Méndez Morales, José Silvestre, "El Sistema Financiero Mexicano: situación actual", en Contaduría y Administración No. 193, abril-junio de 1999, México D.F., Instituto de Investigaciones Jurídicas.
63. _____, "Bancos y crisis bancarias: la experiencia del Fobaproa", en Contaduría y Administración No. 193, abril-junio de 1999, México D.F., Instituto de Investigaciones Jurídicas.
64. McKinnon, Ronald I., "Dinero y capital en el desarrollo económico", CEMLA, México, D.F., 1973.
65. Murillo, José Antonio, "La Banca en México: Privatización, Crisis y Reordenamiento", Serie de Documentos de Investigación, Banco de México, 2001.

66. Naranjo González, Mauricio, "Riesgo sistemático y regulación del sistema financiero", Serie de documentos de investigación 9509, Banco de México, 1995.
67. _____, "Evolución del Seguro de Depósito en México", Documentos de Trabajo e Investigación, CNBV, No. 2000-02, México, 2000.
68. Oppenheimr, Andrés, "México: en la frontera del caos. La crisis de los noventa y la esperanza del nuevo milenio", México, Vergara ediciones, 1996.
69. Ortega O., R.M. y H.E., "El nuevo sistema financiero mexicano", México, Ed. Pac, 1991.
70. Ortiz, Edgar, "Globalización financiera y mercados de valores: problemas y perspectivas para América Latina", Carlos I. Maya Ambia, Editor, México en América, (volumen I), México, Plaza y Valdez, 1998.
71. Ortiz, Etefberto, "Cambio estructural y Liberalización financiera", en Diana R. Villarreal González (compiladora), Política económica y crisis financiera en México, UAM-Xochimilco, México, 1998.
72. _____, "Competencia y crisis de la economía mexicana", Siglo XXI editores, México, 1994.
73. _____, "El cambio estructural en México y las empresas pequeñas y medianas", en Comercio Exterior, vol. 47, núm. 1, 1997*.
74. _____, "Políticas de cambio estructural, política cambiaria y distorsiones entre costos sociales y privados", en Economía Teoría y Práctica, Nueva Época, núm. 7, 1997*.
75. _____, "Déficit Privado, Financiamiento del Desarrollo e Inestabilidad en México", en Comercio Exterior, vol. 48, núm. 6, junio de 1998.
76. Ortiz Martínez, Guillermo, "Desregulación Financiera y la Desincorporación Bancaria", FCE, México, 1994.
77. Pino Hidalgo, Enrique, "Economía del endeudamiento y costos del rescate gubernamental", en A. Girón y E Correa, Crisis bancaria y carteras vencidas, México, IIEC, UNAM-UAM-Demos, 1997.
78. Penido de Freitas, María Cristina y Magalhaes Prates, Daniela, "La experiencia de apertura financiera en Argentina, Brasil y México", en Revista de la CEPAL 70, abril 2000.
79. Presidencia de la República, "Programa Nacional de Financiamiento al Desarrollo, 1997-2000".
80. Romo Rico, Daniel, "La Banca Mexicana 1989-2005", IPN, México, 2002.
81. Rojas Suárez, Liliana y Steven r. Weibrod, "Manejo de las crisis bancarias: lo debe y lo que no debe hacerse", en Ricardo Hausmann y Liliana RojasSuárez (comp.), las crisis

- bancarias en América Latina, México-Santiago de Chile, Banco Interamericano de Desarrollo-FCE, 1997.
82. Rozo, Carlos, "Ahorro y estructura financiera", en C. Rozo (coord.), la política macroeconómica de México, México, Siglo XXI, 1998.
83. Ruiz Durán, Clemente. "Sistemas financieros en transición: el caso de los países en desarrollo", Investigación Económica 200, abril-julio de 1992.
84. Sánchez Daza, Alfredo y Gloria de la Luz Juárez, "Liberalización financiera y banca comercial en México: cambios recientes, tendencias y perspectivas", en José Luis Calva (Coordinador general), Liberalización de los mercados financieros: resultados y alternativas, Universidad Autónoma de Ciudad Juárez, Universidad de Guadalajara, AMUCSS, Juan Pablos Editores, 1996.
85. Schmidt Hebbel, Claus, Luis Servén, y Andrés Solimano, "Ahorro, inversión y crecimiento en los países en desarrollo", en Andrés Solimano (comp.), los caminos de la prosperidad. Ensayos del crecimiento y desarrollo, México, FCE, 1998.
86. SECOFI, "Evolución de la Inversión Extranjera Directa en 1991", México, 1992.
87. Silva Pérez, Gregorio, "El papel del financiamiento bancario en el desarrollo económico de México 1980-1993", en José Luis Calva (Coordinador general), Liberalización de los mercados financieros: resultados y alternativas, Universidad Autónoma de Ciudad Juárez, Universidad de Guadalajara, AMUCSS, Juan Pablos Editores, 1996.
88. Solís, Ricardo, "La crisis bancaria de México", en Jerome de Buyer, Agustín Gutiérrez, Todashi Kathoba y Ricardo Solís, bancos y crisis bancarias: las experiencias de México, Francia y Japón, UAM-Iztapalapa, 1998.
89. Solís, Leopoldo, "Evolución del sistema financiero mexicano hacia los umbrales del siglo XXI", Ed. Siglo XXI, México, 1997.
90. Thirlwall, A.P. "La movilización del ahorro para el crecimiento y el desarrollo en los países en vías de desarrollo". Investigación Económica, vol. LXI: 236, abril-junio de 2001, pp. 13-44.
91. UNCTAD, "Trade and Development Report", United Nations, Cap. V, 2001.
92. Villagómez Amescua, Alejandro, "Las determinantes del ahorro en México", una reseña de la investigación empírica, México, CIDE, Documentos de Trabajo, núm. 12, 1997.
93. Zedillo Ponce de León, "Mexico's Recent Balance of Payments Experience and Prospects for Growth", World Development, vol. 14, agosto de 1996.
94. Página web: www.imf.org
95. Página web: www.worldbank.org
96. Página web: www.eclac.org

- 97. Página web: www.oecd.org
- 98. Página web: www.bancomer.com
- 99. Página web: www.banxico.org.mx
- 100. Página web: www.abm.org.mx
- 101. Página web: www.jpab.org.mx
- 102. Página web: www.cnbv.org.mx
- 103. Página web: www.shcp.gob.mx
- 104. Página web: www.inegi.gob.mx